ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PAYOUT RATIO

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ)

SKRIPSI

OLEH :

Nama : Abra Jalu Waskitho

No. Mahasiswa : 03312182

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2007

ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PAYOUT RATIO

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat
untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Abra Jalu Waskitho

Nomor Mahasiswa : 03312182

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memeperoleh 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 dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai aturan yang berlaku"

Yogyakarta, Juni 2007

Penulis

Abra Jalu Waskitho

Halaman Pengesahan Skripsi

ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PAYOUT RATIO

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh:

Nama	: Abra Jalu Waskitho
Nomor Mahasiswa	: 03312182
Jurusan	: Akuntansi

Yogyakarta, Juni 2007

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing,

(Mahmudi, SE., M.Si., Ak.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Payout Ratio

Disusun Oleh: ABRA JALU WASKITHO
Nomor mahasiswa: 03312182

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 16 Juli 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Mahmudi, SE., M.Si, Ak

Penguji : Dra. Yuni Nustini, MAFIS, Ak

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

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

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan kepada :

"Ayah Bundaku tercinta"

Yang tak pernah pamrih atas segala pengorbanannya

"Adek-adekku"

Yang selalu kusayang

"Seseorang"

Dengan cinta & kasih sayang yg tulus, I Love You

"Keluarga besarku dan Sahabat-Sahabatku

Yang selalu ada bersamaku, aku sayang kalian

HALAMAN MOTTO

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain.Dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap."
(Q.S. Al – Insyirah : 6 – 8)

"Pelajarilah ilmu. Maka pelajarilah karena Allah SWT, itu taqwa. Menuntutnya itu ibadah. Mengulang-ulang itu tasbih. Membahasnya itu jihad. Mengajarkan orang yang tidak tahu itu sedekah. Memberikannya kepada ahlinya, mendekatkan diri kepada Tuhan"
(Abury Syaikh Ibnu Hibban&Ibnu Abdil Bars Ihya' Al Ghozali; 1986)

"Ketika rasa lelah kau rasa dan tak mampu lagi kau berjalan. Ingatlah ketika pintu kemudahan terbuka lebar untukmu, berlarilah dan bukalah sebelum pintu itu tertutup untukmu"

"Selalu ada nilai untuk setiap tetes air mata dan keringat usaha yang disertai doa tulus, itulah keberhasilan yang sesungguhnya"

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Assalamu'alaikum, Wr. Wb.

Alhamdulillah, dengan memanjatkan puji syukur kehadiarat Allah SWT, dan Salam serta Shalawat tetap kami panjatkan kepada Junjungan Nabi Besar Muhammad SAW, pada akhirnya penulis dapat menyelesaiakan skripsi dengan judul **"ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PAYOUT RATIO"**. (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ) Yang merupakan syarat bagi para mahasiswa tingkat akhir untuk menempuh ujian Sarjana (S-1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Sebagai manusia yang merasa dirinya tidak lepas dari kekurangan atau kelemahan, penulis menyadarai bahwa tanpa ada pihak-pihak yang membantu, maka penulisan skripsi ini tidaklah berjalan sesuai dengan yang diinginkan. Untuk itu sebagai rasa terima kasih dari penulis, maka penulis mengucapkan banyak-banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Mahmudi, SE., M.Si., Ak. Selaku dosen pembimbing yang ditengah kesibukan dan aktivitasnya masih menyempatkan waktunya pada kami, bimbingan dan masukanya sangat bermanfaat dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Dra.Abriyani Puspaningsih, M.Si, selaku Dosen Pembimbing Akademik.

4. Kedua orangtuaku tercinta Suryanto Musi dan Tri Puji Wahyuni Spd. yang selalu mendidik, merawat, mendukung, serta tak pernah berhenti memberikan doa restunya sampai saat ini. Kupersembahkan skripsi ini sebagai setitik kebahagiaan dari luasnya pengorbanan kalian.
5. Adek-adekku tersayang, kalian yang selalu membuatku kangen, doakan mas yahhhh...
6. Keluarga besarku di Temanggung, terima kasih atas semua dukungan dan nasehat-nasehatnya.
7. Mia Artika, yang selalu ada disaat aku bahagia dan disaat aku sedih. Terima kasih atas dukungannya ya....., terima kasih juga telah membuat hidup ini menjadi lebih berwarna.
8. Sahabat-sahabat terbaikku Afif toying, speakmu top banget bos..ra tono tenan!!!!! Gunawan, 11-12 ma afif (satu shio), Alipe Pak Kasmali, ayo digarap skripsine, Bos Gori, yang selalu melindungi dari ancaman dengan boxernya. Hendy, Wisnu kucing garong, Ade, Scam, mas fajar, jono terima kasih untuk dukungan kalian, tengkyu friends. At least aku akan selalu merindukan kalian.
9. Anak-anak kontrakan, dila, chandra, atuk. Ayo semangat kuliahnya!!!!
10. Seluruh dosen FE UII yang telah memberikan ilmu dan motivasinya, sehingga membangunkan saya dari kemalasan dan menyadarkanku pentingnya ilmu.
11. Anak-anak eks-che yang selalu kreatif. Kaulah awal dari perjuangan ini.
12. Teman-teman kampus, angkatan '03 terimakasih atas kebersamaan selama kuliah.
13. Semua rekan-rekan yang tak bisa saya sebut satu per satu *"Thanks 4 Ur support"*.

Semoga Allah SWT akan selalu melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua. Akhir kata, penulis berharap semoga hasil penelitian ini bermanfaat bagi penulis maupun pihak yang berkepentingan.

Yogyakarta, Juni 2007

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ii

HALAMAN PENGESAHAN iii

HALAMAN PERSEMBAHAN iv

HALAMAN MOTTO v

KATA PENGANTAR vi

DAFTAR ISI ix

DAFTAR TABEL xii

DAFTAR GAMBAR xiii

ABSTRAK xiv

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang Masalah 1

1.1. Rumusan Masalah 4

1.2. Batasan Masalah 5

1.3. Tujuan Penelitian 5

1.4. Manfaat Penelitian 5

1.5. Sistematika Penulisan 6

BAB II KAJIAN PUSTAKA 8

2.1. Pengertian Kebijakan Deviden 8

2.2. Penjelasan Teoritis Atas Temuan Pola Kebijakan Deviden 13

2.3. Stabilitas Deviden 15

2.4. Menetapkan Rasio Pembayaran yang Ditargetkan:
Model Deviden Residual 17
2.5. Bentuk Kebijakan Deviden 19
2.6. Teori Kebijakan Deviden 20
2.7. Pertimbangan Manajerial Dalam Menentukan
Deviden Payout Ratio 27
2.8. Penelitian Sebelumnya 31
2.9. Formulasi Hipotesis 33
BAB III METODE PENELITIAN 37
3.1 Populasi dan Sampel 37
3.1.1 Populasi 37
3.1.2 Sampel 37
3.2 Metode Pengumpulan Data 38
3.3 Variabel Penelitian 38
3.4 Definisi Operasional Variabel 38
3.4.1 Variabel Dependen 38
3.4.2 Variabel Independen 39
3.5 Alat Analisis Data 41
3.5.1 Uji Asumsi Klasik 41
3.6 Analisis Regresi Linier Berganda 45
3.7 Pengujian Hipotesis 46
3.7.1 Uji T 46
3.7.2 Uji F 47

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 49

4.1 Analisis Deskriptif 49

4.2 Analisis Statistik 52

4.2.1 Analisis Regresi Berganda 52

4.2.2 Uji Asumsi Klasik 55

4.3 Pengujian Hipotesis 59

4.3.1 Hasil Uji Regresi Parsial 59

4.3.2 Hasil Uji Regresi Serentak 68

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 71

5.1 Kesimpulan 71

5.2 Saran 72

DAFTAR PUSTAKA 74

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel		Hal
Tabel 4.1	Hasil Perhitungan Mean dan Standar Deviasi dari Variabel-Variabel Penelitian	50
Tabel 4.2	Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas Terhadap Deviden Payout Ratio	53
Tabel 4.3	Hasil Regresi Multikolinearitas	56
Tabel 4.4	Durbin Watson	58
Tabel 4.5	Hasil Uji F	68
Tabel 4.6	Nilai dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi, dan Standar Error of Estimate dari Hasil Analisa Regresi	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar Hal

Gambar 4.1 Gambar Hasil uji heteroskedastisitas 57
Gambar 4.2 Gambar Hasil uji normalitas 59

ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PAYOUT RATIO

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ)

ABSTRAKSI

Pada penelitian ini penulis mencoba untuk menganalisis faktor faktor yang mempengaruhi deviden payout ratio. Variabel yang diteliti adalah variabel bebas yang meliputi investasi, likuiditas, prifitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dan variabel terikat yaitu deviden payout ratio. Tujuan peneliian ini adalah untuk mencari bukti empirik apakah investasi, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap deviden payout ratio.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam LQ 45 yang membagikan deviden dengan periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan menggunakan model regresi berganda. Dengan model ini dapat dilihat pengaruh semua faktor yaitu investasi, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan baik bersama-sama maupun secara parsial terhadap deviden payout ratio. Hasil penelitian menunjukkan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap deviden payout ratio. Sedangkan likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap deviden payout ratio. Sedangkan untuk pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap deviden payout ratio.

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran deviden mempunyai dampak yang sangat baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan devidennya. Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang sangat penting, karena melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan pihak manajemen yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda. Deviden diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan return dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan deviden adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap deviden, dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan.

Investor menginvestasikan dana bertujuan untuk memaksimumkan kekayaan yang didapat dari deviden atau *capital gain*. Sedang manajemen berusaha

memaksimumkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang baik berupa kebijakan deviden, pendanaan maupun kebijakan investasinya lainnya.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka disamping membuat kebijakan deviden maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Oleh karena itu manajer perusahaan dituntut harus membuat keputusan pendanaan yang tepat, baik dana yang berasal dari sumber sumber internal maupun eksternal. Sumber dana internal berasal dari laba yang ditahan (*retained earning*) dan depresiasi. Sumber dana eksternal terdiri dari dua kategori yaitu dengan hutang dari kreditur atau penerbitan saham yang merupakan pembelanjaan sendiri. Kedua-duanya harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkannya. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financia*l yang berbeda. Bauran penggunaan antara modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya deviden dibagikan. Dan apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhinya dari eksternal khususnya dari utang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasinya akan membagikan deviden yang lebih besar, Surasmi (1998) dalam Susana D dan Fatchan A (2006). Untuk itulah, manajer harus dapat menentukan kebijakan deviden yang memberikan keuntungan bagi investor. Di sisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Riyanto (1997: 265-266), dan Dermawan (1997) menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian deviden harus mempertahankan kelangsungan hidupnya dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai deviden seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Karena kebijakan deviden terdapat dua pihak yang saling berkepentingan dan yang saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan dengan *retained earning* untuk investasi, di samping kepentingan *bondholders* yang juga mempengaruhi besarnya deviden kas yang dibagikan.

Pembagian deviden sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih deviden tinggi yang mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa deviden yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan *capital gain* yang diperoleh dikemudian hari (Blume, 1980, dalam Susana D dan Fatchan A, 2002).

Kebijakan deviden suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan para pemegang saham dengan devidennya, kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, di samping itu juga kepentingan bondholder yang dapat mempengaruhi besarnya deviden kas yang dibayarkan. Deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan masing masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan deviden atau keputusan deviden pada hakikatnya adalah menentukan porsi

keuntungan yang aka dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagi bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, dalam Sutrisno, 2001:2).

Mengingat akan arti penting laba, baik bagi perusahaan maupun pihak investor, dimana perusahaan berkepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan berkepentingan untuk mendonasi ekspansi dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sementara di lain pihak investor, mereka mengharapkan adanya pembagian keuntungan atas laba yang diperolehnya. Perusahaan harus bisa membuat sebuah kebijakan yang optimal. Kebijakan yang diambil harus bisa memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana perusahaan tetap bisa memenuhi kebutuhan dana, sedangkan pihak investor memperoleh apa yang diinginkan, sehinnga investor tidak mengalihkan investasinya ke perusahaan lain.

