

SKRIPSI
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK JAKARTA



Disusun Oleh :

DIAN EKAMEY P.

00 312 123

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2004

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND
PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Dian Ekamey P.

No. Mahasiswa : 00312123

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Jogyakarta, Juli 2004

Penyusun,

(Dian Ekamey P.)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND
PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian


Diajukan oleh

Nama : Dian Ekamey P.
Nomor Mahasiswa : 00312123
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Jogyakarta, Juli 2004

Dosen Pembimbing,



(Drs. Johan Arifin, M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

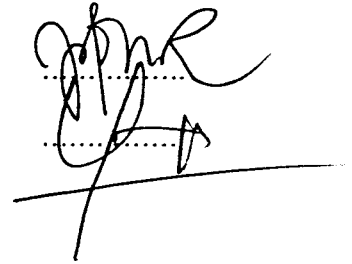
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DEVIDEN PAYOUT
RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: DIAN EKAMEY PURWANINGTYAS
Nomor mahasiswa: 00312123**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 September 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : Drs. Johan Arifin, M.Si

Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

Motto:

**Bukankah Kami telah lapangkan dadamu?
dan Kami telah menyingkirkan bebanmu,
beban yang memberatkan punggungmu,
lalu Kami angkat martabatmu.**

**Sungguh bersama kesukaran pasti ada kemudahan.
Karena itu, bila selesai satu tugas, mulailah tugas yang
lain dengan sungguh-sungguh.**

Hanya kepada Tuhanmu hendaknya kau berharap.

(QS. Asy-Syari : 1-8)

**“Bila Anda tidak bisa menjadi beringin diatas bukit, jadilah
belukar di lembah yang terbaik di tepi sungai.**

**Dan jika Anda tidak bisa jadi belukar jadilah rumput jalar
yang indah di tepi danau.”**

(Douglhlas Miloch)

Kupersembahkan untuk :

Tuhanku Allah

Bapak-Ibukku Tercinta

Kakak-Kakakku Tercinta

Adek-Adekkku Tercinta

Mas Resna Tersayang

KATA PENGANTAR



Segala puji dan syukur hanya bagi Allah SWT semata atas rahmat dan hidayah-Nya. Shalawat dan salam tercurahkan kepada Rasulullah SAW beserta keluarga, sahabat, dan pengikutnya hingga akhir masa.

Alhamdulillah hanya dengan kekuatan dan kemudahan yang diberikan – Nya dalam menghadapi berbagai cobaan dan tantangan, maka penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa segala daya upaya yang telah penulis lakukan tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Suwarsono Muhammad, Drs., MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Johan Afrin, Drs., M.Si., selaku dosen pembimbing atas arahan dan bimbingannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

3. Bapak Ibu Dosen FE UII yang telah banyak memberikan bekal ilmu pengetahuan selama di bangku kuliah.
4. Bapak dan Ibu yang telah memberikan kasih sayang dan doa serta semangat yang tiada henti untuk tetap tegar dalam menghadapi dan menajalani segala cobaan dan tantangan dalam hidup ini.
5. Mas Resna yang selalu memberikan kasih sayang dan selalu mensupport aku. Kehadiranmu dalam hidupku telah memberikan warna baru.
6. Mas Eko, Mba' Anik, Mas Agus, Mba'Rina, Mba'Yuli, Dek Dadang, Dek Nana, Dek Manda, serta keponakanku Dek Arya yang telah memberikan kasih sayang dan cintanya.
7. Keluarga besar Eyang Tuban dan Eyang Trenggalek terima kasih atas doa dan kasih sayangnya.
8. Buat temen-temenku D-sol, Rindhol, Sarindhol yang selalu membuatku tertawa dan juga menangis, selalu memberiku support baik dalam sedih maupun bahagia, Terima kasih untuk hari-hari yang telah kita lalui bersama.
9. Temen kostku ,Si Juthek, Tolle, Zhaiko, Mrs Kokom, M' Lina, M' Asti, M'Feb dan tak lupa juga buat M'Wid, makasih buat kebersamaan kalian.
10. Temen-temen seperjuanganku Lina, Vita, fitri, Ana, Luky, dll. Makasih telah memberiku keceriaan dan masukkan selama bimbingan.
11. Kepada semua pihak yang telah membantu baik moriil maupun materiil dan tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga dengan segala amal dan ketulusan yang telah diberikan, Allah SWT berkenan membalas dengan rahmat dan karunia-Nya. Amin.

Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Yogyakarta, Juli 2004

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Batasan Masalah	6
1.4. Tujuan Penelitian	6
1.5. Manfaat Penelitian	7
1.6. Sistematika Penulisan	7

BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1. Pasar Modal	9
2.1.1. Lembaga-Lembaga di Pasar Modal.....	9
2.1.2. Manfaat Adanya Pasar Modal.....	11
2.1.3. Efisiensi Pasar Modal.....	12
2.2. Pengertian Kebijakan Dividen	14
2.2.1. Aliran Kontroversial Dividen.....	20
2.2.2. Alternatif Pembayaran Dividen.....	21
2.2.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen....	23
2.3. Penelitian Terdahulu	33
2.4. Perumusan Hipotesis.....	34
BAB III METODE PENELITIAN.....	39
3.1. Sampel Penelitian	39
3.2. Data dan Sumber Data Penelitian	41
3.3. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel.....	41
3.3.1. Identifikasi Variabel.....	41
3.3.2. Operational Variabel.....	41
3.4. Teknik Analisis Data.....	44
3.4.1. Model Persamaan Regresi Linier Berganda.....	44
3.4.2. Uji Asumsi Dasar Klasik.....	45
a. Autokorelasi.....	45
b. Heteroskedastisitas.....	47

c. Multikolinearitas.....	48
3.4.2. Pengujian Hipotesis	48
BAB IV ANALISIS DATA	54
4.1. Deskriptif Data	54
4.2. Analisis Hasil Pengujian	56
4.2.1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda... ..	56
4.2.2. Hasil Uji Asumsi Dasar Klasik.....	58
4.2.3. Hasil Pengujian Hipotesis.....	60
a. Hasil Pengujian Hipotesis 1.....	60
b. Hasil Pengujian Hipotesis 2.....	63
c. Hasil Pengujian Hipotesis 3.....	64
d. Hasil Pengujian Hipotesis 4.....	66
e. Hasil Pengujian Hipotesis 5.....	68
4.2.4. Analisis Hasil Regresi Linier Berganda.....	70
a. Uji F- hitung dan R^2	70
b. Koefisien β	71
BAB V PENUTUP.....	73
5.1. Kesimpulan	73
5.2. Saran Untuk Penelitian.....	74
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	75
DAFTAR PUSTAKA.....	76
LAMPIRAN.....	77

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Statisti Deskriptif.....	54
Tabel 4.2.	Ikhtisar Hasil Uji Autokorelasi.....	58
Tabel 4.3.	Ikhtisar Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	59
Tabel 4.4.	Ikhtisar Hasil Uji Multikolinearitas.....	60
Tabel 4.5.	Hasil Regresi.....	61
Tabel 4.6.	Ikhtisar Hasil Uji Model Regresi.....	70
Tabel 4.7.	Ikhtisar Koefisien Regresi dengan Koefisien Beta.....	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar perusahaan dan Variabel Penelitian	77
Lampiran 2.	Daftar Kas Akhir Tahun dan Earning After Tax	81
Lampiran 3.	Daftar Total Aktiva	82
Lampiran 4.	Hasil Regresi.....	83

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Variabel dalam penelitian ini ada dua variabel dependen dan independen. Variabel independen meliputi posisi kas, Profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, *Debt to Equity*, sedangkan variabel dependennya yaitu *dividend payout ratio*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh faktor-faktor yang dinilai berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang digunakan oleh para pengambil keputusan apakah membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya atas dividen kas yang dibagikan. Variabel dalam penelitian ini

Dalam penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan uji asumsi dasar klasik. Regresi linier untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, uji asumsi dasar klasik meliputi Autokorelasi, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen hal ini dikarenakan periode yang digunakan dalam penelitian merupakan periode pemulihan setelah krisis ekonomi dimana kondisi pasar modal Indonesia yang belum terlalu stabil dapat memungkinkan terjadinya bias terhadap hasil penelitian.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Manajemen keuangan merupakan fungsi tanggung jawab seorang manajer keuangan dimana dalam pelaksanaan keputusan yang diambil sangat menentukan kelangsungan hidup dari suatu perusahaan. Keputusan yang diambil tersebut meliputi keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan keputusan dividen.

Keputusan pendanaan (*financing*) berkaitan dengan penentuan sumber dana yang digunakan, penentuan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan struktur modal optimal. Keputusan investasi akan menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut beserta tingkat risikonya. Sedangkan, keputusan dividen menyangkut keputusan dalam penentuan kas dividen, penentuan *stock dividend*, dan pembelian kembali saham. Ketiga keputusan tersebut tidak dapat dipisahkan satu sama lain. Masing-masing keputusan diintegrasikan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya.

Salah satu keputusan yang sangat diharapkan oleh investor adalah keputusan dividen. Hal ini karena dividen merupakan salah satu keuntungan yang diperoleh investor dari hasil investasinya. Di pasar modal, pembelian saham suatu perusahaan melalui bursa merupakan salah satu bentuk investasi yang secara umum tujuan seluruh investor membeli saham adalah memperoleh keuntungan. Keuntungan yang pertama adalah dividen. Investor memperoleh keuntungan atas saham yang dibelinya pada setiap periode tertentu yang merupakan keuntungan dari perusahaan melalui pembagian laba perusahaan. Keuntungan yang kedua adalah *capital gain* investor memperoleh keuntungan dengan cara menjual kembali saham yang dimiliki dengan harga di atas harga pada saat investor membeli saham tersebut sehingga *capital gain* sangat dipengaruhi oleh perubahan harga saham yang terjadi.

Dalam hal ini, beberapa investor lebih memilih dividen daripada *capital gain*. Pembayaran dividen dapat menghilangkan keraguan mereka mengenai keuntungan perusahaan karena dividen diterima berdasar periode berjalan, sedangkan prospek realisasi *capital gain* diperoleh di masa yang akan datang.

Dividen diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada pemegang saham. Dividen dihasilkan dari laba bersih perusahaan setiap tahunnya, diperoleh dengan cara penjualan dalam satu periode yang sama. Setiap investor dalam menanamkan modal menginginkan

dividen yang besar sehingga setiap perusahaan berusaha untuk menarik investor dengan membagikan dividen lebih besar dibandingkan perusahaan lain.

Salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* merupakan prosentase dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (Riyanto, 1997).

Dividen payout ratio juga merupakan salah satu komponen dasar kebijakan dividen. Kebijakan tersebut sangat penting sebab akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan yang mempunyai kepentingan berbeda-beda. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembagian dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Evaluasi pengaruh rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilaksanakan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba ditahan. Setiap periode, perusahaan memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham. Selama perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*.

Jika tidak ada kelebihan maka dividen tidak dibagikan (Van Horne dan Wachowicz, 1997).

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Jika dividen akan dibayarkan semua kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan tersebut, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan, 1988). Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham.

Kenyataan yang terjadi di pasar modal banyak faktor yang mempengaruhi tinggi atau rendahnya nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Riyanto (1997), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu posisi kas, kebutuhan dana untuk perusahaan. Sedangkan, Husnan dan Pujiastuti (1994) menyebutkan faktor *operating cash flow*, tingkat laba, kesempatan investasi, biaya transaksi, dan pajak perorangan. Beberapa faktor tersebut dapat menyebabkan pembayaran dividen yang lebih tinggi dan beberapa faktor lainnya berpengaruh sebaliknya.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* juga telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti di Indonesia. Namun, peneliti tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda mengenai ada atau tidak pengaruh beberapa faktor terhadap *dividend payout ratio*.