Bertitik tolak dari latar belakang tersebut, maka penulis dalam melakukan penelitian mengambil judul: **"ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PAYOUT RATIO."** (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ)

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penulis merumuskan suatu pokok masalah yaitu "apakah investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan secara bersama sama berpengaruh terhadap kebijakan *deviden payout ratio*?

1.3 Batasan Masalah

Mengingat perlunya batasan masalah dalam penelitian ini, maka penelitian ini dibatasi antara lain:

1. Penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEJ selama kurun waktu 2002-2006.
2. Faktor-fakor yang mempengaruhi *deviden per share* dibatasi pada investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan.

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang dikemukakan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh empat variabel independen yaitu investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *deviden payout ratio.*
2. Untuk mengetahui intensitas pengaruh signifikan tiap variabel independen dalam mempengaruhi *deviden payout ratio* (dependen).

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor

   Memberikan informasi untuk dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi dan diharapkan sebagai informasi tentang

faktor-faktor yang mempengaruhi deviden sehingga diharapkan membantu investor untuk memperoleh deviden sebagai salah satu tujuan investasi.

2. Bagi manajemen perusahaan

   Dapat memberikan kebijakan yang optimal yang dapat menguntungkan kedua belah pihak baik perusahaan maupun investor.

3. Bagi pihak akademis

   Dapat mengetahui dan memperhatikan penentuan kebijakan deviden yang baik yang nantinya dapat menguntungkan.

4. Bagi peneliti selanjutnya

   Peneliti diharapkan dapat memberikan sumbangan penelitian yang cukup berarti bagi penelitian selanjutnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulis membagi menjadi lima pokok bahasan. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan

Bab ini merupakan bagian awal dalam penulisan ini yang menyajikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II: Kajian Pustaka

Bab ini menguraikan tentang landasan teori sebagai dasar dalam melakukan analisa terhadap permasalahan yang ada.

Bab III: Metode Penelitian

Pada bab ini dibahas mengenai populasi dan sampel penelitian, data dan teknik pengumpulan, variabel-variabel penelitian, teknik analisis.

Bab IV: Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini akan dilakukan analisis terhadap data sampel yang telah diperoleh dengan menggunakan metode regresi linear berganda, serta melakukan uji signifikan untuk dapat menjawab perumusan masalah dan menguji hipotesis yang ada.

Bab V: Penutup

Bab ini berisi tiga hal : kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian berikutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Kebijakan Deviden

Dahulu kebijakan deviden (*devidend policy*) merupakan keputusan perusahaan mengenai berapa deviden kas (*cash devidends*) yang harus dibayarkan dan berapa kali deviden tersebut akan dibayarkan dalam satu tahun. Saat ini pengertian kebijakan deviden menyangkut keputusan yang lebih beragam seperti; apakah kas akan didistribusikan dengan cara *share repurchases* (pembelian kembali saham) atau lewat deviden kas, apakah perusahaan lebih mementingkan kenaikan harga saham dengan cara menahan laba lebih banyak atau membagikan deviden yang lebih besar, bagaimana menjaga keseimbangan antara kepentingan investor individual yang pajak atas devidennya tinggi dan investor institusional yang pajak atas devidennya rendah. (Zaenal Arifin, 2005:103). Meskipun kondisi bisnis saat ini semakin kompleks namun banyak perusahaan manghadapi isu yang sama seperti dilontarkan oleh Lintner (1956) yaitu apakah *devidens per share* (DPS) pada periode yang lalu tetap dipertahankan atau harus diubah.

Pembayaran deviden pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. (Abdul Halim, 2003:88). Jadi menurut dugaan, deviden akan digunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan di

masa datang, deviden menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan (Van Horne, 1995). Dengan demikian, manajer keuangan sebagai orang dalam yang mempunyai jalur informasi monopolistis tentang *cash flow* perusahaan, sebaiknya memilih untuk meciptakan isyarat komunikasi yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya.

Seperti dikutip dalam Esti R.A (2004) tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan memutuskan untuk melaksanakan investasi dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dengan demikian tujuan yang harus dicapai dalam investasi memaksimumkan pemegang saham atau memaksimumkan nilai perusahaan. Sehingga untuk terus tumbuh perusahaan harus bisa memanfaatkan dengan sebaik-baiknya setiap peluang berinvestasi.

Dalam melakukan investasi perusahaan berkaitan erat dengan struktur pendanaan, yaitu dana yang digunakan untuk berinvestasi sebagian besar berasal dari *internal equity*, hal itu akan berdampak pada jumlah deviden yang akan dibagikan kepada investor. Deviden yang akan dibagikan kepada investor akan semakin kecil apabila investasi semakin besar. Lain halnya apabila perusahaan cenderung menggunakan sumber dari luar untuk mendanai investasi, maka jumlah deviden yang dibagikan lebih besar. Oleh karena itu, para manajer perusahaan harus bisa menentukan kebijakan deviden yang dapat

memberikan keuntungan kepada para pemegang saham, di satu sisi juga harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Seperti yang dikutip dalam Abdul Halim (2003: 17) deviden merupakan sebagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran deviden resikonya lebih kecil dari capital gain, dan deviden dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan capital gain lebih sulit diperkirakan, sehingga pembayaran deviden tinggi dianggap perusahaan mempunyai tingkat prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran deviden dianggap prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turunnya deviden yang dibayarkan.

Pengaruh penurunan besarnya deviden yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan, karena deviden sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya deviden yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa mendatang. Dengan anggapan tersebut, harga saham akan menjadi turun, karena banyak pemegang sahan akan menjual sahamnya.

Seperti dikutip dalam Abdul Halim (2003: 16) sebagaimana diketahui bahwa saham sebagai bukti kepemilikan perusahaan merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang *go public.* Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh *profit.* Apabila *profit* yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka sangat dimungkinkan

bahwa deviden yang dibayarkan juga relatif tinggi. Apabila deviden yang dibayarkan relatif tinggi, akan berpengaruh positif terhadap harga saham di bursa dan investor akan tertarik untuk membelinya. Akibatnya permintaan akan saham tersebut menjadi meningkat, pada akhirnya harga juga akan meningkat. Peningkatan harga saham ini akan menimbulkan *capital gain* bagi para pemegangnya.

Seperti dalam teori *signaling* (Zaenal Arifin,2005: 12) perusahaan yang berkualitas bagus tentu saja memiliki intensif untuk meyakinkan investor luar bahwa perusahaannya memang benar-benar bagus. Permasalahannya adalah bagaimana perusahaan tersebut dapat menyampaikan informasi tentang keunggulan kinerja perusahaan ke investor luar namun tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang berkinerja buruk. Salah satu caranya adalah dengan memberi sinyal yang membutuhkan biaya relatif mahal, yang tidak memungkinkan perusahaan berkualitas rendah untuk menirunya namun perusahaan mereka yang berkinerja bagus masih tetap dapat membiayainya. Salah satu contohnya adalah dengan membayarkan deviden tunai dalam jumlah yang relatif besar. Deviden yang besar memang akan mengurangi jumlah *capital expenditure.* Sehingga pertumbuhan perusahaan mungkin akan terganggu namun karena kinerja perusahaan bagus, dia tetap dapat menghasilkan laba bahkan masih tetap tumbuh. Namun tidak demikian halnya dengan perusahaan yang kualitasnya buruk, membayar deviden yang tinggi secara terus-menerus akan menghilangkan kesempatan mereka untuk melakukan investasi sehingga

pertumbuhan perusahaan akan terhenti. Karena investor paham akan hal ini maka dia akan memberi nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang membayar deviden besar dan memberi nilai rendah pada perusahaan yang devidennya kecil.

Menurut Megginson (1997, dalam Zaenal Arifin, 2005: 104-105) ada pola-pola kebijakan deviden yang ditemui pada perusahaan-perusahaan. Pola-pola kebijakan deviden ini didukung oleh bukti-bukti empiris.

Dalam hal ini ditemukan pola kebijakan deviden yang berbeda antar industri dan ini terjadi di semua negara. Secara umum, perusahaan pada industri yang lebih *mature* lebih tinggi *devidend payout rationya* dibandingkan dengan perusahaan pada industri yang lebih muda dan sedang tumbuh. Perusahaan-perusahaan utility (listrik, air, telepon) biasanya membayarkan *devidend payout* yang sangat tinggi dan ini terjadi di berbagai negara. Faktor utama yang mempengaruhi basarnya *devidend payout* nampaknya adalah tingkat pertumbuhan industri, kebutuhan dana investasi, profitabilitas, variabilitas *earnings*, dan karakteristik *asset* (komposisi *tangible dan intagible asset*)

Dalam satu industri, *devidend payout* berkolerasi positif dengan *size* dan *asset intensity* dan berkolerasi negatif dengan tingkat pertumbuhan. Perusahaan besar umumnya membayar *devidend payout* lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan dengan porsi *tangible asset*-nya terhadap total asset relatif besar (*asset intensity*-nya tinggi) cenderung membayar *devidend payout* lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang banyak porsi *intagible asset*-nya.

Sementara itu perusahaan yang tinggi tingkat pertumbuhannya cenderung kecil *devidend payoutnya*. Setelah perusahaan memasuki tahap dewasa, *devidend payout* akan meningkat.

2.2 Penjelasan Teoritis Atas Temuan Pola Kebijakan Deviden

Seperti yang dikutip dalam Zaenal Arifin (2005:107-108) ada dua teori utama yang dapat digunakan untuk menjelaskan temuan pola kebijakan deviden di atas. Pertama adalah *Agency Cost/Contacting Model of Devidens* (atau cukup *Agency Cost Model*) merupakan teori yang banyak dianut ilmuwan keuangan saat ini (*mainstream*). Model ini berasumsi bahwa pembayaran deviden didorong oleh upaya untuk mengurangi masalah agensi yang muncul karena di perusahaan ada pemisahan antara pemilik dan manajer. Pada perusahaan privat yang muncul kepemilikannya hanya terdiri dari beberapa orang masalah agensi tidak banyak muncul sehingga deviden menjadi kurang penting. Ketika pemilik perusahaan semakin banyak seperti pada perusahaan yang *go public* maka hanya beberapa pemegang saham yang punya intensif dan kemampuan untuk mengontrol den memonitor keputusan dan aktivitas manajemen. Pada saat ini masalah agensi akan muncul dan di sini deviden menjadi penting. Masalah agensi menjadi menjadi semakin besar ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan rendah sedangkan jumlah *free cash flow*-nya tinggi. Jika kondisi ini muncul manajer cenderung akan membelanjakan *free cash flow* tersebut (dengan dalih investasi) dan bukannya membagikan kepada pemegang saham. Investor memahami adanya intensif

seperti ini, maka mereka akan menilai rendah perusahaan yang manajernya banyak menyimpan kas dan memberi nilai tinggi perusahaan berusaha memperkecil jumlah kas yang ada di perusahaan. Itulah mengapa harga saham meningkat ketika adanya inisiasi deviden atau ada deviden yang meningkat karena keduanya mengurangi *free cash flow*.

Teori kedua adalah *Deviden Signaling Model* yang berasumsi bahwa deviden diperlukan untuk memberi informasi positif dari manajer yang *well-informed* ke pemegang saham yang *poor informed*. Munculnya manajer yang *well-informed* dan pemegang saham yang *poorly informed* merupakan fenomena pasar modal modern yang ditengarai dengan adanya *asymmetric information*. Pembayaran deviden merupakan sesuatu yang memberatkan perusahaan karena akan mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk investasi. Di sisi lain, pembayaran deviden juga merugikan pemegang saham karena mereka harus membayar pajak atas deviden yang diterima tersebut. Ini berarti bahwa hanya hanya perusahaan yang benar-benar menguntungkan yang berani membayarkan deviden karena perusahaan tersebut mampu menanggung biaya atas berkurangnya dana atas investasi. Perusahaan yang lemah tidak akan mampu meniru dengan membayar deviden seperti yang dilakukan oleh perusahaan yang benar-benar menguntungkan tadi. Akibatnya akan muncul suatu ekuilibrium yang terpisah (*separating equilibrium*) antara perusahaan yang benar-benar menguntungkan (yaitu yang membayarkan

deviden) dan perusahaan yang kurang menguntungkan (yaitu yang tidak mampu membayarkan/mempertahankan deviden)

2.3 Stabilitas Deviden

Menurut Brigham dan Houston (2001:73-75) stabilitas deviden sangat penting. Laba dan arus kas berubah-ubah sepanjang waktu, demikian pula peluang investasi. Dengan memperhatikan hal ini saja, perusahaan harus mengubah deviden mereka sewaktu-waktu, menaikkannya jika arus kas besar dan kebutuhan akan dana relatif kecil, dan menurunkannya jika persediaan uang kas menipis dalam kaitannya dengan peluang investasi. Akan tetapi, banyak pemegang saham mengandalkan deviden untuk membayar berbagai biaya, dan mereka sangat terganggu jika aliran deviden tidak stabil. Selanjutnya, tindakan mengurangi deviden agar dana tersedia untuk investasi modal dapat mengirimkan isyarat yang tidak tepat, dan hal itu bisa menurunkan harga saham. Jadi, memaksimumkan harga saham mengharuskan perusahaan menyeimbangkan kebutuhan dana untuk internal dan keinginan para pemegang sahamnya.

Dalam hal ini keseimbangan dan seberapa stabil kebiijakan deviden yang harus diupayakan suatu perusahaan dapat tercapai dengan hal hal berikut ini walaupun tidak mungkin memberikan jawaban yang pasti atas hal ini:

1. Biasanya setiap perusahaan yang dimiliki publik memuat peramalan keuangan lima atau sepuluh tahun untuk laba dan deviden. Ramalan tersebut tidak pernah diumumkan kepada publik hal itu hanya

digunakan untuk tujuan perencanaan internal. Tetapi, analis sekuritas membuat ramalan yang serupa dan tersedia bagi investor. Lebih lanjut, sebenarnya setiap ramalan internal perusahaan untuk lima atau sepuluh tahun, yang kita lihat untuk sebuah perusahaan normal, memproyeksikan tren ke arah laba dan deviden yang lebih tinggi. Manajer dan investor mengetahui kondisi ekononi dapat mengakibatkan hasil yang sebenarnya berbeda dengan hasil yang diramalkan, tetapi perusahaan yang normal mengharapkan pertumbuhan.

2. Bertahun tahun yang silam, ketika inflasi belum merajalela, istilah kebijakan devien yang stabil berarti suatu kebijakan untuk membayar deviden dengan jumlah dolar yang sama dari tahun ke tahun. Namun sekarang, kebanyakan perusahaan dan pemegang saham berharap laba bertumbuh sepanjang waktu sebagai hasil dari laba ditahan atau inflasi. Dewasa ini, deviden lazimnya diperkirakan bertumbuh kurang lebih sejalan dengan laba. Jadi, untuk saat ini kebijakan deviden yang stabil umumnya berarti meningkatkan deviden pada laju yang cukup mantap.
3. Kebanyakan pengamat yakin bahwa stabilitas deviden memang diinginkan oleh investor. Dengan asumsi keadaan ini benar, investor memilih saham yang menghasilkan jumlah deviden yang lebih dapat diramalkan daripada saham yag menghasilkan jumlah deviden rata-

rata yang sama tetapi dengan cara yang tidak menentu. Ini berarti biaya ekuitas diminimumkan, dan harga saham dimaksimumkan, jika suatu perusahaan ingin berusaha sedapat mungkin menjaga kestabilan jumlah devidennya.

2.4 Menetapkan Rasio Pembayaran yang Ditargetkan: Model Deviden Residual

Seperti dikutip dari Brigham dan Houston (2001: 75-76) ketika memutuskan berapa banyak uang yang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, ada dua hal yang harus tetap diingat: (1) tujuan utama adalah untuk memaksimumkan nilai pemegang saham, dan (2) arus kas yang dihasilkan perusahaan merupakan milik pemegang saham. Manajemen harus menahan diri dengan upaya menahan laba ditahan kecuali jika laba itu dapat diinvestasikan kembali guna menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi yang juga ikut dirasakan oleh pemegang saham daripada yang diperoleh pemegang saham jika mereka menginvestasikan uang itu dalam investasi yang beresiko sama. Dengan kata lain, ekuitas internal (laba ditahan) lebih rendah daripada ekuitas eksternal (saham biasa baru). Ini mendorong perusahaan untuk menahan laba karena ini menambah dasar ekuitas dan dengan demikian mengurangi kemungkinan bahwa perusahaan harus menambah ekuitas internal di masa mendatang untuk mendanai investasi di masa depan.

Ketika menetapkan suatu kebijakan deviden, satu ukuran tidak bisa dipakai untuk semua kebijakan. Beberapa perusahaan menghasilkan banyak uang kas tetapi jumlah peluang investasinya terbatas, hal ini terjadi pada

perusahaan-perusahaan dalam industri yang menguntungkan, juga matang, dimana hanya ada sedikit peluang untuk pertumbuhan. Perusahaan tersebut biasanya membagikan persentase kas yang besar kepada pemegang saham, sehingga menarik kelompok investor yang memilih deviden yang tinggi. Perusahaan lain menghasilkan sedikit, atau bahkan tidak ada kelebihan kas, tetapi mempunyai banyak peluang investasi, ini seringkali terjadi pada perusahaan baru dalam industri yag tumbuh dengan cepat. Perusahaan tersebut sering membagikan sedikit atau tidak membagikan kas sama sekali kepada pemegang saham mereka tetapi menikmati laba dan harga saham yang meningkat, dengan demikian menarik investor yang memilih keuntungan modal.

Bagi perusahaan tertentu rasio pembayaran deviden yang optimal merupakan fungsi dari empat faktor: (1) pilihan investor atas deviden lawan keuntungan modal, (2) peluang investasi perusahaan, (3) stuktur modal yang ditargetkan, dan (4) ketersediaan dan biaya modal dari eksternal. Ketiga elemen terakhir digabungkan ke dalam model deviden residual (*residual deviden model*). Dalam hal ini, ketika mengambil keputusan atas rasio pembagian yang ditargetkan, suatu perusahaan mengikuti empat langkah berikut: (1) menentukan anggaran modal yang optimal; (2) menentukan jumlah ekuitas dibutuhkan untuk membiayai anggaran tersebut, sesuai dengan struktur modal yang ditargetkan; (3) sedapat mungkin menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan ekuitas; dan (4) membayar deviden

hanya jika lebih banyak modal yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

2.5 Bentuk Kebijakan Deviden

Menurut Sutrisno (2000: 323-325) ada beberapa bentuk pembayaran deviden yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Bentuk kebijakan deviden tersebut adalah:

a) Kebijakan Pemberian Deviden Stabil

Kebijakan pemberian deviden yang stabil ini artinya deviden akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Deviden stabil ini dipertahankan untuk selama beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka deviden juga akan ditingkatkan. Untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian deviden yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni bisa meningkatkan harga saham, sebab deviden yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil, bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, akan menarik investasi yang memanfaatkan deviden untuk keperluan konsumsi, sebab deviden selalu dibayarkan.

b) Kebijakan Deviden yang Meningkat

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c) Kebijakan Deviden dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan deviden yang besarnya meliputi besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar deviden deviden yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil. Dasar yang digunakan sering disebut dengan deviden payout ratio.

d) Kebijakan pemberian Deviden Reguler yang Rendah ditambah Ekstra

Kebijakan pemberian deviden dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran deviden per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra deviden bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.6 Teori Kebijakan Deviden

1. Deviden Adalah Tidak Relevan

Modiglani-Milleer (MM) seperti dikutip dalam (Sartono, 1994: 370-371) berpendapat bahwa didalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran deviden tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan. Dengan demikian nilai

perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Semantara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk deviden atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Merton and Franco, 1961). MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumasi:

1) Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
2) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
3) Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi.
4) Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
5) Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting dari pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran deviden terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given,* maka apabila perusahaan membagikan deviden kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran deviden tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran deviden akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

2) Bird-in-the Hand Theory

Salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani-Miller adalah bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor (k_e). Sementara itu Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa(k_e) akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran deviden. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada menunggu capital gain.

Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima deviden saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan (k_e), tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Pendapat Gordon-Lintner ini oleh Modigliani-Miller diberi nama *the-bird-in-the-hand fallacy*. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung diudara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki rasio yang sama; oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan deviden, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3) Tax Differential Theory

Seperti dikutip dalam Brighan dan Houston (2001) ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian deviden yang rendah daripada yang tinggi, yaitu (1) pendaftaran deviden dikenakan tarif pajak lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak keuntungan modal. Oleh karena itu, investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar deviden yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan deviden yang pajaknya tinggi. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini. (3) Jika selembar saham dimiliki oleh seseorang sampai orang tersebut meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terhutang, ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar diri dari pajak keuntungan modal.

4) Information Content Hypothesis

Apabila diperhatikan kembali, Modigliani-Miller berpendapat bahwa kebijakan deviden adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor

maupun manajer memiliki informasi yang sama atas kesempatan berbagai kesempatan investasi. Sehingga investor dan manajer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan deviden atau kebijakan distribusi pendapatan di masa datang. Dalam kenyataannya manajer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa capital gain lebih berisiko dibanding dengan deviden dalam bentuk kas.

Dalam kenyataannya sering terjadi bahwa pembayaran deviden selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan deviden akan diikuti dengan penurunan harga saham. Kenyataan ini menunjukan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran deviden daripada *capital gain.* Tetapi Modigliani-Miller melihat kecenderungan ini dengan menyatakan bahwa karena perusahaan cenderung enggan untuk menurunkan tingkat deviden mereka, sehingga perusahaan hanya akan meningkatkan deviden mereka apabila prospek keuntungan di masa datang lebih baik atau paling tidak stabil. MM selanjutnya berpendapat bahwa kenaikan deviden ini oleh investor dilihat sebagai tanda atau signal bahwa prospek perusahaan di masa datang lebih baik. Sebaliknya penurunan deviden akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun.

MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan deviden tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai deviden dibanding dengan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah

mengikuti perubahan deviden semata mata karena adanya *information content* dalam pengumuman deviden. Sudah banyak penelitian dilakukan untuk menguji hipotesis ini, namun demikian hingga saat ini masih sulit untuk menentukan apakah perubahan harga saham yang mengikuti perubahan deviden disebabkan karena: (a) kebijakan deviden dilihat sebagai satu tanda bagi investor disebut juga dengan *signaling effect*, atau (b) karena memang investor lebih menyukai deviden daripada capital gain disebut juga dengan *preference effect*, (c) atau karena kombinasi keduanya. Ketidakjelasan ini menjadikan perhatian khusus untuk dilakukan studi secara mendalam.

5) Clintile Effect

Kita mengetahui bahwa terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk deviden seperti halnya individu yang sudah pensiun sehinga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar deviden yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvetasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Jika perusahaan menahan laba setelah pajak yang diperoleh, maka investor yang menyukai pembayaran deviden akan kecewa. Mereka memang akan menerima *capital gain,* tetapi untuk memenuhi kebutuhan, mereka terpaksa harus menjual sebagian sahamnya. Semantara itu investor yang memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya menghendaki

perusahaan untuk membayar deviden yang rendah, karena bagi mereka pembayaran deviden yang besar berarti pajak yang dibayar juga semakin besar. Ini terjadi karena mungkin kenaikan deviden mengakibatkan kenaikan tarif pajak pendapatan sehingga pembayaran deviden tidak begitu menguntungkan dibandingkan dengan kenaikan pajak yang harus dibayar. Dengan demikian paling tidak terdapat dua kelompok investor dengan dua kepentingan yang bertentangan.

Dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan deviden yang oleh manajemen dianggap paling baik. Kemudian biarkan investor yang tidak menyukai kebijakan deviden perusahaan, menjual saham mereka; dengan kata lain biarkan investor melakukan pemindahan investasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Tetapi perlu diingat bahwa transaksi ini berlangsung secara tidak efisien karena adanya biaya transaksi dan pembayaran *capital gain* sebagai akibat penjualan saham. Oleh karena itu ada kecenderungan perusahaan untuk enggan melakukan perubahan kebijakan deviden. Karena perubahan kebijakan deviden mengakibatkan beberapa investor kan menjual sahamnya dan akibatnya dapat menurunkan harga saham seperti halnya bidang yang lain, masih terdapat perbedaan pendapat tentang adanya perbedaan kepentingan ini dan tak satu kelompok pun yang dapat membuktikan kebenarannya.