Chimm (1999) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri manufaktur dan jasa di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Cash Position, Growth Potential, Debt to Equity Ratio secara simultan memberikan pengaruh yang berbeda terhadap *dividend payout ratio* antara industri manufaktur dan jasa. Disamping itu, hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa variabel *cash position* merupakan faktor yang paling dominan mempengaruhi *dividend payout ratio* baik untuk industri manufaktur maupun jasa.

Sudarsi (2002) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa faktor posisi kas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, faktor potensi pertumbuhan dengan *dividend payout ratio* menunjukkan hubungan yang tidak searah.

Berdasarkan latar belakang diatas maka dalam penelitian ini akan membahas tentang **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA ”**.

1.2.Rumusan Masalah

Sesuai dengan uraian latar belakang dan judul penelitian maka yang menjadi pokok permasalahan adalah:

1. Apakah faktor posisi kas perusahaan, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, debt to ratio, berpengaruh terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. Faktor manakah yang paling dominan mempengaruhi dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

1.3.Batasan Masalah

Agar penelitian yang dilakukan tidak terlalu luas dan lebih terarah maka perlu adanya batasan penelitian. Berdasarkan kerangka teoritis banyak faktor yang akan mempengaruhi Dividen Payout Ratio dibatasi hanya pada posisi kas perusahaan, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan Debt to Equity Ratio.

1.4.Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang akan diteliti tujuan dari penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh dari posisi kas perusahaan, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan debt to equity ratio terhadap dividen payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di BEJ.
2. Untuk menentukan faktor mana yang dominan mempengaruhi dividen payout ratio pada perusahaan yang terdaftar di BEJ.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi para investor dan calon investor informasi diatas dapat digunakan sebagai salah satu tindakan dalam mempertimbangkan untuk mengambil keputusan membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya atas dividen kas yang dibagikan.
2. Bagi perusahaan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga dapat menerima para investor untuk menanamkan modalnya pada waktu yang akan datang.
3. Bagi para akademisi dan analisis sekuritas, informasi diatas dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian-penelitian dan analisis-analisis berikutnya.

1.6. Sistematika Penulisan

BAB I. PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II. KAJIAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang teori-teori yang mendukung penelitian ini yaitu tentang pasar modal, kebijakkan dividen, penelitian terdahulu, sistematika kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III. METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan mengenai obyek penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik penarikan sampel, variabel penelitian, model analisis, teknik analisis data yang terdiri dari prosedur pengolahan data dan prosedur pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan data-data yang berhubungan dengan penelitian ini dan pembahasan hasil pengolahan data-data tersebut.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan serta memberikan saran-saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri baik diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta (Suad Husnan,1998).

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.

Jadi dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah salah satu lembaga keuangan nonbank yang merupakan salah satu sarana alternatif untuk memperoleh sumber dana dengan jalan memperjual belikan sekuritas jangka panjang.

2.1.1.Lembaga-Lembaga di Pasar Modal

1. BAPEPAM.

BAPEPAM adalah suatu lembaga yang mempunyai fungsi melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien.

2. Bursa Efek

Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Masing-masing mempunyai persyaratan tersendiri agar suatu sekuritas bisa didaftarkan dan diperdagangkan di bursa efek tersebut.

3. Lembaga Kliring

Setiap transaksi akan melewati lembaga ini untuk diselesaikan. Teransaksinya apakah seorang pemodal akan bertambah jumlah saham yang dimilikinya dan melakukan pembayaran, dan apakah seorang pemodal berkurang jumlah sahamnya dan menerima pembayaran.

4. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Menyediakan jasa kustodian (penyimpan efek) sentral dan menyelesaikan transaksi efek.

5. Perusahaan Efek

Perusahaan efek dapat menjalankan usahanya sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan atau manajer investasi setelah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM.

6. Reksa Dana

Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Disamping lembaga-lembaga tersebut, sesuai dengan UU nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, juga dikenal Lembaga Penunjang Pasar Modal (yaitu Kustodian dan Biro Administrasi Efek), dan Profesi Penunjang Pasar Modal (yaitu Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai atau Notaris).

2.1.2. Manfaat Adanya Pasar Modal

1. Bagi Perusahaan

Untuk mendorong perkembangan perusahaan, pemerintah telah menyediakan berbagai alternatif sumber dana yang dapat dimanfaatkan bagi perusahaan. Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan pinjaman dengan menjual obligasi dan memperoleh *equity* yang dapat dilakukan dengan menjual saham.

2. Bagi Pemodal

Manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut :

1. Nilai investasi yang berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi (peningkatan tersebut tercermin pada *capital gain*).
2. Sebagai pemegang saham, investor memperoleh dividen sedangkan pemegang obligasi mendapatkan bunga.
3. Pemegang saham mempunyai hak suara didalam RUPS (Rapat Pemegang Saham).

4. dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi untuk meningkatkan return atau mengurangi risiko.
 5. Dapat melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi risiko.
3. Bagi Pemerintah

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang bertujuan menunjang pembangunan ekonomi dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan masyarakat. Dalam mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha untuk membiayai pembangunan usahanya. Sedangkan sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat termasuk pemodal menengah dan kecil.

2.1.3. Efisiensi Pasar Modal

Pengertian pasar modal yang efisien menurut Husnan (1996) dapat dilihat dari dua segi yaitu pasar yang efisien dalam operasinya (efisien secara internasional) dan pasar yang efisien dalam penetapan harga (efisiensi secara eksternal). Pasar yang efisien pada operasinya yaitu para pembeli dan penjual dapat memperoleh jasa transaksi yang mencerminkan biaya nyata yang serendah mungkin dengan memberikan harga yang benar. Pasar yang efisien dalam penetapan harga menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia pada pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan keseimbangannya. Adapun secara formal pasar modal didefinisikan sebagai

pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi relevan. Semakin cepat informasi baru yang tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga efficient market hypothesis (EMH), yaitu : (Eduardus Tendelilin 2001:115) dibagi kedalam tiga bentuk yaitu bentuk lemah, bentuk semi-kuat dan bentuk kuat.

Efisiensi pasar bentuk lemah (weak form) berarti bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi masa lalu yang merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

Efisiensi pasar bentuk semi kuat (semistrong form) berarti bahwa harga sekuritas bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi masyarakat yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi publik. Informasi publik yang dimaksudkan disini antara lain penerbitan saham baru, pengumuman laba dan dividen, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek yaitu praktek akuntansi, merger dan pemecahan saham.

Efisiensi pasar bentuk kuat (strong form), jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Dalam pasar efisiensi bentuk kuat ini tidak investor yang memperoleh keuntungan tidak normal (abnormal return) karena memiliki informasi privat.

2.2. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Setyawan, 1995).

Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa tiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan, sebaliknya apabila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas akan terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan dapat menempuh kebijakan dividen yang optimal. Husnan (1998) menjelaskan bahwa teori kebijakan dividen optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain*.

Pernyataan tersebut didukung oleh Weston dan Brigham (1990) bahwa kebijakan dividen yang optimal merupakan pembayaran dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga memaksimalkan harga saham. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, ada perusahaan yang telah merencanakan dengan menetapkan target *Dividen Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi dengan pajak (EAT).

Penentuan besarnya Dividen Payout Ratio akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Semakin besar dividen dibayarkan semakin kecil laba yang ditahan (Riyanto, 1995). Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya lebih murah (Husnan, 1992).

Surasni (1998) dalam (Chendra Yusianti, 2000) menyebutkan bahwa pada umumnya perusahaan membayar dividen dalam bentuk kas dan karena kebijakan ini akan mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan maka keputusannya dilaksanakan dengan hati-hati dan harus juga melibatkan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Biasanya di putuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Selain dalam bentuk kas, dividen dapat juga dibayarkan dalam bentuk saham. Kebijakan Stock Dividen ini dilaksanakan karena kemungkinan perusahaan mempunyai peluang investasi yang menguntungkan sementara perusahaan tidak ingin menggunakan dana eksternal yang dikarenakan beberapa sebab yaitu, dengan pemberian dividen

saham maka perusahaan dapat menahan kas lebih banyak untuk membiayai investasi sehingga tidak perlu menarik dana dari luar perusahaan. Selain itu pembagian dividen saham dapat juga disebabkan karena perusahaan tidak ingin harga sahamnya terlalu tinggi sehingga tidak terbeli oleh investor. Namun demikian dividen saham dapat pula digunakan untuk mengganti uang kas karena perusahaan mengalami kesulitan financial. Jika hal ini terjadi maka dividen saham tidak mencerminkan prospek yang baik. Dalam penelitian ini tidak dibicarakan mengenai alternatif pembayaran dividen tersebut, karena peneliti hanya menjelaskan pada dividen berupa kas yang dianggap sangat penting bagi para pemegang saham. Seperti yang sudah disinggung diatas bahwa manajemen harus memperhatikan tingkat kemakmuran pemodal melalui pembayaran dividen yang optimal sehingga dapat memaksimalkan harga sahamnya.

Surasni (1998) dalam (Chendra Yusianti, 2000) menyatakan bahwa pembagian dividen bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dengan dibayarkannya dividen maka diharapkan perusahaan tersebut dimata investor memiliki nilai yang tinggi. Dengan pembayaran dividen yang terus-menerus perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil penelitian yang menunjukkan arti penting keuntungan dibagikan kepada para pemegang saham.

Beberapa pernyataan menunjukkan bahwa ada kecenderungan perusahaan mempertahankan tingkat pembayaran dividen dan meningkatkan tingkat tersebut hanya apabila perusahaan yakin bahwa peningkatan tersebut dipertahankan pada periode-periode selanjutnya. Pembayaran dividen ini tetap dilakukan bahwa pada saat resersi dimana perusahaan-perusahaan mengalami kerugian. Dengan demikian maka pembayaran dividen dipandang oleh manajer maupun oleh pemegang saham sebagai satu indikasi bahwa perusahaan masih prospektif dimana kerugian masih bersifat temporal dan perusahaan tidak mengalami kesulitan financial.

Weston dan Brigham (1990), menyatakan bahwa laba yang ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk asset yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba yang ditahan dari tahun-tahun sebelumnya sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan bahan persediaan dan barang-barang lainnya., bukan digunakan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa sekalipun, mungkin saja tidak dapat membayarkan dividen karena keadaan likuiditasnya. Banyak perusahaan yang sedang tumbuh justru yang keuntungannya amat besar biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti ini mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayarkan dividen dalam bentuk uang tunai. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Sartono (1995) bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan pembayaran dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar,

maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan profitabilitas 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 sehingga kurang mampu membayar dividen sebanyakya kepada pemegang saham.

Riyanto (1995), Weston dan Brigham (1990) sependapat bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan asset perusahaan tersebut banyak dana yang dibutuhkan dikemudian hari, semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti makin rendah Dividen Payout Rationya. Sementara itu Riyanto (1995) juga menjelaskan bahwa apabila perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut. Hutang dapat dilunasi pada hari jatuh temponya dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru (Refunding of Debt), alternatif lain ialah perusahaan harus menyediakan dana

sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa perluasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan harus menetapkan Dividen Payout Ratio rendah.

Perusahaan besar yang sudah maju, dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembayarannya. Sebaliknya perusahaan kecil yang masih baru lebih riskan bagi para calon investor, sebab kemampuannya untuk meningkatkan ekuitas atau untuk memperoleh pinjaman dari pasar modal adalah terbatas, dan untuk membiayai operasinya perusahaan harus menahan laba lebih banyak, oleh karena itu perusahaan besar dan sudah maju akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru (Weston dan Brigham, 1990).

Setyawan (1995) menyatakan bahwa dalam praktek kebijakan dividen yang ditempuh oleh masing-masing perusahaan dapat berbeda-beda ada yang memberikan dividen yang tinggi ada yang memberikan dividen yang rendah, tetapi tujuan utamanya untuk menaikkan kekayaan pemegang saham, hal ini tergantung aliran nama dan bentuk apa yang dipilihnya.

2.2.1. Aliran Kontroversial Dividen

Berdasarkan Husnan dan Pudjiastuti (1994) menunjukkan bahwa kebijakan dividen ada (3) tiga aliran pandangan atau pendapat yang kontroversial yaitu :

1. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya

Pendapat ini menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dianjurkan. Kesalahan dari pendapat ini adalah bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan jika laba yang diperoleh perusahaan juga mengalami peningkatan, sehingga perusahaan tidak dapat membagikan dividen yang lebih besar jika laba yang diperoleh tidak meningkat. Harga saham akan meningkat jika perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih besar dari tahun sebelumnya dan peningkatan pembayaran dividen tersebut disebabkan oleh meningkatnya laba perusahaan. Meskipun demikian, kenaikan harga saham tersebut disebabkan oleh kenaikan laba bukan pembayaran dividen. Perusahaan tidak harus membayarkan seluruh laba yang diperoleh sebagai dividen, hanya karena perusahaan harus membagikan dividen sebesar-besarnya. Keputusan laba untuk ditahan dibenarkan jika laba tersebut dapat diinvestasikan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modal.

2. Pendapat yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.

Pendapat ini berdasarkan atas pemikiran bahwa membagikan dividen dan menggantinya dengan menerbitkan saham baru, merupakan dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham. Pendapat ini menyatakan bahwa

perusahaan dapat saja membagi dividen dalam jumlah yang besar atau kecil jika dapat menutup kekurangan dari sumber ekstern.

3. Pendapat ini menyatakan bahwa perusahaan dapat saja membagikan dividen sekecil-kecilnya.

Pendapat ini berdasarkan pada kemungkinan adanya ketidak sempurnaan pasar modal. Perusahaan akan menanggung biaya emisi yang diabaikan pada dividen tidak relevan jika menerbitkan saham baru. Mereka lebih cenderung untuk tidak mengabaikan dividen atau membagi dividen dengan jumlah yang sedikit jika keputusan investasi menunjukkan besar dana tersebut dapat diinvestasikan dan merupakan prospek yang baik dan diharapkan dapat mendatangkan keuntungan yang lebih besar.

2.2.2. Alternatif Pembayaran Dividen

Surasni (1998) dalam (Chendra Yusianti, 2000) menjelaskan bahwa perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan seberapa besar yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab kepada pemegang saham yang telah menanamkan dananya dan juga terhadap pertumbuhan perusahaan. Ada (3) tiga macam alternatif pembayaran dividen yaitu :

1. Dividen Payout Ratio yang Konstan

Dengan *Dividen Payout* yang konstan maka perusahaan menetapkan rasio yang tepat terhadap keuntungan, berapapun yang diperoleh prosentase keuntungan yang dibagikan selalu sama. Sebagai akibat maka jumlah uang yang dibayarkan berbeda tergantung pada keuntungan yang diperoleh. Hal ini

tidak menjadi masalah sepanjang keuntungan yang diperoleh lebih kecil daripada periode sebelumnya maka dividen yang dibayarkan akan turun. Oleh karena itu, kebijakan rasio yang tetap akan mengakibatkan pembayaran dividen yang berfluktuasi sesuai dengan naik turunnya keuntungan yang diraih (Surasni, 1998).

2. Jumlah yang Stabil

Kebijakan ini menyebabkan perusahaan membayarkan jumlah yang tetap untuk beberapa periode pembayaran akan dinaikkan jika perusahaan merasa yakin bahwa itu dapat dipertahankan untuk periode-periode selanjutnya. Perusahaan tidak akan melaksanakan penurunan dividen sampai benar-benar terbukti bahwa perusahaan tidak sanggup lagi membayarkannya (Surasni, 1998).

3. Jumlah yang Kecil Ditambah Dividen Ekstra

Perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah kecil dan apabila ada keuntungan yang melonjak maka pada akhir periode perusahaan menambah dividen ekstra. Tujuan perusahaan melaksanakannya adalah untuk menghindari konotasi dividen permanen. Akan tetapi hal ini menyebabkan investor tidak dapat mengestimasi dividend dan menjadi ragu-ragu untuk menanamkan dananya (Surasni, 1998).

2.2.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham menurut beberapa ahli adalah sebagai berikut :

1. W.J.Fred dan Copeland T.E. (1992)

a. Undang-Undang

Undang-undang (Amerika Serikat) menentukan bahwa dividen harus dibiayai dari laba baik laba tahun berjalan ataupun tahun lalu yang ada dalam pos laba ditahan dalam neraca. Peraturan pemerintah (Amerika Serikat) menekankan pada tiga hal, yaitu peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu, peraturan larangan pengurangan modal yang melindungi pemberian kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal, dan peraturan kepailitan yang menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit karena kewajiban lebih besar dari aktiva.

b. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu biasanya sudah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, aktiva lancar, dan aktiva lainnya. Laba tersebut tidak tersimpan dalam bentuk aktiva kas sehingga jika suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang walaupun dengan keuntungan yang sangat besar

biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat penting. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

c. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Jika perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilih. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut maka perlu ada penahanan laba.

d. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Kalau kebutuhan dana dimasa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya. Apabila perusahaan mencari laba dari luar, maka sumber-sumbernya adalah pemegang saham saat itu yang telah mengetahui keadaan perusahaan, tetapi jika laba yang dibayarkan sebagai dividen dan terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang tersisa untuk reinvestasi.

e. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (yang akan menggunakan dana itu ditempat lain) atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

f. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan prosentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

g. Akses ke Pasar Modal

Suatu perusahaan yang besar dan sudah berjalan dengan baik dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Sedangkan perusahaan yang baru, kecil akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini akan banyak menahan laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

2. Sutrisno (2000)

a. Posisi Solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvibilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

b. Posisi likuiditas Perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividen payout rasionya* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk mnambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen yang lebih besar.

c. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

d. kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor yang berupa hutang, baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus ganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *meroll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividen payout ratio*.

e. Rencana Perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resource* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividen payout ratio*.

f. Kesempatan Investasinya

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

3. Bambang Riyanto (1997) :

a. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan sebelum menganbil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *Cash outflow* maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen.

b. Kebutuhan Dana Untuk Membayar Hutang

Jika perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut. Jika perusahaan menetapkan bahwa perluasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari labanya untuk keperluan tersebut, berarti hanya sebagian kecil saja dari laba dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

c. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat tingkat suatu perusahaan semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang untuk membiayai pertumbuhannya perusahaan tersebut akan menahan labanya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham.

d. Pertumbuhan Terhadap Perusahaan

Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan *control* dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan control terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividen payout rasionya*.

4. Suad Husnan (1995) :

a. Faktor Likuiditas

Kalau perusahaan tidak ingin mengurangi pembayaran dividen hanya karena hal tersebut bisa ditafsirkan sebagai memburuknya prospek perusahaan, maka perusahaan perlu membagikan dividen yang relatif rendah untuk mengurangi kemungkinan kesulitan likuiditas hanya karena perusahaan

ingin membagikan dividen per lembar saham yang stabil (karena EPS mungkin bisa turun).

b. Biaya Pengeluaran Saham Baru

Karena penerbitan saham baru selalu mengakibatkan pengeluaran biaya, maka sekalipun secara teoritis pembayaran dividen bisa diganti dengan penerbitan saham baru, akibat adanya biaya penerbitan saham baru akan mengakibatkan biaya modal dari saham baru akan lebih tinggi dari biaya modal dari laba yang ditahan. Karena itu perusahaan perlu memperkirakan berapa dana yang memang akan diperlukan untuk penambahan investasi baru, dan berapa yang bisa dibagikan sebagai dividen. Umumnya *dividen payout ratio* (DPR) berkorelasi negatif dengan kebutuhan dana untuk investasi. Semakin besar kebutuhan dana untuk investasi, semakin kecil DPRnya. Karena itu umumnya perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan (pada siklus kehidupan produk), DPRnya rendah, dan cenderung meningkat pada saat perusahaan telah mencapai tahap stabilitas. Hal tersebut dikarenakan pada tahap pertumbuhan kebutuhan dana masih besar (untuk memenuhi permintaan pasar yang makin meningkat, sehingga *cash flow* cenderung rendah atau bahkan masih negatif), sedangkan pada tahap stabilitas *cash flow* sudah positif, tidak banyak lagi kebutuhan dana investasi.

c. Pengendalian

Kalau perusahaan menerbitkan saham baru, maka pemilik saham lama akan mempunyai proporsi kepemilikan yang berkurang. Dengan demikian di samping adanya biaya penerbitan saham baru, penerbitan saham baru akan mengakibatkan berkurangnya pengendalian perusahaan oleh pemilik saham yang lama. Karena itu adanya kecenderungan untuk membagikan dividen yang kecil daripada harus menerbitkan saham baru.

d. Stabilitas Keuangan dan Kebangkrutan

Apabila perusahaan mempunyai keuntungan yang relatif stabil, maka *potentially* perusahaan bisa membagikan dividen yang tinggi tanpa khawatir nantinya harus menurunkan dividen hanya karena laba tiba-tiba merosot cukup besar. Adanya fluktuasi keuntungan yang besar akan meningkatkan risiko kebangkrutan, dan sebagai hasilnya perusahaan akan menghindari *debt ratio* yang terlalu tinggi, dan kebijakan dividen akan dilakukan dengan DPR yang rendah untuk memungkinkan membiayai rencana-rencana investasinya dengan modal sendiri.

e. Biaya Transaksi dan Kebutuhan Pemodal

Secara teoritis kenaikan harga saham akan sama dengan jumlah dividen yang dibagikan. Meskipun demikian hal ini bisa menyulitkan pemilik saham kalau tiba-tiba perusahaan memperkecil pembayaran dividennya, kalau ini dihubungkan dengan pola kebutuhan dana dari pemodal tersebut.

Beberapa diantara faktor-faktor yang dicantumkan diatas menyebabkan pembayaran dividen yang lebih tinggi dan beberapa diantaranya menyebabkan pembayaran yang lebih rendah tidaklah mungkin untuk memberikan rumus yang dapat dipakai untuk menentukan pembayaran dividen yang sesuai dalam suatu keadaan tertentu. Hal ini memerlukan pertimbangan-pertimbangan khusus, namun demikian dari berbagai faktor tersebut dapat dikelompokkan menjadi (2) dua faktor besar yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal yaitu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, misalnya likuiditas perusahaan, tingkat laba, kemampuan untuk meminjam. Pada faktor internal perusahaan dapat mempengaruhi dan mengandalkan secara aktif sehingga akibat dari upaya tersebut akan dirasakan langsung. Sedangkan faktor eksternal yaitu pengaruh yang berasal dari luar perusahaan, misalnya pajak atas dividen, pajak atas *capital gain*, akses ke pasar modal, Undang-undang yang berlaku. Pada faktor eksternal perusahaan harus menyesuaikan diri dan sulit untuk mengendalikannya. Oleh karena kecilnya kemungkinan dapat mempengaruhi atau bahkan tidak dapat sama sekali, maka faktor eksternal dapat menjadi syarat kondisional suatu kepentingan.

2.3. Penelitian Terdahulu

1. Chhim (1999)

Chhim (1999) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada industri manufaktur dan jasa di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya, ia menggunakan lima variabel bebas yaitu *cash position*, *growth potential*, *profitability*, *firm size*, dan *debt to equity ratio*. Hasil penelitiannya terhadap sampel 40 perusahaan yang terdiri dari 20 perusahaan manufaktur dan 20 perusahaan jasa pada tahun 1994-1996 menunjukkan bahwa faktor *cash position*, *growth potential*, dan *debt to equity ratio* secara simultan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan mampu menjelaskan *dividend payout ratio* sebesar 14,4 %. Sedangkan, untuk industri manufaktur ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan dividend payout ratio sebesar 11%. Variabel lainnya yaitu *profitability* dan *firm size* dikeluarkan dari model analisis karena tidak memenuhi asumsi multikolinieritas baik untuk industri manufaktur maupun jasa.

Secara individual, variabel *cash position* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* baik untuk industri manufaktur maupun jasa. Sedangkan, kedua variabel bebas lainnya yaitu *growth potential*, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* baik untuk industri manufaktur maupun jasa.