2.7 Pertimbangan Manajerial Dalam Menentukan Deviden Payout Ratio

Pembicaraan kebijakan deviden sejauh ini hanya dari aspek teoritisnya saja, tetapi belum melihat pertimbangan manajerial dalam praktik yang sesungguhnya. Berikut faktor-faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan deviden (Sartono,1994: 385-388)

(1) Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan deviden yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tanbahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan deviden.

(2) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan deviden. Karena deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara iti keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

(3) Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalan jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah *establish* akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar deviden.

Dalam menentukan *deviden payout ratio* banyak perusahaan membandingkannya dengan industri, khususnya dengan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang sama. Meskipun belum tentu sama, namun akan lebih mudah untuk melihat posisi perusahaan dalam industri. Akhirnya perusahaan juga harus menilai pengaruh informasi atas deviden, apa yang diharapkan oleh investor? Dalam kaitan ini maka analisis surat berharga sangat membantu.

(4) Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui deviden yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *deviden payout* yang rendah. Dengan *deviden payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang profitable. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dalam menilai deviden yang diharapkan pemegang saham dalam kontek pasar.

(5) Stabilitas Deviden

Bagi para investor faktor stabilitas deviden akan lebih menarik daripada *deviden payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan deviden yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar devidennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

Selain itu ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan deviden Lukas S.A (1999), antara lain:

1. Perjanjian Hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran deviden. Misalnya, deviden hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari saham Preferen

Tidak ada pembayaran deviden untuk saham biasa jika deviden saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya kas

Deviden berupa uang tunai (*cash devidend*) hanya dapat dibayar jika tersedianya uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar deviden.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana/baru. Akibatnya deviden yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan Dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru

yang merupakan modal sendiri *(equity)* dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *deviden payout ratio.*

6. Fluktuasi laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan deviden yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan deviden jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, deviden sebaiknya kecil agar kestabilan terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi resiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan deviden mengecil.

2.8 Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Susana Damayanti dan Fatchan Achyani dengan judul Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan *Deviden Payout Ratio.* Populasi yang menjadi objek studi ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta sampai dengan tanggal 31 Desember 2003 yang berjumlah 32 perusahaan, dengan kriteria sample sebagai berikut yaitu: perusahaan yang termasuk LQ-45 dari tahun 1999-2003 serta perusahaan manufaktur terbesar di Indonesia sampai

dengan 31 Desember 2003. Variable dependen dalam penelitian adalah Deviden Payout Ratio (Y) dan variable independennya adalah Investasi Perusahaan (X_1), Liquiditas (X_2), Profitabilitas (X_3), Pertumbuhan Perusahaan (X_4), Ukuran Perusahaan (X_5), Hasil dari penelitian tersebut adalah dari perhitungan untuk variabel investasi diperoleh hasil -1,96 ≤ -0,791 ≤ 1,96, maka Ho diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara investasi (X_1) terhadap *deviden payout ratio* (Y). variabel ini mempunyai hubungan negatif sesuai dengan arah yang diharapkan, hasil ini sesuai dengan peneliti yang dilakukan Adeaji (1998). Likuiditas diperoleh hasil -1,96 ≤ -0,825 ≤ 1,96, maka Ho diterma berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas (X_2) terhadap *deviden payout ratio* (Y). Variabel ini mempunyai pengaruh negatif dimana hasil penelitian ini tidak konsisten dengan arah hubungan yang diharapkan karena likuiditas bukan digunakan membayar deviden tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen, guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional. Untuk variabel profitabilitas diperoleh hasil 1,986 >1,96 dengan tingkat nilai signifikan 0,558 yang berada diatas level of signifikan 0,05 maka Ho diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas (X_3) terhadap *deviden payout ratio* (Y) variabel ini mempunyai pengaruh positif sesuai arah hubungan yang diharapkan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Theobalt (1978). Untuk variabel pertumbuhan

perusahaan diperoleh hasil -1,96≤-0,468≤1,96, maka Ho diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan (X_4) terhadap *deviden payout ratio* (Y) variabel ini mempunyai pengaruh negatif sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan, hasil ini sesuai dengan penelitian Fama (1974). Sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh hasil -1,96 ≤ 0.484 ≤ 1,96, maka Ho diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap *deviden payout ratio* (Y), variabel ini mempunyai pengaruh positif sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan, hasil ini sesuai dengan penelitian Baskin (1989) dan Allen (1993).

2.9 Formulasi Hipotesis

1. Investasi

Penelitian Fama dan French (2000) dalam Susana D dan Fatchan A (2006) menguji prediksi *trade off dan pecking order* tentang deviden dan hutang. Perusahaan proditabel dan perusahaan yang mempunyai keperluan investasi lebih sedikit akan memiliki *deviden payout* yang lebih tinggi. Sebaliknya mereka juga menyatakan bahwa dengan memilki *market leverage* yang lebih sedikit dengan *long term deviden payout* yang lebih rendah, meskipun deviden tidak bervariasi untuk mengakomodasikan variasi investasi jangka pendek. Variasi investasi dan *earning* jangka pendek sebagian besar diserap oleh hutang. Hal ini konsisten dengan prediksi *packing order theory*

Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi dari

internal equity, karena banyak dana yang dialokasikan *retained earning* maka menyebabkan laba untuk membayar deviden menjadi berkurang. Khususnya dari laba ditahan, besarnya prosentase pendapatan (laba) yang akan digunakan untuk investasi sebagai laba ditahan lebih besar jika dibandingkan dengan prosentase laba yang akan dibagikan sebagai deviden. Barclay (1995) dalam Susana D dan Fatchan A (2006) menyatakan bahwa dengan pertumbuhan tinggi banyak memerlukan dana, menyebabkan deviden yang dibayarkan menjadi rendah.

Menurut Adedeji (1998) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara investasi dan *deviden payout ratio.*

H1 = investasi memiliki pengaruh negatif terhadap deviden payout ratio.

2. Likuiditas

Perusahaan untuk membayar deviden memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin mampu membayar deviden. Menurut Gill da Green (1993) dalam Susana D dan Fatchan A (2006) menentukan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *deviden payout ratio.*

H2 = likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *deviden payout ratio.*

3. Profitabilitas

Oleh karena deviden diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *deviden*

payout ratio. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

Keengganan perusahaan untuk memotong deviden menjadi dasar bagi Lintner (dalam Sutrisno,2001:3) untuk melakukan study Lintner's *Lagged Partial Adjusment Modal.* Menurut Lintner perusahaan menetapkan target *deviden payout ratio* yang didasarkan pada target keuntungannya. Jika target keuntungannya tercapai dan dianggap telah stabil, maka perusahaan akan menyesuaikan besarnya deviden yang akan dibayarkan hingga mencapai target yang telah ditetapkan. Penyesuaian tersebut dilakukan secara bertahap, dan untuk kecepatan penyesuaian ini disebut dengan *speed of adjusment.* Selanjutnya Lintner menunjukkan bahwa di sebagian besar situasi, kebijakan deviden bukan merupakan utama dan keputusan yang aktif.

Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar deviden yang akan dibagikan dan sebaliknya. Theobalt (1978) dalam Susana D dan Fatchan A (2006) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *deviden payout ratio.*

H3 = profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *deviden payout ratio.*

4. Pertumbuhan Perusahaan

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai deviden. Oleh karenanya potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan deviden. Sebagai indikator dari atribut pertumbuhan, digunakan tingkat pertumbuhan campuran yang diatur pada setiap tahun dalam *total asset* (Chang dan Rhee, 1990) dalam Susana D dan Fatchan A (2006).

H4 = pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap deviden payout ratio.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

3.1.1 Populasi

Populasi adalah ruang lingkup atau besaran karakteristik dari seluruh objek yang diteliti. (Algifari, 2003: 6). Populasi yang menjadi objek studi ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta sampai dengan tanggal 31 Desember 2006.

3.1.2 Sampel

Sampel adalah besaran karakteristik (tertentu) dari sebagian populasi yang memiliki karakteristik sama dengan populasi. (Algifari, 2003: 6). Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria yaitu:

(a) Perusahaan yang termasuk LQ-45 dari tahun 2002-2006

(b) Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden sampai dengan 31 Desember 2006.

(c) Laporan keuangan setiap perusahaan yang dijadikan sampel penelitian meliputi laporan laba rugi dan neraca.

Setelah ditentukan sesuai kriteria yang ditetapkan, maka perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 49 perusahaan. Sumber: Lampiran 1

3.2 Metode Pengumpulan Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan kegiatan perdagangan saham. Semua sumber data yang dipergunakan untuk menghitung tiap-tiap faktor dalam studi ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Director, Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book.

3.3 Variabel Penelitian

1. Variabel bebas (*Independent variable*) adalah variabel yang tidak terikat satu sama lain. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian terdiri

   dari: Investasi (X_1), Likuiditas (X_2), Profitabilitas (X_3), Pertumbuhan perusahaan (X_4)
2. Variabel tergantung (*Dependent variable*) adalah variabel yang terikat dengan variabel lain yang hasilnya ditentukan oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini *dependent variablenya* adalah *Deviden Payout Ratio* (Y).

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *deviden payout ratio* (DPR) ditafsirkan dengan dua cara: (1) cara konvensional dimana rasio pembayaran berarti persentasi laba bersih terhadap saham biasa yang dibayarkan sebagai deviden tunai, atau (2) prosentase laba bersih yang

dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden dan melalui pembelian kembali saham.

DPR dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR } (Y_1) = \frac{DPS}{EPS}$$

Y_1 : Rasio pembayaran

DPS : deviden per lembar saham

EPS : laba per lembar saham

(Susana D dan Fatchan A, 2006)

3.4.2 Variabel Independen

a) Investasi Perusahaan

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan bisa berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Investasi diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Investasi Perusahaan } (X_1) = \frac{Totalasset_t - Totalasset_{t-1}}{TotalAsset_{t-1}}$$

(Susana D dan Fatchan A, 2006)

b)Likuiditas

Likuidasi adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek. Liquiditas dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Liquiditas } (X_2) = \frac{Currentasset - Inventory}{CurrentLiabilities}$$

(Susana D dan Fatchan A, 2006)

c) Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dapat menjalankan operasinya.

$$\text{Profitabilitas } (X_3) = \frac{EAT}{TA}$$

Dimana:

EAT : *Earning after tax*

TA : *Total asset*

(Susana D dan Fatchan A, 2006)

d) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

Growth(X_4)

Dimana : $\frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$

S_t : penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} : penjualan pada tahun ke t-1

(Susana D dan Fatchan A, 2006)

3.5 Alat Analisis Data

Alat analisis dalam penelitian ini meliputi analisis Regresi berganda, analisis secara serentak atau uji F, analisis secara parsial atau uji T korelasi parsial dan analisis koefisien determinasi. Namun sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2001: 91):

a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-varibel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

c. Miltikolonieritas dapat juga dilihat dari 1. nilai tolerance dan lawannya, 2. *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena VIF=1/Tolerance). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance <0.10 atau sama dengan nilai VIF >10. Setiap peneliti harus menentukan nilai kolonieritas yang masih dapat ditolerir. Sebagai misal nilai tolerance = 0.10 sama dengan tingkat kolonieritas 0.95. Walaupun multikolonieritas dapat dideteksi dengan nilai Tolerance dan VIF,tetapi kita masih tetap tidak mengetahui variabel-variabel independen mana sajakah yang saling berkolerasi.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu t-1 (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Pedoman pengujian autokorelasi yang dilakukan dengan uji Durbin Watson adalah :

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 sampai dengan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 sampai dengan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,47 sampai dengan 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,90	Ada autokorelasi

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar analisis :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual, dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distibusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi komulatif dari distribusi normal.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati. Secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan untuk dilengkapi dengan uji statistik. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai *kurtosis* dan *skewness* dari residul. Nilai z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Zskewnwss} = \frac{Skewness}{\sqrt{6/N}}$$

Sedangkan nilai z kurtosis dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Zkurtosis} = \frac{Kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

Dimana N adalah jumlah sampel, jika nilai Z hitung > Z tabel, maka distribusi tidak normal. Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

3.6 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi Linier Berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari keempat variabel bebas yaitu: investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden payout ratio. Bentuk persamaan regresi linear berganda:

$Y = a + ß_1 X_1 + ß_2 X_2 + ß_3 X_3 + ß_4 X_4 + e$

Keterangan:

Y	=	kebijakan deviden payout ratio
a	=	nilai Y jika $X_1 = X_2 = X_3 = X_4 = 0$
$ß_1, ß_2, ß_3, ß_4$	=	koefisien regresi, besarnya variable bebas X_1, X_2, X_3, X_4
X_1	=	investasi
X_2	=	likuiditas
X_3	=	profitabilitas
X_4	=	pertumbuhan perusahaan
e	=	*error* dalam penelitian

Untuk menetapkan ada tidaknya pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *deviden payout ratio* maka ditentukan pengujian F untuk model regresi keseluruhan dan uji-t untuk pengujian parsial.