2. Sudarsi (2002)

Sudarsi (2002) melakukan penelitian serupa dengan Chhim (1999). Dalam penelitiannya, ia menggunakan lima variabel bebas yang sama dengan Chhim (1999), hanya saja dalam penelitian tersebut sampel yang digunakan adalah 10 bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994-1996. Dari hasil analisisnya, ia menemukan bahwa variabel posisi kas, profitabilitas, dan potensi pertumbuhan, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* baik secara simultan maupun parsial. Sedangkan, untuk variabel *firm size* dan *debt to equity ratio* dikeluarkan dari model regresi karena dianggap melanggar asumsi multikolinieritas.

2.4. Perumusan Hipotesis

Pengembangan hipotesis dilakukan dengan review literatur, dan penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*. Dalam penelitian ini, peneliti hanya memfokuskan pada faktor-faktor yang didukung oleh data di BEJ dan teridentifikasi pada laporan keuangan. Faktor tersebut adalah posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio*.

a. Posisi kas

Posisi kas dari suatu perusahaan adalah faktor yang penting untuk dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen merupakan

arus kas keluar sehingga semakin kuatnya posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh mungkin tidak begitu kuat posisinya karena sebagian besar dari dananya tertanam dari aktiva tetap dan modal kerja. Dengan demikian, kemampuan untuk membayar kas dividen sangat terbatas sehingga posisi kas suatu perusahaan sangat ditentukan oleh keputusan dibidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya (Riyanrto, 1997).

Berdasarkan uraian diatas, diduga posisi kas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Maka, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H_1 = Terdapat pengaruh positif posisi kas terhadap *dividend payout ratio*.

b. profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang dibagikan adalah keuntungan setelah perusahaan membayar kewajibannya yaitu bunga dan pajak. Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang besar akan membayar porsi laba yang besar pula sebagai dividen. Sehingga, semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagi dividen (Husnan, 1995).

Berdasarkan uraian diatas, diduga profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Maka, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah :

H₂ = Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*.

c. Potensi Pertumbuhan

Potensi pertumbuhan suatu perusahaan dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang untuk pertumbuhan, biasanya perusahaan menahan *earningnya* daripada dibayar sebagai dividen. Sehingga semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, dan semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti semakin rendah *dividend payout ratio*. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah stabil, dimana kebutuhan dananya dapat terpenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksternal lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi (Riyanto, 1997).

Berdasarkan uraian diatas, diduga potensi pertumbuhan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Maka, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H_3 = Terdapat pengaruh negatif potensi pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio*.

d. Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan dipengaruhi akses perusahaan tersebut ke pasar modal sehingga akan mempengaruhi kemampuannya dalam memperoleh dana yang dibutuhkan. Perusahaan yang besar dan sehat dimana posisis likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitasnya sangat baik akan lebih mudah masuk ke pasar modal, sementara ada perusahaan kecil yang belum stabil operasinya akan lebih sulit masuk ke pasar modal guna menghimpun dana. Hal ini disebabkan karena investor maupun calon investor pada umumnya tidak menyukai risiko (menghindari risiko). Oleh karena itu, perusahaan kecil akan cenderung menghimpun dana melalui pembiayaan intern, tentu saja hal ini akan mempengaruhi kebijakan dividen yang berkaitan dengan pembagian dividen per lembar saham (Surasni, 1998).

Bedasarkan uraian diatas, diduga ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Maka, hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

H_4 = Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

e. Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Sudarsi, 2002).

Berdasarkan uraian diatas, diduga debt to equity ratio berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Maka, hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah :

H₅ = Terdapat pengaruh negatif debt to equity ratio terhadap *dividend payout ratio*.

H₆ = Dari kelima variabel bebas, variabel profitabilitas (ROA) adalah variabel yang paling dominan pengaruhnya terhadap DPR.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Sampel Penelitian

Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2002. Sampel ditentukan dengan metode purposive sampling yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. Semua perusahaan manufaktur yang membagikan dividennya secara konsisten selama periode pengamatan yaitu tahun 1999-2002.
3. Semua perusahaan manufaktur yang memiliki data yang lengkap selama periode 1999-2002 untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu kas akhir tahun, laba setelah pajak, *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan *dividend payout ratio* (DPR).

Dari 346 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999-2002, terdapat 24 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Berikut ini adalah perincian jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

1. PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.
2. PT. Gudang Garam Tbk.
3. PT. Delta Djakarta Tbk.

4. PT. Fast food Indonesia Tbk.
5. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
6. PT. BAT Indonesia Tbk.
7. PT. Hanjaya Mandala Sempurna Tbk.
8. PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk.
9. PT. Sepatu Bata Tbk.
10. PT. Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.
11. PT. Lautan Luas Tbk.
12. PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
13. PT Ekadharna Tape Industries Tbk.
14. PT. Intan Wijaya International Tbk.
15. PT. Igar Jaya Tbk.
16. PT. Lion Metal Works Tbk.
17. PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk.
18. PT. Goodyear Indonesia Tbk.
19. PT. Selamat Sempurna Tbk.
20. PT. Tunas Ridean Tbk.
21. PT. Darkos Laboratories Tbk.
22. PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
23. PT. Mustika Ratu
24. PT. Unilever Indonesia

3.2. Data dan Sumber Data Penelitian

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan yang meliputi data kas akhir tahun, laba setelah pajak, *return on assets* (ROA), total aktiva, *debt to equity ratio* (DER), dan *dividend payout ratio* (DPR). Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan JSX statistik.

3.3. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel

3.3.1. Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini variabel penelitian diklasifikasikan menjadi dua kelompok variabel yaitu variabel tergantung (*dependen variabel*) dan Variabel bebas (*independen variabel*). Variabel tergantung adalah DPR (Y) dan variabel bebas adalah (X) yang terdiri dari Cash Position (X₁), Profitabilitas (X₂), Growth Potential (X₃), Firm Size (X₄), Debt to Equity Ratio (X₅).

3.3.2. Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

DPR (*Dividend Payout Ratio*) merupakan perbandingan antara *dividen pershare* dengan *earning pershare* pada akhir tahun. Atau dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana :

DPR = Dividend Payout Ratio

DPS = Dividend per share

EPS = Earning per share

2. Variabel Bebas (X)

a. Cash Position (X₁)

Posisi kas merupakan perbandingan antara kas akhir tahun dengan *earning after tax*.

$$CP = \frac{KasAkhirTahun}{EAT}$$

Dimana :

CP = Cash Position

EAT = Earning After Tax

b. Profitabilitas (X₂)

Simbol profitabilitas adalah ukuran *return on assets* (ROA) yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Atau dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PR \text{ atau } ROA = \frac{EAT}{TA}$$

Dimana :

PR = Profitabilitas

EAT = Earning After Tax

TA = Total Assets

c. Growth Potential (X_3)

Potensi pertumbuhan merupakan perbandingan selisih total aktiva pada tahun t dengan total aktiva pada tahun t-1 terhadap total aktiva pada t-1. Sebagai indikator dan atribut pertumbuhan, digunakan tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam total aktiva. Atau dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana :

GP = Growth Potential

TA_t = Total Assets Tahun t

TA_{t-1} = Total Assets Tahun t-1

d. Firm Size (X_4)

Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan Log Natural dari total assets (LNTA) tiap tahun. Atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \ln TA$$

Dimana :

Size = Ukuran perusahaan

Ln = Log Natural

TA= Total Assets

e. Debt to Equity Ratio (X_5)

DER merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas perusahaan. Atau dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{TL}{TE}$$

Dimana :

DER = Debt to Equity Ratio

TL = Total Liabilities

TE = Total Ekuitas

3.4. Teknik Analisis Data

3.4.1. Model Persamaan Regresi Linier Berganda

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linier berganda (Multiple Linier Regression Methode). Model statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat. dengan menggunakan data time series cross section (pooling data). Oleh karena itu peneliti ingin melihat bagaimana dari kelima variabel bebas tersebut, berpengaruh baik secara parsial maupun secara simultan terhadap DPR bagi perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada periode tahun 1999-2002. Persamaannya sebagai berikut:

$$DPR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CP_{i,t} + \beta_2 PR_{i,t} + \beta_3 GP_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 DER_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan :

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien variabel independen

$DPR_{i,t}$ = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada periode t

$CP_{i,t}$	=	<i>Cash Position</i> perusahaan i pada periode t
$PR_{i,t}$	=	<i>Profitabilitas</i> perusahaan i pada periode t
$GP_{i,t}$	=	<i>Growth Potential</i> perusahaan i pada periode t
$Size_{i,t}$	=	Ukuran perusahaan i pada periode t
$e_{i,t}$	=	Variabel gangguan perusahaan i pada periode t

3.4.2. Uji Asumsi Dasar Klasik

Model regresi yang digunakan akan benar-benar dapat menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif yang disebut BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi.

Asumsi dasar tersebut adalah apabila tidak terjadi gejala autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas diantara variabel bebas dalam model regresi tersebut.

Setelah model yang diuji bersifat BLUE, maka tahap selanjutnya akan dilakukan uji statistik yaitu uji F-test dan adjusted R^2 . Penjabaran dari uji asumsi dasar klasik regresi diatas adalah :

a. Autokorelasi (Korelasi Serial)

Penaksiran model regresi linear mengandung asumsi bahwa tidak terdapat korelasi serial diantara *disturbance terms*. Jika gejala korelasi serial terjadi akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan R^2 menjadi lebih tinggi daripada yang seharusnya. Selain itu pengujian hipotesis dengan menggunakan t-hitung dan F-hitung akan menyesatkan.

Untuk menguji apakah korelasi hasil-hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial diantara *disturbance terms*nya, maka dipergunakan *Durbin Watson Statistic*. Formulanya adalah sebagai berikut :

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^N (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^N e^2 t}$$

t= waktu

Nilai estimasi model regresi dengan menggunakan DW dalam konteks hipotesis-hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

1. $(4-DW.L) < DW < 4$ = Autokorelasi negative
2. $(4DW.U) < DW < (4-DW.L)$ = Tidak ada kesimpulan
3. $2 < DW < (4-DW.U)$ = Tidak ada autokorelasi negatif
4. $DW.U < DW < 2$ = Tidak ada autokorelasi positif
5. $DW.L < DW < DW.U$ = Tidak kesimpulan
6. $0 < DW < DW.L$ = Autokorelasi positif

Dimana :

DW.U = Nilai DW yang maksimum

DW.L = Nilai DW yang minimum

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan salah satu asumsi pokok dalam model regresi linear klasik bahwa setiap *disturbance terms* yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel bebas adalah berbentuk suatu nilai konstan yang sama dengan σ^2 .

$$E(\mu_i^2) = \sigma^2, i=1,2,3,\dots,N$$

Ada beberapa metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya situasi heteroskedastisitas dalam *varian error terms* suatu model regresi. Dalam penelitian ini digunakan metode *Spearman Rank Correlation* dengan formula sebagai berikut :

$$r^2 = 1 - \frac{6 \sum D^2 i}{N(N^2 - 1)}$$

Dimana :

r^2 = Koefisien *Rank Spearman* antara *disturbance terms* dengan variabel bebas.

$D^2 i$ = Perbedaan antara ranking residual dengan ranking variabel bebas.

N = Jumlah observasi.

Sehubungan metode *Spearman Rank Correlation* digunakan untuk data-data “statustus non parametric” sehingga untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas maka penelitian ini digunakan korelasi pearson.

Salah satu cara untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas adalah dengan melakukan transformasi log . Transformasi linier akan mengurangi situasi heteroskedastisitas dalam hal ini tranformasi log akan memperkecil skala ukuran variabel.

c. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Cara menguji adanya *multicollinearity* dapat dilihat pada *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas VIF adalah 5. Jika nilai VIF diatas 5 maka terjadi gejala *multicollinearity* (Singgih Santoso,2000).

Apabila terjadi gejala multikolinearitas karena adanya korelasi antara variabel bebas maka harus dihilangkan salah satu variabel bebas, variabel bebas yang dihilangkan adalah variabel bebas yang mempunyai koefisien korelasi yang kecil dengan variabel tergantung.

3.4.3. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis maka dilakukan pengujian meliputi :

a. Uji Model Regresi dengan Uji F dan R^2

F-hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel bebas yaitu Cash Position (X_1), Profitabilitas (X_2), Growth Potential (X_3), Firm Size (X_4), Debt to Equity Ratio (X_5) secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio* (Y) sebagai variabel tergantung.

Dalam penelitian ini untuk menghitung F-hitung dan R^2 dengan bantuan program *SPSS for Windows Release 12.0*, maka untuk menentukan tingkat signifikansi F-hitung digunakan probabilitas tingkat kesalahan. Apabila nilai probabilitas tingkat kesalahan F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (5%), maka model ini dapat dipilih.

Rumus F-hitung adalah :

$$F_h = \frac{JK(\text{Reg})/k}{JK(s)/(n-k-1)}$$

Dimana :

JK (Reg) = Jumlah Kuadrat (Regresi)

JK (s) = Jumlah Kuadrat (sisa)

k = Jumlah Variabel Bebas

Fh = F hitung

N = Jumlah tahun

Menghitung jumlah kuadrat regresi atau JK (Reg) dan jumlah kuadrat sisa atau JK (s) yang rumusnya adalah :

$$JK(\text{Reg}) = b_1 \sum X_1 Y + b_2 \sum X_2 Y + b_3 \sum X_3 Y + b_4 \sum X_4 Y + b_5 \sum X_5 Y$$

$$JK(s) = \sum Y^2 - JK(\text{Reg})$$

Dimana :

$\sum Y^2$ merupakan jumlah kuadrat total dikorelasi atau JK (ID) yang

rumusnya adalah :

$$\sum Y^2 = \sum Y^2 - (\sum Y)^2 / n$$

Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar model regresi mampu menjelaskan variabilitas variabel tergantung :

$$R^2 = \frac{JK(Reg)}{\sum Y^2}$$

Dimana :

R^2 adalah koefisien determinasi yang artinya besarnya pengaruh variabel bebas X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 secara bersama-sama terhadap variabel tergantung (Y).

b. t-hitung

Untuk mengetahui dan menguji H_1-H_5 , yaitu mengetahui dan menguji pengaruh variabel posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan debt to equity ratio secara parsial terhadap *dividend payout ratio*, dilakukan uji-t (t-Test) terhadap masing-masing koefisien regresi. Untuk melakukan uji t dari perhitungan persamaan regresi linier berganda diatas, dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. $H_0 = b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X terhadap variabel dependen DPR.
2. $H_a = b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \neq 0$ artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X terhadap variabel DPR.
3. Menentukan tingkat signifikansi dan Degree of Freedom sebesar 5 %.

4. Menghitung nilai t-hitung

$$t_{hitung} = \frac{\beta_i}{SE(\beta_i)}$$

Dimana :

β_i = koefisien variabel independent ke-i

SE (β_i) =Standart deviasi koefisien variabel independen ke-i

5. Hasil t-hitung dibandingkan dengan t-tabel dengan kriteria penerimaan sebagai berikut :

Ho = diterima bila t-hitung < t-tabel

Ha = diterima bila t-hituna > t-tabel

c. Uji beta (β)

Untuk menguji hipotesis 6 perlu dilakukan perhitungan koefisien beta (β). Uji beta digunakan untuk mengetahui variabel bebas mana yang mempunyai pengaruh dominan terhadap variabel tergantung. Untuk menentukan variabel bebas menentukan dalam mempengaruhi nilai variabel independen dalam suatu nilai regresi linear, maka dipergunakan koefisien beta.

Untuk menentukan koefisien beta, maka kita melakukan regresi linier dimana setiap variabel bebas mengalami proses normalized, yaitu distransformasikan sehingga dapat dibandingkan. Argumen yang dilakukan adalah bahwa nilai koefisien regresi variabel-variabel bebas tergantung pada satuan ukur yang dicapai untuk variabel-variabel bebas ini. Agar variabel bebas ini dinyatakan dalam bentuk standar deviasinya masing-masing.

Misal model regresi berikut ini :

$$\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5$$

Kalau menyatakan $\sigma_1, \sigma_2, \sigma_3, \sigma_4, \sigma_5$, dan σ_y , sebagai standar deviasi yang berkaitan dengan Y serta koefisien-koefisien regresi hasil estimasi model regresi kita nyatakan dengan $\beta^* 0, \beta^* 1, \beta^* 2, \beta^* 3, \beta^* 4, \beta^* 5$ sementara seluruh variabel model regresi ini dinyatakan dalam bentuk satuan standar deviasi masing-masing. Model regresi yang sudah mengalami proses normalized menjadi:

$$\frac{Y}{\sigma_y} = \beta_0^* + \beta_1^* \frac{X_1}{\sigma_1} + \beta_2^* \frac{X_2}{\sigma_2} + \beta_3^* \frac{X_3}{\sigma_3} + \beta_4^* \frac{X_4}{\sigma_4} + \beta_5^* \frac{X_5}{\sigma_5}$$

Dengan membandingkan kedua persamaan diatas, kita dapat melihat hubungan antar koefisien regresi dari suatu regresi yang biasa dengan koefisien beta sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \beta_0 &= \beta^* 0 \sigma_y & \beta_1 &= \beta^* 1 \frac{\sigma_y}{\sigma_1} & \beta_2 &= \beta^* 2 \frac{\sigma_y}{\sigma_2} \\ \beta_3 &= \beta^* 3 \frac{\sigma_y}{\sigma_3} & \beta_4 &= \beta^* 4 \frac{\sigma_y}{\sigma_4} & \beta_5 &= \beta^* 5 \frac{\sigma_y}{\sigma_5} \end{aligned}$$

Keterangan :

Y = Variabel terikat

X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 = Variabel bebas

$\beta^* 0, \beta^* 1, \beta^* 2, \beta^* 3, \beta^* 4, \beta^* 5$ = Koefisien regresi hasil estimasi model regresi.

$\sigma_1, \sigma_2, \sigma_3, \sigma_4, \sigma_5$ = Standar deviasi

Untuk menjawab permasalahan faktor yang dominan terhadap *dividend payout ratio* harus dibandingkan kekuatan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung. Indikator yang digunakan adalah β (beta koefisien) variabel bebas, suatu variabel bebas disebut mendominasi pengaruh variabel bebas lain terhadap variabel tergantung apabila memiliki koefisien beta terbesar.

BAB IV

ANALISIS DATA

Hasil penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi linier berganda dengan variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*, dan variabel independen yang terdiri dari posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio*. Model tersebut digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen (*dividend payout ratio*). Dalam penelitian ini, hasil analisis diuraikan melalui hasil pengujian terhadap masing-masing hipotesis penelitian beserta pembahasannya.

4.1 Deskriptif Data

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Standar Deviasi
Dividend payout ratio (%)	70	3,387	0,592
Posisi Kas	70	0,541	1,616
Profitabilitas (%)	70	-3,216	2,321
Potensi Pertumbuhan	70	1,117	0,441
UkuranPerusahaan	70	-1,806	1,430
DebttoEquity Ratio(%)	70	-0,304	0,934

Sumber : lampiran 4

Tabel 4.1. menyajikan statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dari tabel 4.1. dapat dijelaskan bahwa variabel *dividend payout ratio* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 3,387 % dengan standar deviasi sebesar 0,592 % yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *dividend payout ratio* adalah sebesar 0,592 % dari 70 kasus yang terjadi.

Pada variabel posisi kas selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 0,541 dengan standar deviasi sebesar 1,616 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel posisi kas adalah sebesar 1,616 dari 70 kasus yang terjadi.

Pada variabel profitabilitas selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar -3,216 % dengan standar deviasi sebesar 2,321 % yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas adalah sebesar 2,321 % dari 70 kasus yang terjadi.

Pada variabel potensi pertumbuhan selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar -1,805 dengan standar deviasi sebesar 1,430 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel potensi pertumbuhan adalah sebesar 1,430 dari 70 kasus yang terjadi.

Pada variabel ukuran perusahaan selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar 1,117 dengan standar deviasi sebesar 0,441 yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,441 dari 70 kasus yang terjadi.

Pada variabel *debt to equity ratio* selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar -0,304 % dengan standar deviasi sebesar 0,934 % yang artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas adalah sebesar 0,934 % dari 70 kasus yang terjadi.

4.2. Analisis Hasil Pengujian

4.2.1. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Pengertian modern tentang regresi adalah hubungan yang terjadi antara satu variabel tergantung dengan satu atau lebih variabel bebas, agar dapat diketahui nilai duga rata-rata variabel tergantung atas dasar pengaruh variabel bebas tersebut. Dalam penelitian ini digunakan model regresi linier berganda yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CP_{i,t} + \beta_2 PR_{i,t} + \beta_3 GP_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 DER_{i,t} + e_{i,t}$$

Dimana :

β_0 = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien variabel independen

$DPR_{i,t}$ = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i pada periode t

$CP_{i,t}$ = *Cash Position* perusahaan i pada periode t

$PR_{i,t}$ = *Profitabilitas* perusahaan i pada periode t

$GP_{i,t}$ = *Growth Potential* perusahaan i pada periode t

$Size_{i,t}$ = Ukuran perusahaan i pada periode t

$e_{i,t}$ = Variabel gangguan perusahaan i pada periode t

Untuk menghitung koefisien β_0 - β_5 dapat digunakan pengolahan data dengan *software SPSS for Windows Release 12.0*. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan *software SPSS for Windows Release 12.0*, maka dapat diketahui besarnya nilai koefisien β_0 - β_5 (Lampiran 5). Besarnya nilai masing-masing koefisien β tersebut adalah sebagai berikut :

$$\beta_0 = 3,300$$

$$\beta_1 = 0,008$$

$$\beta_2 = 0,067$$

$$\beta_3 = 0,244$$

$$\beta_4 = 0,010$$

$$\beta_5 = -0,137$$

$$F_{hitung} = 0,971$$

$$\text{Probabilitas} = 0,443$$

$$R^2 = 0,070$$

$$DW = 1,724$$

Dengan demikian model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR_{i,t} = 3,300 + 0,008CP_{i,t} + 0,067PR_{i,t} + 0,244GP_{i,t} + 0,010Size_{i,t} - 0,137DER_{i,t} + e_{i,t}$$

4.2.2. Hasil Uji Asumsi Dasar Klasik

a. Autokorelasi

Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat diikhtisarkan pada tabel 4.2. sebagai berikut :

Tabel 4.2. Ikhtisar Hasil Uji Autokorelasi

N	DW.Stat	DW. L	DW. U	Keterangan
70	1,724	1,464	1,768	Tidak ada kesimpulan

Sumber : Lampiran 4

Dari tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan tidak terjadi autokorelasi karena DW. Statistik = 1,724, Sedangkan DW.L = 1,464, dan DW.U = 1,768. Kesimpulan tidak ada autokorelasi karena $DW.L < DW < DW.U = 1,464 < 1,724 < 1,768$ yang berarti tidak ada kesimpulan, jadi dianggap tidak ada autokorelasi.

b. Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul apabila varian disturbance term setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi. Hasil perhitungan koefisien korelasi disajikan pada tabel 4.3. dan hasil perhitungan heteroskedastisitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Jika nilai probabilitas dari korelasi antara variabel bebas dengan residual lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditolerir (signifikansi 5%) maka nilai korelasi tersebut signifikan atau sebaliknya.