3.7 Pengujian Hipotesis

3.7.1 Uji T

Uji t-statistik ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independent: variabel *investasi* (X_1), *likuiditas* (X_2), *profitabilitas* (X_3) dan *pertumbuhan perusahaan* (X_4) secara individu (dengan mengasumsikan variabel yang lain konstan) mampu mempengaruhi besarnya variabel dependen kebijakan deviden payout ratio. Uji T- test dapat diartikan sebagai pengujian signifikan atau tidak signifikan antar tiap-tiap variabel independent dan variabel dependen.

Langkah-langkahnya:

1. Menentukan Ho dan Ha

   Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara investasi, likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *deviden payout ratio*

   Ha: Ada pengaruh yang signifikan antara investasi, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *deviden payout ratio*

2 Menentukan taraf signifikansi sebesar 5%. Baru ditentukan kriteria uji yaitu:

Probabilitas $\geq \alpha$, maka Ho diterima

Probabilitas $\leq \alpha$, maka Ho ditolak

Tingkat resiko kesalahan ditentukan 5% ($\alpha = 0{,}05$).

3. Menghitung probabilitas dengan menggunakan program SPSS 11.5
4. Mengambil kesimpulan

3.7.2 Uji F

Uji F-statistik ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independent: variabel *investasi* (X_1), *likuiditas* (X_2), *profitabilitas* (X_3) dan *pertumbuhan perusahaan* (X_4) secara bersama-sama mampu mempengaruhi besarnya variabel dependen (*kebijakan deviden payout ratio*) secara nyata signifikan atau tidak.

Langkah – langkahnya:

1 Menentukan Hipotesis

Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara investasi, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *deviden payout ratio*

Ha: Ada pengaruh yang signifikan antara investasi, likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *deviden payout ratio*

2 Menentukan taraf signifikansi

Menentukan taraf signifikansi sebesar 5%. Baru ditentukan kriteria uji yaitu:

Probabilitas $\geq \alpha$, maka Ho diterima

Probabilitas $\leq \alpha$, maka Ho ditolak

Tingkat resiko kesalahan ditentukan 5% ($\alpha = 0{,}05$).

3 Menghitung probabilitas dengan menggunakan program SPSS 11.5

4 Mengambil kesimpulan

3.7 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Mudrajat K, 2001: 100).

Melalui proses pengolahan data dengan menggunakan program SPSS, maka diperoleh hasil perhitungan nilai koefisien determinasi berganda (R^2). Besarnya angka koefisien determinasi berganda (R^2) tersebut menunjukkan bahwa tingkat ketepatan (*goodness of fit*) dari hubungan fungsi tersebut secara statistik variabel independen secara bersama-sana mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam variabel penelitian.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah *Dividen Payout Ratio* dipengaruhi oleh rasio keuangan yang meliputi Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan, serta seberapa besar pengaruhnya. Hasil pengujian juga membuktikan dalam menentukan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptive dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptive merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis statistik.

4.1 Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yiatu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi
dari variabel-variabel penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (Y)	49	.15	300.07	35.0661	47.26821
Investasi Perusahaan (X1)	49	-.1938	.5709	.118528	.1578379
Likuiditas (X2)	49	.3141	5.8853	1.369517	.9993655
Profitabilitas (X3)	49	.0084	.4008	.126020	.1030346
Pertumbuhan Perusahaan (X4)	49	-.4619	.7201	.128897	.1860926
Valid N (listwise)	49				

Sumber : Hasil olah data SPSS, 2007

Dari Tabel 4.1 diatas variabel *Dividen Payout Ratio* selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,15. Hal ini berarti bahwa pada periode tersebut perusahaan membagikan deviden terendah sebesar 0.15% dari laba per lembar sahamnya. Nilai maksimum sebesar 300,07, artinya bahwa perusahaan membagi dividen tertinggi kepada pemegang saham adalah sebesar 300,07% dari laba per lembar sahamnya. Nilai rata-rata sebesar 35,0661 artinya rata-rata deviden yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 35,0661% dari laba per lembar sahamnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 47,26821 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Dividen Payout Ratio* adalah sebesar 47,26821 dari 49 kasus yang terjadi.

Variabel Investasi perusahaan selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -0,1938. Artinya dari 49 sampel perusahaan manufaktur yang dijadikan penelitian, hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan total asset sebesar -0,1938 dari total asset sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 0,5709 menunjukkan bahwa selama periode penelitian dari 49

perusahaan sampel, hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut menanamkan modalnya tertinggi sebesar 0,5709 dari total asset tahun sebelumnya. Nilai rata-rata sebesar 0,118528 artinya nilai rata-rata total asset dari 49 sampel perusahaan manufaktur adalah sebesar 0,118528 dari total asset tahun sebelumnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1578379 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Investasi adalah sebesar 0,1578379 dari 49 kasus yang terjadi.

Variabel Likuiditas selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,3141. Hal ini berarti bahwa selama periode penelitian perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya terendah adalah sebesar 0,3141. Nilai maksimum sebesar 5,8853, artinya bahwa perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tertinggi adalah sebesar 5.8853. Nilai rata-rata sebesar 1,37 artinya rata-rata kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek sebesar 1,37. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,9993655 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Likuiditas adalah sebesar 0,9993655 dari 49 kasus yang terjadi.

Berdasarkan analisis deskriptif Profitabilitas menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 0,0084 artinya bahwa perusahaan tersebut memperoleh keuntungan bersih sebesar 0,0084 dari total aktivanya. Nilai maksimum sebesar 0,4008 artinya bahwa perusahaan tersebut memperoleh keuntungan bersih tertinggi sebesar 0,4008 dari total aktivanya. Nilai rata-rata sebesar 0,126020 artinya bahwa rata – rata perusahaan

memperoleh keuntungan bersih sebesar 0,126020 dari besarnya aktiva yang dimiliki. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1030346 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Profitabilitas, adalah sebesar 0,1030346 dari 49 kasus yang terjadi

Analisis Deskriptive pada variabel Pertumbuhan Perusahaan, menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar -0,4619 artinya bahwa nilai penjualan perusahaan terendah sebesar -0,4619 dari nilai penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 0,72 artinya bahwa penjualan tertinggi adalah sebesar 0,72 dari nilai penjualan tahun sebelumnya. Nilai rata-rata sebesar 0,128 artinya dari 49 perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian, memiliki rata – rata nilai penjualan adalah sebesar 0,128. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,186 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Pertumbuhan perusahaan, adalah sebesar 0,186 dari 49 kasus yang terjadi.

4.2 Analisis Statistik

4.2.1 Analisis Regresi Berganda

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002 – 2006 dapat dilihat dalam Tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2
Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas Terhadap Dividen Payout Ratio

Variabel	Koefisien Regresi	Koefisien Beta	t hitung	Prob,	Ket
(Constant)	15,575		1,382	0,174	
Investasi (X1)	-91,238	-0,305	-2,335*	0,024	Sig
Likuiditas (X2)	1,733	0,037	0,281	0,780	TS
Profitabilitas (X3)	231,165	0,504	3,766*	0,000	Sig
Pertumbuhan (X4)	-9,308	-0,037	-0,276	0,784	TS
Multiple R	0,616				
R Square	0,380				
F hitung	6,731				
Sig, F	0,000				

Keterangan : * Signifikan pada level 5%

Sumber : Data hasil regresi, 2007

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = bo + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta sebagai berikut :

$$Y = 15,575 - 91,238X_1 + 1,733\ X_2 + 231,165\ X_3 - 9,308\ X_4$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

a). Konstanta (Koefisien a)

Nilai konstanta sebesar 15,575 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri Investasi (X_1), Likuiditas (X_2), Profitabilitas (X_3),

dan Pertumbuhan (X_4), yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*, maka besarnya *Dividen Payout Ratio* akan sebesar 15,575 persen.

b). Koefisien Investasi (b_1)

Koefisien regresi pada variabel Investasi (X_1) sebesar -91,238, hal ini berarti bahwa antara Investasi (X_1) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang berlawanan atau negatif. Investasi (X_1) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividen Payout Ratio* menurun, begitu pula dengan Investasi (X_1) yang semakin menurun maka *Dividen Payout Ratio* akan meningkat.

c). Koefisien Likuiditas (b_2)

Koefisien Regresi pada variabel Likuiditas (X_2) adalah sebesar 1,733. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara Likuiditas (X_2) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang searah. Likuiditas (X_2) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividen Payout Ratio* meningkat, begitu pula sebaliknya jika Likuiditas (X_2) yang semakin menurun maka *Dividen Payout Ratio* akan menurun.

d). Koefisien Profitabilitas (b_3)

Koefisien regresi pada variabel Profitabilitas (X_3) adalah sebesar 231,165. Dengan adanya pengaruh yang positif ini, berarti bahwa antara Profitabilitas (X_3) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang searah. Profitabilitas (X_3) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividen Payout Ratio* juga semakin meningkat, begitu pula dengan Profitabilitas (X_3) yang semakin menurun maka *Dividen Payout Ratio* akan menurun.

e). Koefisien Pertumbuhan (b_4)

Koefisien Regresi pada variabel Pertumbuhan (X_4) adalah sebesar -9,308. Dengan adanya pengaruh yang negatif ini, berarti bahwa antara Pertumbuhan (X_4) dan *Dividen Payout Ratio* menunjukkan hubungan yang berlawanan. Pertumbuhan (X_4) yang semakin meningkat mengakibatkan *Dividen Payout Ratio* menurun, begitu pula sebaliknya jika Pertumbuhan (X_4) yang semakin menurun maka *Dividen Payout Ratio* akan meningkat.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji T dan uji F terlebih dahulu dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda, agar hasil kesimpulan yang diperoleh tidak bias. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi dan Normalitas.

a. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil regresi variabel independen dan variabel dependen menghasilkan nilai Toleransi dan VIF pada kelima variabel bebasnya. Untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran multikolinearitas dapat digunakan Uji VIF yaitu apabila nilai VIF kurang dari 10 atau besarnya toleransi lebih dari 0,1.

Tabel 4.3

Hasil Perhitungan Multikolinearitas

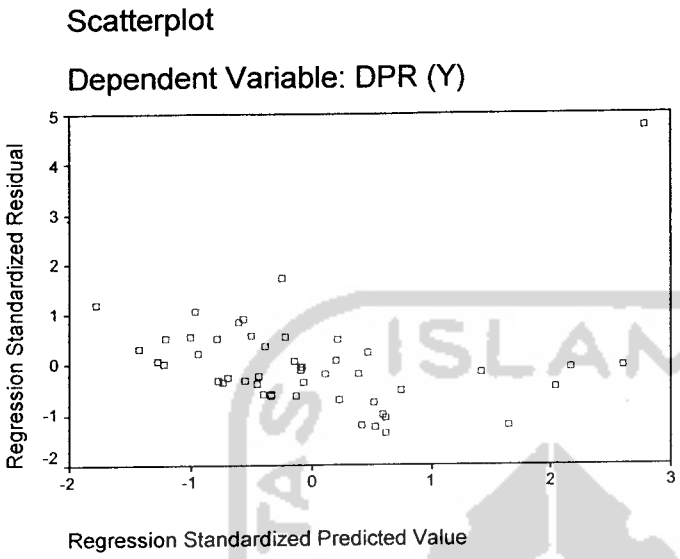
Variabel	Toleransi	VIF	Keterangan
Investasi Perusahaan (X1)	0,828	1,208	Tdk ada multikolinearitas
Likuiditas (X2)	0,831	1,204	Tdk ada multikolinearitas
Profitabilitas (X3)	0,788	1,270	Tdk ada multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan (X4)	0,799	1,252	Tdk ada multikolinearitas

Sumber : Data Hasil Regresi, 2007

Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model penelitian ini.