Tabel 4.3.
Ikhtisar Hasil Korelasi Antara Residual Dengan Variabel
Bebas Untuk Uji Heterokedastisitas

Korelasi antara Residual dengan Variabel Bebas				
Res & CP	Res & ROA	Res & GP	Res & Size	Res & DER
0,143	0,189	-0,165	0,040	-0,170
P =0,164	P=0,065	P=0,172	0,701	0,097
Tdk.Sign	Tdk.Sign	Tdk.Sign	Tdk.Sign	Tdk.Sign

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan table 4.3. diperoleh probabilitas tingkat kesalahan yang lebih besar dari tingkat kesalahan 5%, yang berarti tidak terjadi korelasi antara *disturbance term* dengan variabel bebas, sehingga tidak terjadi gejala heteroskedastisitas diantara *disturbance term* pada persamaan regresi yang diajukan.

c. Multikolinearitas

Hasil perhitungan uji multikolinearitas dapat diikhtisarkan pada tabel

4.4. sebagai berikut :

Tabel 4.4. Ikhtisar Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	KETERANGAN
Posisi Kas	1,252	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Profitabilitas	2,214	Tidak Terjadi Multikolinearitas
PotensiPertumbuhan	1,433	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	1,876	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Debt to Equity Ratio	1,211	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.4. diatas nilai VIF adalah dibawah 5, jadi tidak terjadi multikolinearitas. Berdasarkan uji asumsi klasik regresi, maka model regresi yang diajukan dapat dianalisis lebih lanjut, karena tidak mengandung gejala autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinearitas.

4.2.3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis 1 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari posisi kas terhadap dividend payout ratio. Pengujian terhadap hipotesis 1 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel posisi kas terhadap dividend payout ratio.

Tabel 4.5. dibawah ini menunjukkan hasil analisis regresi linier berganda dari kelima variabel independent terhadap dividend payout ratio.

Tabel 4.5.

Hasil Regresi

Persamaan regresi :

$$DPR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CP_{i,t} + \beta_2 PR_{i,t} + \beta_3 GP_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 DER_{i,t} + e_{i,t}$$

Variabel Independen	Koefisien Regresi (β)	t_{hitung} t(β)	Sig.t
Posisi Kas	0,008	0,164	0,870
Profitabilitas	0,067	1,457	0,150
Potensi Pertumbuhan	0,244	1,103	0,274
Ukuran Perusahaan	0,010	0,160	0,873
Debt to Equity Ratio	-0,137	-1,631	0,108
$R^2=0,070$ $F_{hitung}= 0,971$ $Sig.F=0,443$			

Sumber : Lampiran 4

Hasil pengujian hipotesis 1 didasarkan pada hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.5. dengan melihat nilai koefisien regresi, nilai t_{hitung} , dan Sig. t untuk variabel independen posisi kas.

Berdasarkan Tabel 4.5. diatas dapat diketahui bahwa variabel posisi kas memiliki p-value atau tingkat signifikan (Sig. t) sebesar 0,870. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$

sehingga dapat dikatakan bahwa variabel posisi kas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Tabel 4.5. juga menunjukkan bahwa variabel posisi kas mempunyai koefisien regresi dengan arah yang positif sebesar 0,008 hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel posisi kas dengan variabel *dividend payout ratio* adalah positif. Oleh karena itu, berdasarkan hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa jika posisi kas meningkat satu satuan *ceteris paribus*, maka *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 0,008.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian tidak mendukung hipotesis pertama bahwa posisi kas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian ini, konsisten dengan hasil penelitian Sudarsi (2002) yang menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan dari variabel posisi kas terhadap *dividen payout ratio*. Namun, hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Chimm (1999) yang menemukan bahwa variabel *cash position* merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *dividend payout ratio* untuk industri manufaktur dan jasa.

Walaupun dalam penelitian ini ditemukan bahwa posisi kas tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun secara teoritis tidaklah demikian. Riyanto (1997) mengemukakan bahwa posisi kas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan

cash outflow, maka makin kuatnya posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen.

b. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis 2 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*. Pengujian hipotesis 2 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel profitabilitas terhadap *dividend payout*.

Hasil pengujian hipotesis 2 didasarkan pada hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.5. dengan melihat nilai koefisien regresi, nilai t_{hitung} , dan Sig. t untuk variabel independen profitabilitas.

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki p-value atau tingkat signifikan (Sig. t) sebesar 0,150. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari Tabel 4.5. juga dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,067 hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel profitabilitas dengan variabel *dividend payout ratio* adalah positif. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa jika profitabilitas meningkat satu satuan *ceteris paribus* maka *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 0,067. Dengan berdasarkan pada pembahasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian tidak mendukung

hipotesis kedua bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian ini, konsisten dengan hasil penelitian Sudarsi (2002). Dalam penelitiannya terdapat sampel industri perbankan yang terdaftar di BEJ, ia menemukan bukti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel profitabilitas terhadap profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*.

Meskipun dalam penelitian ini ditemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Husnan (1995) bahwa dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham jika perusahaan memperoleh keuntungan, keuntungan yang dibagikan adalah keuntungan setelah perusahaan membayar kewajibannya yaitu bunga dan pajak. Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang besar akan membayar porsi laba yang besar pula sebagai dividen. Sehingga, semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagi dividen.

c. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 memprediksi terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari potensi pertumbuhan terhadap dividend payout ratio. Pengujian terhadap hipotesis 3 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel potensi pertumbuhan terhadap *dividend payout*.

Hasil pengujian hipotesis 3 didasarkan pada hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.5. dengan melihat nilai koefisien regresi, nilai t_{hitung} , dan Sig. t untuk variabel independen potensi pertumbuhan.

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan memiliki p-value atau tingkat signifikan (Sig. t) sebesar 0,873. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel potensi pertumbuhan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari Tabel 4.5. juga dapat dilihat bahwa variabel potensi pertumbuhan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,010 hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel potensi pertumbuhan dengan variabel *dividend payout ratio* adalah positif. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa jika potensi pertumbuhan meningkat satu satuan *ceteris paribus* maka *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 0,010.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian tidak mendukung hipotesis ketiga bahwa potensi pertumbuhan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian ini, konsisten dengan hasil penelitian Sudarsi (2002) dan Chimm (1999) yang menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan dari variabel potensi pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio*.

Walaupun dalam penelitian ini ditemukan bahwa potensi pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun hasil analisis menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan

memiliki hubungan yang tidak searah dengan *dividend payout ratio*. Artinya, hal ini sesuai dengan teori yang ada, seperti yang dikemukakan Van Home dan Wachowich (1997) bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang untuk pertumbuhan., biasanya perusahaan menahan earningnya daripada dibayar sebagai dividend. Sehingga semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, dan semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti semakin rendah *dividend payout ratio*.

d. Hasil Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis 4 memprediksi terdapat pengaruh positif yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap dividend payout ratio. Pengujian terhadap hipotesis 4 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel ukuran perusahaan terhadap dividen payout.

Hasil pengujian hipotesis 4 didasarkan pada hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.5. dengan melihat nilai koefisien regresi, nilai t_{hitung} , dan Sig. t untuk variabel independen ukuran perusahaan.

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki p-value atau tingkat signifikan (Sig. t) sebesar 0,274. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan

bahwa variabel ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari Tabel 4.5. juga dapat dilihat bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,244 hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel ukuran perusahaan dengan variabel *dividend payout ratio* adalah positif. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa jika ukuran perusahaan meningkat satu satuan *ceteris paribus* maka *dividend payout ratio* akan meningkat sebesar 0,244.

Dengan berdasarkan pada pembahasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian tidak mendukung hipotesis keempat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Meskipun dalam penelitian ini ditemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif atau searah dengan *dividend payout ratio*. Artinya, hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh W.J.Fred dan Copeland T.E. (1998) bahwa suatu perusahaan yang besar dan sudah berjalan dengan baik dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Sedangkan perusahaan yang baru dan kecil akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanaman modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal terbatas, dan

perusahaan seperti ini akan banyak menahan laba untuk membiayai operasinya. Perusahaan yang sudah besar dan stabil cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

e. Hasil Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis 5 memprediksi terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari debt to equity ratio terhadap dividend payout ratio. Pengujian terhadap hipotesis 5 dimaksudkan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari variabel *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian hipotesis 5 didasarkan pada hasil analisis regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.5. dengan melihat nilai koefisien regresi, nilai t_{hitung} , dan Sig. t untuk variabel independen *debt to equity ratio*.

Tabel 4.5. menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki p-value atau tingkat signifikan (Sig. t) sebesar 0,108. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari Tabel 4.5. juga dapat dilihat bahwa variabel *debt to equity ratio* mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,137 hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel variabel *debt to equity ratio* dengan variabel *dividend payout ratio* adalah negatif. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa jika *debt to equity ratio* meningkat satu satuan *ceteris paribus* maka *dividend payout ratio* akan menurun sebesar 0,137.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian tidak mendukung hipotesis kelima bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian ini, konsisten dengan hasil penelitian Chhim (1999) yang menunjukkan tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan dari variabel *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*, dengan menggunakan sample perusahaan industri manufaktur dan jasa tahun 1994-1996.

Walaupun dalam penelitian ini ditemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun secara teoritis tidaklah demikian. Sudarsi (2002) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

4.2.4. Analisis Hasil Regresi Linear Berganda

a. Uji F- Hitung dan R^2

Untuk menganalisis besarnya pengaruh dari variabel posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* digunakan uji F untuk mengetahui nilai F_{hitung} dan nilai R^2 . Apabila probabilitas tingkat kesalahan F_{hitung} variabel bebas lebih kecil daripada tingkat signifikansi tertentu (5%) maka model yang diuji adalah signifikan dalam menentukan *dividend payout ratio* sebagai variabel tergantung dan sebaliknya. Untuk keperluan analisis uji simultan, maka ringkasan hasil uji simultan dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.6

Ikhtisar Hasil Uji Model Regresi

N	F_{hitung}	Probabilitas	R^2 .	Keterangan
70	0,971	0,443	0,070	Tidak signifikan

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan Tabel 4.6. diatas maka dapat ditunjukkan bahwa model regresi mempunyai probabilitas tingkat kesalahan hitung sebesar 0,443 % yang berarti bahwa tingkat kesalahan hitung lebih besar daripada tingkat signifikansi yang diharapkan (tingkat signifikansi 5%). Hal ini berarti bahwa model tersebut tidak signifikan dalam mempengaruhi *dividend payout ratio* sebagai variabel tergantungnya.

Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung dapat dilihat dari besarnya koefisien determinasi R^2 , diketahui bahwa besarnya koefisien determinasi $R^2 = 0,070$, hal tersebut berarti bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung sebesar 7% sedangkan sisanya sebesar 92% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

b. Koefisien β

Untuk mengetahui variabel bebas mana yang paling dominan pengaruhnya terhadap variabel tergantung (DPR) dalam suatu model regresi linier, maka digunakan koefisien beta.

Untuk menentukan koefisien beta, maka kita melakukan regresi linier dimana setiap variabel bebas mengalami proses normalized, yaitu ditransformasikan sehingga dapat saling dibandingkan. Koefisien beta merupakan koefisien regresi sesudah suatu model regresi biasanya dijadikan *Normalized Regression Model*. Hasil perhitungan olah data ini dengan menggunakan Software Program SPSS for Windows Release 12.0 dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 4.7.

Ikhtisar Koefisien Regresi Dengan Koefisien β

Variabel	Koefisien Regresi	Koefisien Beta	t-hitung	Prob (%)	Ket.
CP	0,008	0,022	0,164	0,870	Tdk. sign
ROA	0,067	0,261	1,457	0,150	Tdk. sign
GP	0,010	0,182	1,103	0,274	Tdk. sign
SIZE	0,244	0,023	0,160	0,873	Tdk. sign
DER	-0,137	-0,216	-1,631	0,108	Tdk. sign

Sumber : Lampiran 4

Dalam penelitian ini untuk mengetahui variabel bebas mana yang paling dominan berpengaruh terhadap DPR sebenarnya tidak perlu menggunakan koefisien beta karena diantara kelima variabel bebas yaitu posisi kas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan debt to equity ratio tidak ada yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Setelah diadakan analisis data yang telah dikemukakan dalam data sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yang merupakan jawaban permasalahan dan sekaligus dalam mencapai tujuan penelitian ini.

Melihat hasil analisis perhitungan regresi dari 24 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2002, hasilnya menunjukkan bahwa pengujian secara parsial atau Uji-t menunjukkan bahwa variabel posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* tidak signifikan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hal ini mungkin disebabkan periode yang digunakan dalam penelitian yaitu tahun 1999-2002 merupakan periode pemulihan setelah krisis ekonomi dimana kondisi pasar modal Indonesia yang belum terlalu stabil dapat memungkinkan terjadinya bias terhadap hasil penelitian, kemungkinan lainnya adalah perusahaan mengambil kebijakan pembagian dividen tidak dalam bentuk kas tetapi dibagikan dalam bentuk saham, atau bisa juga karena dipengaruhi variabel lain misalnya variabel moderat, variabel moderat merupakan variabel yang posisinya diantara variabel dependen dan independent contohnya investasi.

Hasil pengujian secara simultan terhadap kelima variabel independen menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari kelima faktor yaitu posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* ini dapat dilihat dari besarnya koefisien determinasi (R^2), diketahui bahwa besarnya $R^2=0,070$, hal tersebut berarti bahwa pengaruh bebas terhadap variabel tergantung sebesar 7% sedangkan sisanya sebesar 92% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini. Sedangkan pengujian asumsi klasik yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, multikolinearitas, autokorelasi. Sehingga model regresi dapat dipakai untuk menganalisa variabel-variabel tersebut.

5.2.Saran Untuk Penelitian Mendatang

Adapun saran untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut :

1. Perlu memperhatikan penggunaan variabel-variabel atau faktor-faktor lain yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, seperti kesempatan investasi, ekspansi aktiva, kendali perusahaan, dan faktor lainnya yang mungkin mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen.
2. Perlu mempertimbangkan untuk menambah periode pengamatan yang lebih lama, sebab dengan menambah periode pengamatan mungkin akan meningkatkan hasil yang lebih baik.
3. Perlu mempertimbangkan untuk meneliti pengaruh jenis industri dari perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta agar dapat

memberikan tambahan informasi yang lebih baik bagi pengambilan keputusan investor di pasar modal.

4. Hasil penelitian ini sekiranya dapat dijadikan sebagai acuan bagi peneliti lain untuk mengembangkan maupun mengoreksi dan melakukan perbaikan seperlunya.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu penelitian ini hanya menggunakan faktor internal yaitu posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan *debt to equity ratio*, sedangkan faktor eksternal seperti peraturan pemerintah, inflasi dan kestabilan politik dan lain sebagainya tidak tercakup dalam penelitian ini, padahal faktor tersebut kemungkinan mempengaruhi hasil penelitian ini. Dalam penelitian ini penulis menghadapi kendala yaitu terbatasnya sampel, karena perusahaan yang menyediakan informasi mengenai variabel-variabel yang diteliti untuk periode pengamatan 1999 sampai dengan 2002 sedikit jumlahnya dilihat dari banyaknya jumlah perusahaan manufaktur yang telah go public di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, G., W.F. Sharpe, dan J.V. Beiley, 1993. *Fundamentals of Investments*, Second Edition, Prentice Hall Inc. USA.
- Bambang Riyanto, 1999. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Chhim,S., 1999. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Manufaktur dan Jasa Ynag Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Pasca Sarjana UGM. Yogyakarta.
- Keown, J., Scott, D.F., Jr., Martin, J. D., dan William, J.,1991. *Basic Financial Management*, Fith Edition. Prentice Hall International Edition.
- Singgih Santoso, 2000, *Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Elex Media Koputindo. Jakarta.
- Suad Husnan, 1992. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan, Keputusan Jangka Panjang*, Edisi Kedua. Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Suad Husnan, 1995. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*, , Buku Satu.BPFE UGM. Yogyakarta.
- Suad Husnan dan E. Pujiastuti, 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Sudarsi, S., 2002. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 9 No.1 (Maret) : 76-88.
- Surasni, N. K., 1998. *Beberapa Variabel Mempengaruhi Dividen Per share Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Pasca Sarjana UGM. Yogyakarta.
- Sutrino, 2000. *Manajemen Keuangan. Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Van Horne, J.c dan Wachowicz Jr., 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan. Prentice Hall.
- Weston dan Brigham,1990. *Dasar-Dsar Manajemen Keuangan*, Edisi Sembilan. Prentice Hall.

LAMPITERANI

Lampiran 1
Daftar Perusahaan dan Data Variabel Penelitian Tahun 1999-2002
(Dalam Jutaan)

NO.	TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	DPR	CP	PR (ROA)	SIZE	GP	DER
1	1999	Aqua Golden Mississippi	29.5	0.79892	0.08229	5.37918	0.23119	1.53
	2000		17.11	0.95452	0.18657	5.83194	0.57263	1.76
	2001		17.13	2.65229	0.09079	6.24144	0.50607	2.11
2	2002	Delta Djakarta	17.12	1.50867	0.15174	6.30151	0.06191	1.47
	1999		9.83	2.58009	0.03162	5.72236	-0.04182	0.63
	2000		13.97	2.52736	0.08909	5.95600	0.26319	0.78
	2001		14.36	0.66250	0.12874	5.84761	-0.10273	0.35
	2002		14.29	6.44511	0.04112	5.93895	0.09565	0.29
	1999		40.09	0.09003	0.33218	4.90415	0.04837	1.18
3	2000	Fast Food Indonesia	18.79	4.28668	0.03988	5.22990	0.38507	1.25
	2001		18.96	4.38171	0.04364	5.34835	0.12575	1.02
	2002		18.96	1.44886	0.12363	5.49873	0.16227	0.79
4	1999	Multi Bintang Indonesia	122.76	1.21805	0.22647	6.01787	-0.11020	0.66
	2000		18.37	0.81149	0.16882	6.07214	0.05577	1.02
	2001		82.61	1.48862	0.16872	6.24954	0.19411	0.77
5	2002	BAT Indonesia	76.72	4.95752	0.08205	6.16340	-0.08254	0.68
	1999		19.88	25.21444	0.01150	6.77392	0.08379	7.50
	2000		40.20	0.31498	0.25331	6.70007	-0.07119	1.13
	2001		46.55	0.16947	0.13291	6.59426	-0.10041	0.81
	2002		11.17	2.80590	0.07011	6.54598	-0.04713	0.72
	1999		42.26	0.16947	0.13291	15.90452	0.23634	0.39
6	2000	Gudang Garam	42.89	2.80590	0.20688	16.19905	0.34249	0.77
	2001		27.65	1.24813	0.12563	16.41435	0.24024	0.64
	2002		27.66	2.43626	0.08229	16.55329	0.14906	0.59

Lampiran 1
(Lanjutan)

NO.	TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	DPR	CP	PR (ROA)	SIZE	GP	DER
7	1999	Hanjaya Mahakam Sampoerna	49.27	1.50867312	0.151737	15.686187	0.2429488	1.10
	2000		160.17	2.58009472	0.0316221	15.958492	0.3129876	1.23
	2001		11.76	0.93254226	0.1008826	16.063696	0.1109379	1.28
	2002		13.46	0.66758922	0.1702224	16.099634	0.0365907	0.89
8	1999	Eretex Djaja	31.01	6.44511468	0.0411228	5.8484397	-0.029184	4.34
	2000		46.15	0.0900252	0.3321842	6.243928	0.4851093	6.82
	2001		22.42	4.28667768	0.0398843	6.1290132	-0.108558	5.57
	2002		22.91	4.38171402	0.0436377	6.0371021	-0.087814	4.73
9	1999	Sepatu Bata	34.82	1.44885896	0.1236298	5.0219972	0.2672191	0.45
	2000		72.88	1.21805421	0.2264689	5.3367878	0.3699724	0.67
	2001		30.72	0.81149148	0.1688237	5.4067816	0.0725015	0.57
	2002		30.91	1.48861628	0.1687159	5.3474979	-0.057561	0.41
10	1999	Tirta Mahakam Plywood Industry	13.42	4.95752189	0.0820483	5.2049787	0.1629482	0.67
	2000		30.34	25.214436	0.0115047	5.647332	0.5563655	1.49
	2001		37.18	0.31498225	0.2533053	5.8181612	0.1862881	1.82
	2002		27.11	0.16947053	0.1329094	5.9998939	0.1992936	2.18
11	1999	Lautan Luas	53.98	2.80589796	0.070105	6.3902776	0.0426856	0.77
	2000		20.99	1.24812953	0.1266254	6.5516959	0.1751764	1.02
	2001		24.69	2.4362552	0.0642025	6.6370234	0.0890737	0.96
	2002		20.05	3.62515425	0.0930514	6.8049315	0.182828	1.27
12	1999	Duta Peritwi Nusantara	19.63	0.97543175	0.1236298	4.683103	0.0418855	0.15
	2000		36.21	4.28667768	0.1267133	4.9217239	0.2694972	0.28
	2001		29.18	4.38171402	0.0819942	4.8799114	-0.04095	0.19
	2002		47.51	1.44885896	0.021106	4.8331341	-0.0457	0.14

Lampiran 1
(Lanjutan)

NO.	TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	DPR	CP	PR (ROA)	SIZE	GP	DER
13	1999	Ekadharna Tape Industries	36.08	1.21805	0.22647	4.00252	0.00874	0.31
	2000		55.03	0.81149	0.16882	4.06730	0.06692	0.33
	2001		67.35	1.48862	0.16872	4.08950	0.02245	0.28
	2002		53.69	4.95752	0.08205	4.06887	-0.02042	0.20
14	1999	Intanjaya Internasional	25.44	25.21444	0.01150	4.76927	0.05579	0.09
	2000		25.21	0.31498	0.25331	5.02264	0.28836	0.23
	2001		28.58	0.16947	0.13291	5.08948	0.06913	0.16
	2002		34.02	2.80590	0.07011	5.10023	0.01081	0.18
15	1999	Igar Jaya	29.56	1.24813	0.12563	5.14189	0.13883	0.83
	2000		39.93	2.43626	0.09225	5.43217	0.33680	1.21
	2001		26.15	3.62515	0.09305	5.52338	0.09550	1.39
	2002		17.01	0.97543	0.07794	5.47049	-0.05152	0.95
16	1999	Lion Metal Works	19.04	1.21805	0.08205	4.53528	0.10682	0.28
	2000		76.67	0.81149	0.11722	4.65128	0.12299	0.25
	2001		26.61	1.48862	0.11717	4.60616	-0.04412	0.17
	2002		30.66	4.95752	0.10970	4.68456	0.08156	0.15
17	1999	Tembaga Mulia Semanan	27.06	25.21444	0.01150	6.02356	-0.16085	5.20
	2000		20.72	0.31498	0.01391	6.23413	0.23438	6.04
	2001		9.47	0.16947	0.03130	6.42956	0.21584	5.92
	2002		8.72	2.80590	0.03701	6.34436	-0.08167	4.23
18	1999	Goodyear Indonesia	32.56	1.24813	0.25331	5.85221	0.07243	0.43
	2000		11.01	2.43626	0.09165	6.00673	0.16709	0.62
	2001		41.96	3.62515	0.03006	5.96634	-0.03958	0.51
	2002		37.38	1.35813	0.04268	5.95467	-0.01160	0.43

Lampiran 1
(Lanjutan)