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas artinya variabel dalam model tidak sama (konstan). Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varians gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lainnya. Adapun metode yang akan dibahas disini yaitu menggunakan grafik *scatterplot* . Hasil uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



Gambar 4.1 Uji heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik diatas, dapat diketahui bahwa titik – titik yang terbentuk menyebar secara acak, tersebar naik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedasitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu t-1 (sebelumnya).

Pedoman pengujian autokorelasi yang dilakukan dengan uji Durbin Watson adalah:

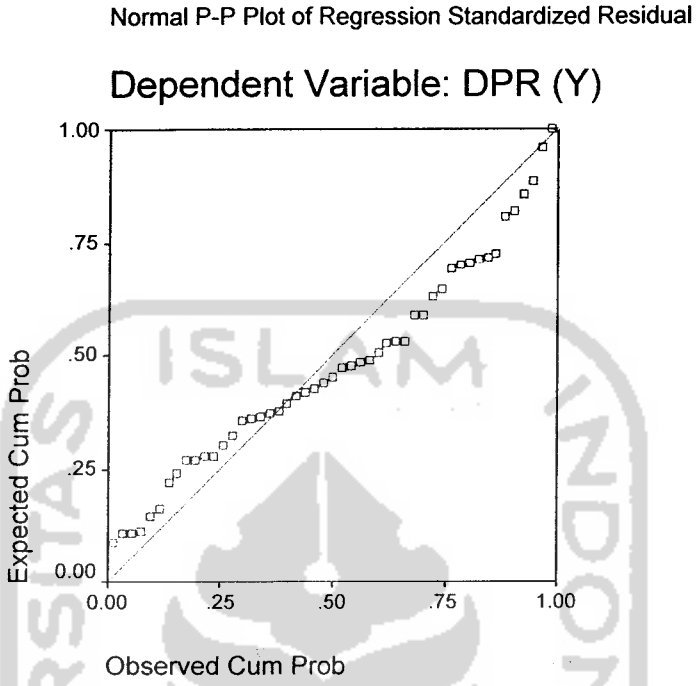
Tabel 4.4
Durbin Watson

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 sampai dengan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 sampai dengan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,47 sampai dengan 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,90	Ada autokorelasi

Pada hasil perbandingan *d_value* hasil olah regresi, dapat dilihat pada lampiran tabel Durbin Watson maka dapat diperoleh bahwa nilai Durbin Watson Test sebesar 2,151 yang yang nilainya diantara 1,55 – 2,46, sehingga dapat diartikan bahwa tidak ada autokorelasi pada model regresi yang diajukan.

d. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2001) dalam mendeteksi kenormalan data dengan grafil Normal P-Plot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar di sekitar garis lurus serta arah penyebarannya mengikuti arah garis lurus yang tidak terpencara jauh dari garis lurus. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 4.2. Uji Normalitas

Berdasarkan gambar diatas terlihat bahwa penyebaran data cenderung mengikuti garis lurus yang melewati titik 0. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam Analisis Regresi Linier Berganda adalah berdistribusi normal.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hasil Uji Regresi Parsial

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari perbandingan antara nilai probabilitas dari masing – masing variabel independen dengan nilai signifikansi sebesar 0,05 akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Tabel 4.2 yang berisi hasil persamaan regresi pada variabel-variabel penelitian akan memperlihatkan hasil dari t_{hitung} yang

dikeluarkan oleh output olah data dengan menggunakan SPSS for Windows. Dari tabel tersebut terlihat nilai probabilitas untuk masing-masing variabel bebasnya telah diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan dengan cara membandingkannya dengan signifikansi 5%.

1. **Pengujian terhadap koefisien regresi Investasi (X_1)**

   Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan:

   Ho1: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Investasi (X_1), secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio.*

   Ha1: Ada pengaruh yang signifikan antara Investasi (X_1), secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio..*

   Jika Probabilitas (sigt) > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak

   Jika Probabilitas (sigt) < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima

   Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,335 dan probabilitas sebesar 0,024. Dengan demikian p_{value} lebih kecil dari level of signifikan 5% (0,024 < 0,05) maka Ho ditolak dan Ha diterima artinya Investasi (X_1) secara parsial mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Dividen Pay Out Ratio.* Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan "investasi memiliki pengaruh negatif terhadap deviden payout ratio" **dapat diterima**

   Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Menurut Adedeji (1998) dalam Susana D dan Fatchan A (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara investasi dan

deviden payout ratio. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (2000) dalam Susana D dan Fatchan A (2006) menguji prediksi *trade off dan pecking order* tentang deviden dan hutang. Perusahaan proditabel dan perusahaan yang mempunyai keperluan investasi lebih sedikit akan memiliki *deviden payout* yang lebih tinggi. Sebaliknya mereka juga menyatakan bahwa dengan memilki *market leverage* yang lebih sedikit dengan *long term deviden payout* yang lebih rendah, meskipun deviden tidak bervariasi untuk mengakomodasikan variasi investasi jangka pendek. Variasi investasi dan *earning* jangka pendek sebagian besar diserap oleh hutang. Hal ini konsisten dengan prediksi *packing order theory*.

Investasi terbukti berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*, hal ini disebabkan karena Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi dari *internal equity*, karena banyak dana yang dialokasikan retained earning maka menyebabkan laba untuk membayar deviden menjadi berkurang. Khususnya dari laba ditahan, besarnya prosentase pendapatan (laba) yang akan digunakan untuk investasi sebagai laba ditahan lebih besar jika dibandingkan dengan prosentase laba yang akan dibagikan sebagai deviden. Seperti yang dikutip dalam Esti R.A (2004) dalam melakukan investasi perusahaan berkaitan erat dengan struktur pendanaan, yaitu dana yang digunakan untuk berinvestasi sebagian besar berasal dari

internal equity, hal itu akan berdampak pada jumlah deviden yang akan dibagikan kepada investor. Deviden yang akan dibagikan kepada investor akan semakin kecil apabila investasi semakin besar. Barclay (1995) dalam Susana D dan Fatchan A (2006) menyatakan bahwa dengan pertumbuhan tinggi banyak memerlukan dana, menyebabkan deviden yang dibayarkan menjadi rendah.

2. Pengujian terhadap koefisien regresi Likuiditas (X_2)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan:

Ho: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Likuiditas (X_2), secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Ha: Ada pengaruh yang signifikan antara Likuiditas (X_2), secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Jika Probabilitas (sigt) > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak

Jika Probabilitas (sigt) < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,281 dan probabilitas sebesar 0,780. Dengan demikian p_{value} lebih besar dari level of signifikan 5% (0,780 > 0,05) maka Ho diterima dan Ha ditolak artinya Likuiditas (X_2) secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap *Dividen Pay Out Ratio*. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan "likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *deviden payout ratio*" **ditolak.**

Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas terhadap *dividen payout ratio*. Namun jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai positif, menunjukkan bahwa arah pengaruh ini sesuai dengan yang diharapkan dimana, Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan deviden. Karena deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

Likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan, hal ini disebabkan karena likuiditas bukan digunakan membayar deviden tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen, guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional, sehingga likuiditas tidak mempengaruhi besar kecilnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Sartono (1994: 386) perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen. Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan

kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara iti keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

Jika dilihat rata-rata likuiditas sebesar 1,369 (tabel 4.1), menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan tidak memiliki masalah dalam hal likuditas, sehingga mereka sudah memiliki kemampuan yang bagus untuk membayar hutang-hutang lancarnya, sehingga perusahaan tidak perlu lagi mempertimbangkan likuditas ini terhadap keputusannya apakah harus membayar deviden dalam jumlah yang besar atau kecil. Kebijakan deviden lebih disebabkan oleh faktor lain seperti mengurangi *agency cost* yaitu konflik yang terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan para pemegang saham.

3. Pengujian terhadap koefisien regresi Profitabilitas (X_3)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan:

Ho: Tidak ada pengaruh signifikan antara Profitabilitas (X_3), secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Ha: Ada pengaruh signifikan antara Profitabilitas (X_3), secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Jika Probabilitas (sigt) > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak

Jika Probabilitas (sigt) < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,766

dan probabilitas sebesar 0,000. Dengan demikian p_{value} lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05) maka Ho ditolak dan Ha diterima artinya Profitabilitas (X_3) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap *Dividen Pay Out Ratio*. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan "profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *deviden payout ratio*" **dapat diterima**

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Theobalt (1978) dalam Susana D dan Fatchan A (2006) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *deviden payout ratio.*

Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *deviden payout ratio*. Hal ini disebabkan karena deviden diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *deviden payout ratio.* Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Menurut Lintner perusahaan menetapkan target deviden payout ratio yang didasarkan pada target keuntungannya. Jika target keuntungannya tercapai dan dianggap telah stabil, maka perusahaan akan menyesuaikan besarnya deviden yang akan dibayarkan hingga mencapai target yang telah ditetapkan. Penyesuaian tersebut dilakukan secara bertahap, dan untuk kecepatan penyesuaian ini disebut dengan *speed of adjusment*. Selanjutnya Lintner menunjukkan bahwa di sebagian besar situasi, kebijakan deviden bukan

merupakan utama dan keputusan yang aktif. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar deviden yang akan dibagikan dan sebaliknya. Selain itu menurut Abdul Halim (2003: 16) Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh *profit*. Apabila *profit* yang diperoleh perusahaan relatif tinggi, maka sangat dimungkinkan bahwa deviden yang dibayarkan juga relatif tinggi.

4. Pengujian terhadap koefisien regresi Pertumbuhan (X_4)

Untuk menginterpretasikan data pada Tabel 4.2 kita kembali ke hipotesis yang menyatakan:

Ho: Tidak ada pengaruh signifikan antara Pertumbuhan (X_4), secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Ha: Ada pengaruh signifikan antara Pertumbuhan (X_4), secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Jika Probabilitas (sigt) > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak

Jika Probabilitas (sigt) < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,276 dan probabilitas sebesar 0,784. Dengan demikian p_{value} lebih besar dari 0,05 (0,784 > 0,05) maka Ho diterima dan Ha ditolak artinya Pertumbuhan (X_4) secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap *Dividen Pay Out Ratio*. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan "pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap

deviden payout ratio" **ditolak**

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susana Damayanti dan Fatchan Achyani tidak ada pengaruh yang signifikan negatif antara pertumbuhan terhadap *deviden payout ratio*.

Namun jika dilihat dari koefisien regresi negatif maka hasil penelitian ini arah pengaruhnya sesuai dengan yang dharapkan dimana semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, berarti makin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang telah memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen terlebih dahulu, namun jika pertumbuhan perusahaan rendah maka dividen yang dibagikan akan kecil, karena sebagian labanya digunakan untuk modal perusahaan dalam meningkatkan operasional perusahaan

Pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *deviden payout ratio*. Hal ini mungkin disebabkan karena tingkat pertumbuhan antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain tidak merata, atau terjadi penyimpangan yang terlalu tinggi, sehingga variansi perubahan penjualan tidak berpengaruh terhadap variansi *Dividen Payout Ratio*. Selain itu perusahaan yang memiliki penjualan yang bertambah belum tentu akan menghasilkan laba yang bertambah pula, hal ini disebabkan karena faktor dari biaya operasional juga menentukan besarnya laba. Semakin besar penjualan, namun pada biaya operasional dan HPP yang besar maka laba yang diperoleh tidak mengalami pertumbuhan. Akibatnya perusahaan tidak

dapat dipastikan akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar atau kecil. Selain itu seperti dikutip dalam Wahyu Gustianto (2004) makin besar kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai deviden kepada para pemegang sahamnya dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, sehingga makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti makin rendah *deviden payout ratio*nya. Hal inilah yang menyebabkan *growth potential* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

4.3.2 Hasil Uji Regresi Serentak

Tabel di bawah ini merupakan hasil dari uji F yang menggunakan program SPSS for Windows, yaitu:

Tabel 4.5
Hasil Uji F

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	40712.140	4	10178.035	6.731	.000[a]
	Residual	66533.471	44	1512.124		
	Total	107245.6	48			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan (X4), Likuiditas (X2), Investasi Perusahaan (X1), Profitabilitas (X3)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2007

Untuk menginterpretasikan data di atas kita kembali ke hipotesis yang menyatakan:

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Investasi (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3), dan Pertumbuhan (X4) secara bersama-sama terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Ha : Ada pengaruh yang signifikan antara Investasi (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3), dan Pertumbuhan (X4) secara bersama-sama terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Probabilitas $\geq \alpha$, maka Ho diterima

Probabilitas $\leq \alpha$, maka Ho ditolak

Dari Tabel 4.5 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 6,731 dan probabilitas sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas lebih kecil dari 0,05. (0,000 < 0,05), maka Ha diterima dan menolak Ho. Ini menunjukkan bahwa Investasi (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3), dan Pertumbuhan (X4), secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh secara bersama – sama antara variabel Investasi (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3), dan Pertumbuhan (X4), terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang manufaktur di Bursa Efek Jakarta, **diterima**.