NO.	TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	DPR	CP	PR (ROA)	SIZE	GP	DER
19	1999	Selamat Sampurna	19.95	2.33777535	0.1329094	5.7159515	0.16121569	0.36
	2000		25.08	0.5122628	0.114192	6.2725694	0.74476164	0.82
	2001		42.78	1.26834739	0.0963684	6.3404351	0.0702216	0.71
	2002		96.86	2.52738321	0.0689173	6.3692621	0.02924646	0.68
20	1999	Tunas Ridean	30.47	3.50014668	0.070105	5.9017586	-0.42199054	0.73
	2000		80.82	0.31498225	0.1186264	6.6849479	1.18844071	1.83
	2001		19.32	0.16947053	0.0713455	13.922576	1389.7911	2.07
	2002		30.36	2.80589796	0.066154	13.92101	-0.00156423	1.64
21	1999	Dankos Laboratories	1.26	1.24812953	0.1256254	5.99686	-0.04923745	2.41
	2000		39.21	2.4362552	0.0945452	6.177554	0.19804856	2.00
	2001		30.26	3.62515425	0.1038256	6.3430207	0.17994363	1.82
	2002		19.17	0.97543175	0.14097	6.4936767	0.16259668	1.38
22	1999	Tempo Scan Pasific	25.18	0.16947053	0.0825193	13.895286	-0.17744139	0.51
	2000		19.41	2.80589796	0.0002435	14.172005	0.31879591	0.36
	2001		56.80	1.24812953	0.1904695	14.32469	0.16495743	0.31
	2002		56.91	2.4362552	0.1741265	14.412442	0.09171748	0.28
23	1999	Mustika Ratu	35.04	3.62515425	0.0930514	5.4224535	-0.01122251	0.15
	2000		51.04	0.97543175	0.1130313	5.6283942	0.22868032	0.22
	2001		74.74	2.4362552	0.1232548	5.6870804	0.06044246	0.18
	2002		75.34	3.62515425	0.0701494	5.6752081	-0.01180215	0.21
24	1999	Unilever Indonesia	35.79	0.97543175	0.2935205	14.412094	0.47931055	1.00
	2000		6.47	0.88864063	0.3608412	14.628056	0.24105514	0.58
	2001		30.11	1.24667961	0.3306994	14.802083	0.1900874	0.55
	2002		39.00	1.36286876	0.3163957	14.944281	0.15280544	0.53

Lampiran 2

Data Kas Akhir Tahun dan EAT Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 1999-2002
(Dalam Jutaan)

No.	Nama Perusahaan	Kas Akhir Tahun					Earnings After Tax (EAT)				
		1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002		
1	Aqua Golden Mississippi	14.256	17.194	23.041	29.505	17.844	38.465	48.014	66.110		
2	Delta Diakarta	54.427	86.931	29.544	48.425	57.020	34.396	44.595	44.039		
3	Fast Food Indonesia	32.472	69.555	60.681	68.396	12.243	26.128	25.897	37.650		
4	Multi Bintang Indonesia	94.019	60.113	91.542	77.139	62.319	93.723	11.836	85.050		
5	BAT Indonesia	71.368	26.503	49.205	24.826	27.661	57.464	113.420	118.180		
6	Guddang Garam	1.080.734	201.875	237.848	464.982	2.276.632	2.243.215	2.087.361	2.086.893		
7	Hanjaya Mandala Sampoerna	251.432	778.076	890.963	1.115.599	1.412.659	1.013.897	955.413	1.671.086		
8	Eratex Djaja	91.888	107.413	46.054	19.728	14.257	5.321	6.573	4.288		
9	Sepatu Bata	4.537	15.518	17.528	7.091	50.397	63.322	63.468	48.362		
10	Tirta Mahakam Plywood Industry	31.147	37.266	5.297	21.352	7.266	12.854	10.490	11.507		
11	Lautan Luas	113.964	93.297	139.040	72.904	26.009	26.009	48.975	19.451		
12	Duta Pertiwi Nusantara	19.364	21.248	21.642	14.666	13.365	17.390	10.792	2.651		
13	Ekadharma Tape Industries	15.099	16.380	27.611	24.801	12.396	6.095	5.976	6.247		
14	Intanwijaya Internasional	16.143	21.148	18.338	19.163	19.893	20.075	22.132	4.958		
15	Igar Jaya	42.957	17.213	14.048	10.326	28.857	21.093	8.030	18.516		
16	Lion Metal Works	37.930	47.110	32.660	33.672	7.651	12.275	11.729	11.876		
17	Tembaga Mulia Semanan	119.819	113.605	126.056	93.752	4.752	7.093	19.400	21.069		
18	Goodyear Indonesia	27.766	23.081	24.749	22.348	88.151	37.224	11.726	16.455		
19	Selamat Sampurna	6.840	31.803	42.714	94.030	40.361	59.034	54.645	40.222		
20	Tunas Ridean	71.932	37.742	27.713	37.659	25.636	94.933	79.408	73.515		
21	Dankos Laboratories	63.058	85.869	106.182	118.177	50.522	45.553	59.026	93.174		
22	Tempo Scan Pasific	217.733	507.069	735.569	799.429	89.372	347.787	316.927	316.307		
23	Mustika Ratu	76.382	125.192	120.085	71.585	21.070	31.447	36.364	20.452		
24	Unilever Indonesia	519.910	722.647	1.105.735	1.333.225	533.005	813.205	886.944	978.249		

Data Total Aktiva Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ Tahun 1999-2002
(Dalam Jutaan)

NO.	NAMA PERUSAHAAN	TOTAL AKTIVA				
		1998	1999	2000	2001	2002
1	Aqua Golden Mississippi	176.127	216.845	341.018	513.597	545.394
2	Delta Diakarta	318.963	305.625	386.063	346.404	379.537
3	Fast Food Indonesia	128.626	134.848	186.774	210.261	244.381
4	Multi Bintang Indonesia	461.567	410.704	433.607	517.775	475.039
5	BAT Indonesia	807.107	874.736	812.466	730.886	696.440
6	Gudang Garam	6.532.916	8.076.916	10.843.195	13.448.124	15.452.703
7	Hanjaya Mandala Sampoerna	5.223.614	6.492.685	8.524.815	9.470.540	9.817.074
8	Eratex Djaja	357.115	346.693	514.877	458.983	418.678
9	Sepatu Bata	119.722	151.714	207.844	222.913	210.082
10	Tirta Mahakam Plywood Industry	156.651	182.177	283.534	336.353	403.386
11	Lautan Luas	571.622	596.022	700.431	762.821	902.286
12	Duta Pertiwi Nusantara	103.759	108.105	137.239	131.619	125.604
13	Ekadharna Tape Industries	54.262	54.736	58.399	59.710	58.491
14	Intanwijaya Internasional	111.607	117.833	151.811	162.305	164.060
15	Igar Jaya	150.188	171.039	228.645	250.481	237.577
16	Lion Metal Works	84.250	93.250	104.719	100.099	108.263
17	Tembaga Mulia Semanan	492.220	413.047	509.855	619.900	569.271
18	Goodyear Indonesia	324.498	348.003	406.151	390.074	385.548
19	Selamat Sampurna	261.513	303.673	529.837	567.043	583.627
20	Tunas Ridean	632.654	365.68	800.269	1.113.007	1.111.266
21	Dankos Laboratories	422.991	402.164	481.812	568.511	860.949
22	Tempo Scan Pasific	1.316.677	1.083.044	1428314	1.663.925	1.816.536
23	Mustika Ratu	229.004	226.434	278.215	295.031	291.549
24	Unilever Indonesia	1.227.534	1.815.904	2.253.637	2.682.025	3.091.853

Lampiran 4

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Ln DPR	3,387440	,591769705	70
Ln CP	,54081751	1,615626075	70
Ln PR/ROA	-3,21604	2,321271326	70
Ln SIZE	1,117088	,441265577	70
Ln GP	-1,80582	1,430332244	70
Ln DER	-,303722	,934409532	70

Correlations

		Ln DPR	Ln CP	Ln PR/ROA	Ln SIZE	Ln GP	Ln DER
Pearson Correlation	Ln DPR	1,000	,010	,125	-,008	-,096	-,192
	Ln CP	,010	1,000	-,327	,184	-,158	-,199
	Ln PR/ROA	,125	-,327	1,000	-,673	-,350	-,005
	Ln SIZE	-,008	,184	-,673	1,000	,302	,119
	Ln GP	-,096	-,158	-,350	,302	1,000	,365
	Ln DER	-,192	-,199	-,005	,119	,365	1,000
Sig. (1-tailed)	Ln DPR	.	,469	,152	,472	,215	,056
	Ln CP	,469	.	,003	,063	,095	,049
	Ln PR/ROA	,152	,003	.	,000	,001	,483
	Ln SIZE	,472	,063	,000	.	,006	,162
	Ln GP	,215	,095	,001	,006	.	,001
	Ln DER	,056	,049	,483	,162	,001	.
N	Ln DPR	70	70	70	70	70	70
	Ln CP	70	70	70	70	70	70
	Ln PR/ROA	70	70	70	70	70	70
	Ln SIZE	70	70	70	70	70	70
	Ln GP	70	70	70	70	70	70
	Ln DER	70	70	70	70	70	70

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln DER, Ln PR/ROA, Ln CP, Ln GP, Ln SIZE		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ln DPR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,265 ^a	,070	-,002	,592402061

a. Predictors: (Constant), Ln DER, Ln PR/ROA, Ln CP, Ln GP, Ln SIZE

b. Dependent Variable: Ln DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,703	5	,341	,971	,443 ^a
	Residual	22,460	64	,351		
	Total	24,163	69			

a. Predictors: (Constant), Ln DER, Ln PR/ROA, Ln CP, Ln GP, Ln SIZE

b. Dependent Variable: Ln DPR

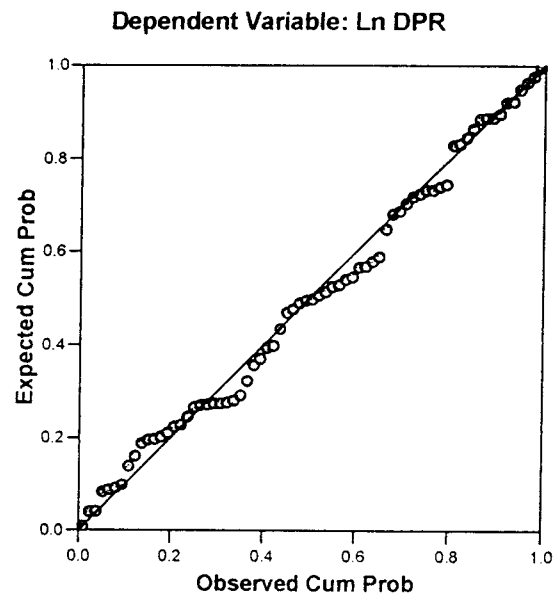
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,300	,251		13,153	,000
	Ln CP	,008	,049	,022	,164	,870
	Ln PR/ROA	,067	,046	,261	1,457	,150
	Ln SIZE	,244	,221	,182	1,103	,274
	Ln GP	,010	,060	,023	,160	,873
	Ln DER	-,137	,084	-,216	-1,631	,108

a. Dependent Variable: Ln DPR

Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,724 ^a

a. Predictors: (Constant), Ln DER, Ln PR/ROA, Ln CP, Ln GP, Ln SIZE

b. Dependent Variable: Ln DPR

Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ln CP	,799	1,252
	Ln PR/ROA	,452	2,214
	Ln SIZE	,533	1,876
	Ln GP	,698	1,433
	Ln DER	,826	1,211

a. Dependent Variable: Ln DPR

Heterokedastisitas

Correlations

			Ln CP	Ln PR/ROA	Ln SIZE	Ln GP	Ln DER	e
Spearman's rho	Ln CP	Correlation Coefficient	1,000	-,459**	-,042	-,086	-,084	-,143
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,687	,482	,416	,164
		N	96	96	96	70	96	96
	Ln PR/ROA	Correlation Coefficient	-,459**	1,000	-,345**	-,176	-,076	,189
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,001	,144	,465	,065
		N	96	96	96	70	96	96
	Ln SIZE	Correlation Coefficient	-,042	-,345**	1,000	,281*	,436**	,040
		Sig. (2-tailed)	,687	,001	.	,018	,000	,701
		N	96	96	96	70	96	96
	Ln GP	Correlation Coefficient	-,086	-,176	,281*	1,000	,418**	-,165
		Sig. (2-tailed)	,482	,144	,018	.	,000	,172
		N	70	70	70	70	70	70
	Ln DER	Correlation Coefficient	-,084	-,076	,436**	,418**	1,000	-,170
		Sig. (2-tailed)	,416	,465	,000	,000	.	,097
		N	96	96	96	70	96	96
	e	Correlation Coefficient	-,143	,189	,040	-,165	-,170	1,000
		Sig. (2-tailed)	,164	,065	,701	,172	,097	.
		N	96	96	96	70	96	96

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).