Kemudian untuk menunjukkan berapa persen *Dividen Payout Ratio* yang dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebasnya dapat dilihat dari Tabel 4.6 dibawah ini:

Tabel 4.6
Nilai dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi, dan Standar Error of Estimate dari Hasil Analisa Regresi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616[a]	.380	.323	38.88604	2.151

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan (X4), Likuiditas (X2), Investasi Perusahaan (X1), Profitabilitas (X3)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2007

Dari Tabel 4.6 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (Adjusted R^2) sebesar 0,323. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,323, maka dapat diartikan bahwa *Dividen Payout Ratio* dapat dijelaskan sebesar 32,3% oleh keempat variabel bebas yang terdiri dari Investasi (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3), dan Pertumbuhan (X4). Sedangkan sisanya sebesar 67,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Secara keseluruhan pada saat periode penelitian menunjukkan bahwa variabel Investasi (X1), Likuiditas (X2), Profitabilitas (X3), dan Pertumbuhan (X4) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (Y).* Hal ini dibuktikan dengan hasil probabilitas lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05). Sedangkan besarnya pengaruh keempat variabel independen tersebut hanya sebesar 32,3% dan sisanya sebesar 67,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini, misalnya kondisi politik, tingkat bunga dan lain-lain.
2. Secara parsial menunjukkan bahwa investasi berpengaruh negatif secara signifikan pada lebel 5% terhadap *Dividen Payout Ratio.* Hal ini berarti semakin besar investasi perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan "investasi memiliki pengaruh negatif terhadap deviden payout ratio" dapat diterima.
3. Secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif secara signifikan pada lebel 5% terhadap *Dividen Payout Ratio.* Hal ini berarti besar kecilnya likuiditas perusahaan tidak dijadikan sebagai pertimbangan terhadap

besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan "likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap deviden payout ratio" ditolak.

4. Secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan pada lebel 5% terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini berarti semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan "profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap deviden payout ratio" dapat diterima.
5. Secara parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh negatif secara signifikan pada lebel 5% terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini berarti besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak dijadikan sebagai pertimbangan terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan "pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *deviden payout ratio*" ditolak.

5.2 Saran

1. Bagi investor sebaiknya dalam melakukan keputusan untuk membeli atau menjual saham yang berkaitan dengan pembayaran deviden sebaiknya melakukan analisis secara mikro maupun secara makro, sehingga perusahaan yang akan dijadikan sebagai investasi dapat diprediksikan mampu membayar deviden yang lebih besar, tingkat kemamuran investor berada pada besarnya deviden yang akan diterimanya. Variabel Profitabilitas dan investasi,

sebaiknya bisa dijadikan sebagai rekomendasi atas keputusan investasinya, karena dalam penelitian ini telah terbukti mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio*.

2. Perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya harus memperhatikan konsekuensi dari kebijakan deviden yang diambilnya yang mengacu pada kebijaksanaan deviden yang optimal. Kebijakan deviden yang berusaha senantiasa untuk menaikkan pembayaran dividennya merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memperkirakan adanya peningkatan kas perusahaan di masa yang akan datang. Atau kebijakan deviden yang mempertahankan besar deviden sebelumnya juga merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek di masa yang akan datang. Sebaliknya penurunan deviden menandakan pesimisme manajemen perusahaan akan perolehan laba di masa yang akan datang.
3. Bagi peneliti yang akan datang sebaiknya melakukan penelitian yang sama dengan mengambil sampel pada industri yang jumlah perusahaan lebih banyak, misalnya industri otomotif, food and beverage dan lain sebagainya, sehingga tidak mengalami keterbatasan data yang dapat mengakibatkan hasil yang tidak signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

Algifari, *Statistik Induktif,* Yogyakarta, UPP AMP YKPN, Yogyakarta 2003.

Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Ekonisia Yogyakarta, 2005.

Atmaja, L.S, *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Penerbit Andi, Yogyakarta, 1999.

Bodie,Zvi., Kane, Alex dan Marcus, Alan J, *Investments*, Edisi keenam, Salemba Empat, Jakarta, 2006.

Brigham dan Houston, *Manajemen Keuangan*, Edisi kedelapan, Erlangga, Jakarta, 2001.

Damayanti, Susana dan Achyani, Fatchan, *Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan,* Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 5, No. 1, April 2006, hal 51-62.

Esti, Rahayu.A, *Analisa Keterlibatan antara Deviden Payout Ratio, Financial Leverage dan Reinvestasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*, Skripsi Sarjana Strata-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.

Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS,* Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Halim, Abdul, *Analisis Investasi,* Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2003.

Husnan, Suad, *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, Oktober 1992.

Kuncoro, Mudrajad, *Metode Kuantitatif; Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, Juni 2001.

Sartono, R. Agus, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, Edisi ketiga, BPFE, Yogyakarta, Juni 1994.

Sutrisno, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Ekonisia, Yogyakarta, Februari 2000.

Wahyu, Gustianto, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Devidend Payout Ratio Pada Industri Manufaktur yang Listed di BEJ*, Skripsi Sarjana S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indanesia, Yogyakarta, 2004.

Lampiran 1

DAFTAR 49 NAMA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG DIJADIKAN SAMPEL DARI TAHUN 2002 -2006

TAHUN 2002
PT. Astra Graphia
PT. Dankos
PT. Gudang Garam
PT. HM Sampoerna
PT. Indofood Sukses Makmur
PT. Tempo Scan Pacific
PT. Ultra Jaya Milk
PT. Unilever
PT. Astra Otoparts
PT. Kimia Farma
PT. Tunas Ridean
PT. Ryane Adibusana

TAHUN 2003
PT. Astra Graphia
PT. Dankos
PT. Indofood Sukses Makmur
PT. Tempo Scan Pacific
PT. Tunas Ridean
PT. Unilever
PT. Astra Otoparts
PT. Kimia Farma
PT. HM Sampoerna
PT. Astra International

TAHUN 2004
PT. Astra International
PT. Gudang Garam
PT. Indofood Sukses Makmur
PT. Kalbe Farma
PT. United Tractor
PT. Unilever Indonesia
PT. HM Sampoerna
PT. Trias Sentosa
PT. Semen Gresik
PT. Astra Graphia
PT. Astra Otopart

TAHUN 2005
PT. Astra International
PT. Gudang Garam
PT. Gadjah Tunggal
PT. Indofood Sukses Makmur
PT. Indocement Tunggal Perkasa
PT. Kalbe Farma
PT. United Tractor
PT. Unilever Indonesia
PT. HM Sampoerna

TAHUN 2006
PT. Tempo Scan Pasific
PT. Barito Pasific Timber
PT. Gudang Garam
PT. Gadjah Tunggal
PT. Indah Kiat Pulp & Paper
PT. Kertas Tjiwi Kimia
PT. United Tractor

Lampiran 2

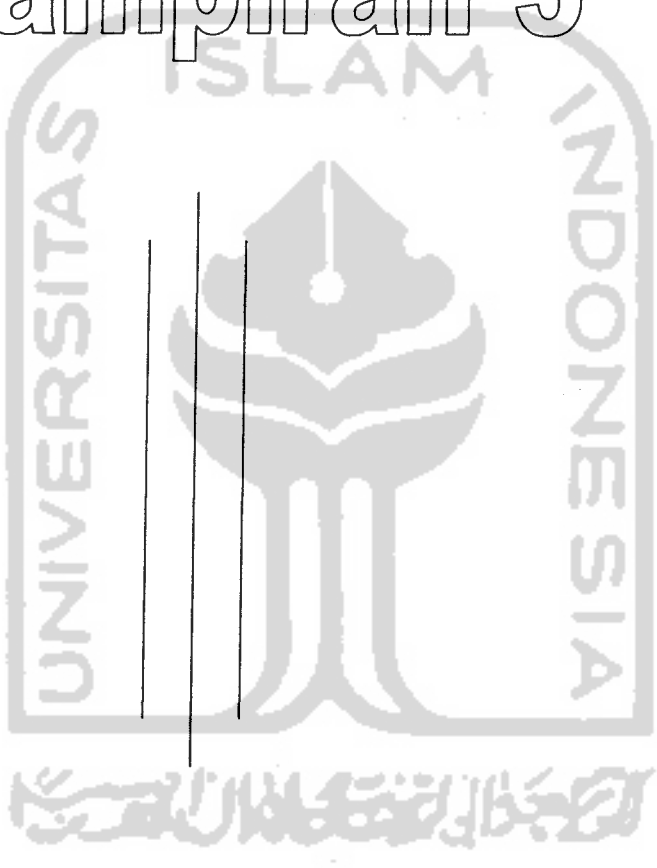
HASIL PERHITUNGAN INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN DEVIDEN PAYOUT RATIO

NO			TA(-1)	TA	Current Asset
1	2002	PT. Astra Graphia	837.637	722.881	394.955
2		PT. Dankos	568.511	660.949	421.876
3		PT. Gudang Garam	13.448.124	15.452.703	11.491.018
4		PT. HM Sampoerna	9.470.540	9.817.074	6.983.776
5		PT. Indofood Sukses Makmur	12.976.102	15.251.516	7.147.003
6		PT. Tempo Scan Pacific	1.663.925	1.810.536	1.234.416
7		PT. Ultra Jaya Milk	970.601	1.018.073	194.519
8		PT. Unilever	2.681.430	3.091.853	2.129.877
9		PT. Astra Otoparts	1.767.868	1.831.509	942.421
10		PT. Kimia Farma	1.288.156	1.038.545	919.351
11		PT. Tunas Ridean	1.113.007	1.111.266	634.178
12		PT. Ryane Adibusana	69.946	76.065	50.363
13	2003	PT. Astra Graphia	522.881	704.664	453.156
14		PT. Dankos	660.949	826.778	595.968
15		PT. Indofood Sukses Makmur	15.251.516	15.308.854	7.106.491
16		PT. Tempo Scan Pacific	1.810.536	1.943.351	1.345.720
17		PT. Tunas Ridean	1.111.266	1.485.051	768.900
18		PT. Unilever	3.091.853	3416262	2.195.950
19		PT. Astra Otoparts	1.631.509	1.957.303	890.326
20		PT. Kimia Farma	1.038.545	1.308.145	868.926
21		PT. HM Sampoerna	9.817.074	10.197.768	6.956.154
22		PT. Astra International	26.185.605	27.404.308	9.254.063
23	2004	PT. Astra International	27.404.308	39.145.053	13.576.532
24		PT. Gudang Garam	17.338.899	20.591.389	13.490.458
25		PT. Indofood Sukses Makmur	15.308.854	15.669.008	6.415.060
26		PT. Kalbe Farma	2.448.390	3.016.864	2.355.453
27		PT. United Tractor	6.056.439	6.769.367	3.766.964
28		PT. Unilever Indonesia	3.416.262	3.663.709	1.993.446
29		PT. HM Sampoerna	10197768	11.699.265	8.835.447
30		PT. Trias Sentosa	1695870	1.911.757	538.673
31		PT. Semen Gresik	6559495	6.665.831	2.836.669
32		PT. Astra Graphia	704664	571.015	371.017
33		PT. Astra Otopart	1957303	2.436.481	1.092.828
34	2005	PT. Astra International	39.145.053	46.985.862	16.171.141
35		PT. Gudang Garam	20.591.389	22.128.851	14.709.465
36		PT. Gadjah Tunggal	6.341.117	7.479.373	2.520.443
37		PT. Indofood Sukses Makmur	15.669.008	14.786.084	6.471.590
38		PT. Indocement Tunggal Perka	9.771.012	10.536.380	2.155.765
39		PT. Kalbe Farma	3.016.864	4.728.369	3.654.806
40		PT. United Tractor	6.769.367	10.633.839	5.641.627
41		PT. Unilever Indonesia	3.663.709	3.842.351	2.030.362
42		PT. HM Sampoerna	11.699.265	11.934.600	8.729.173
43	2006	PT. Tempo Scan Pasific	46.985.862	57.929.290	15.731.494
44		PT. Barito Pasific Timber	22.128.851	21.733.034	14.815.847
45		PT. Gudang Garam	7.479.373	7.276.025	2.423.220
46		PT. Gadjah Tunggal	14.786.084	16.112.493	7.457.559
47		PT. Indah Kiat Pulp & Paper	10.536.380	9.598.280	1.741.702
48		PT. Kertas Tjiwi Kimia	10.633.839	11.247.846	5.402.542
49		PT. United Tractor	3.842.351	4.626.000	2.604.552

Inventory	Current Liabilities	EAT	Sales(-1)	Sales	DPR
102.516	146.279	71.738	713.680	829.488	0.20
95.838	169.454	93.174	763.624	1.065.422	19.17
9.381.700	5.527.058	2.086.981	17.970.450	20.939.084	27.66
5.333.008	2.083.641	1.671.084	14.066.515	15.128.664	13.46
2.743.304	4.341.302	802.633	14.644.598	16.466.285	32.74
245.275	1.107.857	316.307	1.785.230	1.959.435	56.91
103.295	176.266	18.906	478.403	408.794	50.93
383.902	939.191	978.249	6.012.611	7.015.181	70.20
262.407	477.697	257.379	2.097.454	2.063.493	0.25
228.842	214.938	350.408	1.422.761	1.538.712	300.07
109.920	454.775	73.515	2.350.738	2.444.867	30.36
41.513	13.302	1.474	42.719	40.276	0.15
69.383	213.962	21.414	829.488	446.339	0.75
92.513	191.829	125.547	1.065.422	1.191.273	7.11
2.218.210	3.664.193	1.603.481	16.466.285	17.871.425	43.81
258.776	289.195	322.698	1.959.435	2.124.162	11.85
77.112	329.476	81.112	2.444.867	2.700.370	20.64
517.459	1.246.624	1.296.711	7.015.181	8.123.625	76.49
256.821	540.973	206.398	2.063.493	2.151.505	0.18
307.510	573.048	45.494	1.538.712	1.816.384	0.37
4.658.728	1.706.216	1.406.844	15.128.664	14.675.125	38.38
1.759.560	7.732.824	4.421.583	30.685.083	31.512.954	20.08
3.334.329	13.235.465	5.405.506	31.512.954	44.344.572	27,71
10.875.860	8.006.773	1.790.209	23.137.376	24.291.692	53,74
2.284.332	4.364.102	378.056	17.871.425	17.918.528	43,72
446.229	782.590	372.335	2.889.209	3.413.097	2,52
1.302.092	2.046.390	1.099.633	6.872.808	8.895.977	14,25
628.826	231.868	1.468.445	8.123.625	8.984.822	109,12
4.883.760	3.871.620	1.991.852	14.675.125	17.646.694	60,51
281.196	424.447	28.936	793.395	903.095	48,47
933.828	1.777.389	508.916	5.449.941	6.067.558	31,24
70.281	177.994	37.334	446.339	472.267	2,20
404.953	766.124	223.158	2.151.505	2.924.581	0,21
5.120.829	14.603.140	5.457.285	44.344.572	61.172.314	7,42
12.043.159	8.488.549	1.889.646	24.291.692	24.847.345	50,91
1.004.503	1.090.747	346.835	6.807.579	4.834.003	4,57
2.691.672	4.412.547	124.018	17.918.528	18.764.650	38,08
911.292	855.844	739.686	4.615.507	5.592.354	1,41
1.093.722	903.516	653.329	3.413.097	5.870.939	6,54
2.148.103	3.605.967	1.050.729	8.895.977	13.281.246	29,85
766.081	1.501.485	1.440.485	8.984.822	9.992.135	95,34
6.261.716	5.116.734	2.383.066	17.646.694	24.660.038	36,78
4.000.697	20.070.497	3.712.097	44.344.572	55.508.135	16,36
11.649.091	7.855.005	1.007.822	24.847.345	26.339.297	95,42
1.059.611	1.247.198	118.401	4.834.003	5.470.730	13,51
2.975.274	2.039.664	661.210	18.764.650	21.941.558	6,41
953.204	812.180	592.802	5.592.354	6.325.329	31,05
1.603.720	4.028.416	930.372	13.281.246	13.719.567	33,74
763.398	2.057.451	1.721.595	9.992.135	11.335.241	35,40

Investasi perusahaan(X1)	Likuiditas(X2)	Profitabilitas(X3)	ertumbuhan perusahaan(X4)
-0,136999679	1,999186486	0,099239017	0,162268804
0,162596678	1,924050185	0,140970029	0,395218065
0,149060122	0,381634859	0,135056048	0,165195307
0,036590733	0,79225164	0,170222207	0,075509037
0,175354201	1,014372877	0,052626441	0,124393104
0,088111543	0,892841766	0,174703513	0,097581264
0,048909902	0,517535997	0,018570378	-0,14550285
0,15306124	1,859020157	0,316395702	0,166744531
0,035998728	1,423525791	0,140528384	-0,016191535
-0,193773891	3,212596191	0,337402809	0,081497173
-0,001564231	1,152785443	0,066154278	0,040042319
0,087481772	0,665313487	0,019378163	-0,057187668
0,347656541	1,793650274	0,030388951	-0,461910239
0,250895304	2,624498903	0,15185092	0,118123147
0,003759495	1,334067556	0,104742066	0,085334367
0,07335673	3,75851588	0,16605235	0,084068622
0,336359611	2,09966128	0,054619	0,104505889
0,104923811	1,346429236	0,379570127	0,158006472
0,199688754	1,171047354	0,105450204	0,04265195
0,259593951	0,979701526	0,03477749	0,180457422
0,038778764	1,346503608	0,13795607	-0,029978787
0,046540953	0,969180599	0,161346274	0,026979591
0,428426983	0,773845347	0,138089122	0,407185502
0,187583422	0,326548286	0,086939691	0,049889668
0,023525863	0,946524165	0,024127628	0,00263566
0,232182781	2,43962228	0,123417894	0,181325754
0,117714056	1,204497676	0,162442515	0,294372984
0,072432091	5,885331309	0,400808307	0,106011417
0,147237807	1,02068049	0,170254456	0,2024902
0,127301621	0,606617552	0,015135815	0,138266563
0,016211004	1,070582185	0,07634697	0,113325447
-0,189663442	1,689585042	0,06538182	0,058090375
0,244815442	0,897863792	0,091590289	0,359318709
0,200301402	0,756707941	0,116147385	0,379476929
0,074665288	0,314106215	0,085392866	0,022874199
0,179504021	1,38981817	0,046372203	-0,289908644
-0,05634843	0,856629516	0,008387481	0,047220508
0,078330474	1,454088596	0,070203049	0,211644571
0,567312613	2,834575149	0,138172169	0,720120758
0,57087642	0,968817518	0,098809941	0,492949678
0,048759877	0,8420204	0,374896775	0,112112739
0,020115366	0,482232807	0,199677073	0,397431043
0,232908955	0,584479647	0,064079795	0,251745873
-0,017886921	0,403151367	0,046372817	0,060044725
-0,02718784	1,093338027	0,016272759	0,131718371
0,089706578	2,197560481	0,041037101	0,169302811
-0,089034374	0,970841439	0,061761274	0,131067347
0,057740859	0,943006383	0,082715571	0,033003003
0,203950394	0,894871372	0,372156291	0,134416318

Lampiran 3



HASIL PERHITUNGAN REGRESI BERGANDA dan

UJI ASUMSI KLASIK

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (Y)	49	.15	300.07	35.0661	47.26821
Investasi Perusahaan (X1)	49	-.1938	.5709	.118528	.1578379
Likuiditas (X2)	49	.3141	5.8853	1.369517	.9993655
Profitabilitas (X3)	49	.0084	.4008	.126020	.1030346
Pertumbuhan Perusahaan (X4)	49	-.4619	.7201	.128897	.1860926
Valid N (listwise)	49				

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Pertumbuhan Perusahaan (X4), Likuiditas (X2), Investasi Perusahaan (X1), Profitabilitas (X3)[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.616[a]	.380	.323	38.88604	2.151

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan (X4), Likuiditas (X2), Investasi Perusahaan (X1), Profitabilitas (X3)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	40712.140	4	10178.035	6.731	.000[a]
	Residual	66533.471	44	1512.124		
	Total	107245.6	48			

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan (X4), Likuiditas (X2), Investasi Perusahaan (X1), Profitabilitas (X3)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	15.575	11.272		1.382	.174		
	Investasi Perusahaan (X1)	-91.238	39.080	-.305	-2.335	.024	.828	1.208
	Likuiditas (X2)	1.733	6.162	.037	.281	.780	.831	1.204
	Profitabilitas (X3)	231.165	61.382	.504	3.766	.000	.788	1.270
	Pertumbuhan Perusahaan (X4)	-9.308	33.747	-.037	-.276	.784	.799	1.252

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Casewise Diagnostics[a]

Case Number	Std. Residual	DPR (Y)
10	4.732	300.07

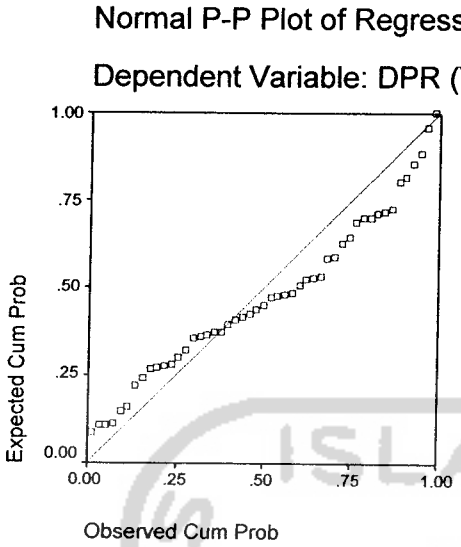
a. Dependent Variable: DPR (Y)

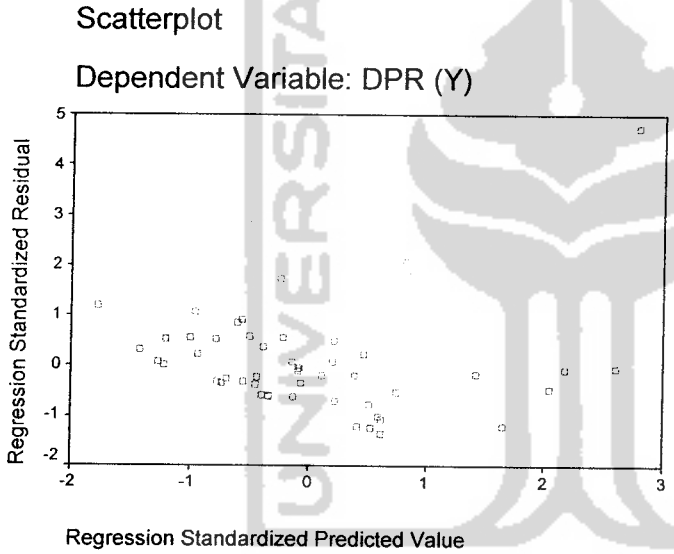
Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-16.5782	116.0595	35.0661	29.12335	49
Residual	-52.7697	184.0105	.0000	37.23055	49
Std. Predicted Value	-1.773	2.781	.000	1.000	49
Std. Residual	-1.357	4.732	.000	.957	49

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Charts


Normal P-P Plot of Regression Stanc
Dependent Variable: DPR (Y)
Expected Cum Prob
Observed Cum Prob
0.00
.25
.50
.75
1.00


Scatterplot
Dependent Variable: DPR (Y)
Regression Standardized Residual
Regression Standardized Predicted Value
-2
-1
0
1
2
3
4
5