

**PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH POTENTIAL, CASH POSITION,
FIRM SIZE DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND
PAYOUT RATIO**

SKRIPSI



Oleh

Nama : Niken Prima Larasati
No. Mhs : 01311147
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2005

**PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH POTENTIAL, CASH POSITION,
FIRM SIZE DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND
PAYOUT RATIO**

SKRIPSI



Oleh

Nama : Niken Prima Larasati
No. Mhs : 01311147
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2005**

HALAMAN JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH POTENTIAL, CASH POSITION,
FIRM SIZE DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND
PAYOUT RATIO**



SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat memperoleh Gelar Sarjana
Jenjang Strata 1 (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia**

Oleh

Nama : Niken Prima Larasati

No. Mhs : 01311147

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2005

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 kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Juli 2005

Niken Prima Larasati

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH POTENTIAL, CASH POSITION,
FIRM SIZE DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND
PAYOUT RATIO**

Oleh

Nama : Niken Prima Larasati
No. Mhs : 01311147
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, Juli 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Dra. Nurfauziah, MM

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH POTENSIAL, CAS POSITION, FIRM
SIZE DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO**

**Disusun Oleh: NIKEN PRIMA LARASATI
Nomor mahasiswa: 01311147**

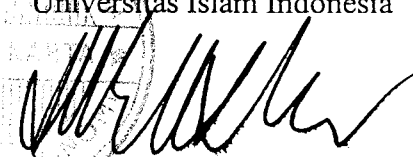
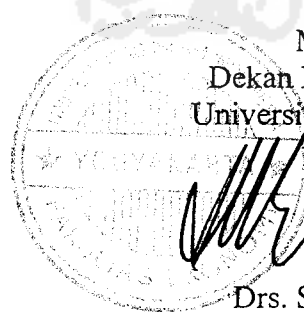
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Juli 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Drs. Sutrisno, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr. wb.

Puji dan Syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi merupakan salah satu syarat wajib yang harus dipenuhi mahasiswa yang menempuh jalur skripsi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia sebagai tugas akhir untuk memperoleh gelar sarjana Strata-1.

Melalui skripsi ini penulis mencoba untuk menerapkan ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi khususnya manajemen keuangan yang telah diterima penulis dibangku kuliah. Adapun pembahasan skripsi ini adalah mengenai “ Pengaruh Profitabilitas, Growth Potential, Cash Position, Firm Size dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio”.

Dalam penulisan ini penulis banyak mendapatkan bantuan masukan dari berbagai pihak, yang memiliki arti yang sangat besar dan bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Bapak Drs. H. Suwarsono, MA
2. Ibu Dra. Nurfauziah, MM dan Bapak Drs. Sutrisno, MM selaku Dosen Pembimbing dan Dosen Penguji yang telah membimbing dan memberi saran, petunjuk dan pengarahan dengan penuh kesabaran
3. Bapak Drs. H. Djoko Oetomo, MM selaku Dosen Pembimbing Akademik
4. Semua Dosen Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat tanpa pamrih.
5. Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah banyak membantu.
6. My Lovely Parents. Yang tak pernah lelah bersujud disajadah tua dan selalu meneteskan airmata ketika berdoa. Semoga segala pengorbanan yang telah Bapak dan Ibu lakukan mendapat tempat yang mulia dunia dan akhirat.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan	ii
Halaman Judul Skripsi.....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	vi
Halaman Motto.....	vii
Halaman Persembahan.....	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
Abstraksi.....	xvi
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Batasan Masalah.....	7
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5 Manfaat Penelitian.....	8
1.6 Sistematika Penulisan.....	9

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu.....	10
2.2. Landasan Teori.....	13
2.2.1. Pengertian Pasar Modal.....	13
2.2.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal.....	15
2.2.3. Efisiensi Pasar Modal.....	18
2.2.4. Teori Kebijakan Dividen.....	20
2.2.5. Pengertian Dividen.....	23
2.2.6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	23
2.2.7 Berbagai Macam Kebijakan Dividen.....	35
2.3. Hipotesis.....	41

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian.....	42
3.2. Variabel Penelitian.....	42
3.2.1 Variabel Dependen.....	42
3.2.2 Variabel Independen	42
3.3. Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	42
3.4. Populasi dan Sampel.....	43
3.5. Alat Analisis.....	45
3.5.1. Analisis Regresi Linier Berganda.....	45
3.5.2. Uji Statistik.....	47
3.5.2.1. Uji Asumsi Klasik.....	47
3.5.2.2. Uji Teoritis.....	50
3.5.2.3. Uji Hipotesis.....	50

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Perhitungan variabel dependen dan variabel independent.....	53
4.1.1. Menghitung Dividend Payout Ratio.....	53
4.1.2. Menghitung Profitabilitas.....	54
4.1.3. Menghitung Growth Potential.....	54
4.1.4. Menghitung Cash Position.....	54
4.1.5 Menghitung Firm Size.....	55
4.1.6. Menghitung Debt to Equity Ratio.....	55
4.2. Pengujian Asumsi Klasik.....	55
4.2.1. Uji Multikolinieritas.....	56
4.2.2. Uji Autokolerasi.....	57
4.2.3. Uji heteroskedasitas.....	58
4.3. Uji Teoritis dan Uji Hipotesis.....	59
4.3.1. Uji Teoritis.....	60
4.3.2. Uji Hipotesis.....	62
4.3.2.1. Uji F.....	62
4.3.2.2. Uji R^2	63
4.3.2.3. Uji T.....	64

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan.....	67
5.2. Keterbatasan dan Saran.....	68

DAFTAR PUSTAKA.....	69
----------------------------	-----------

LAMPIRAN

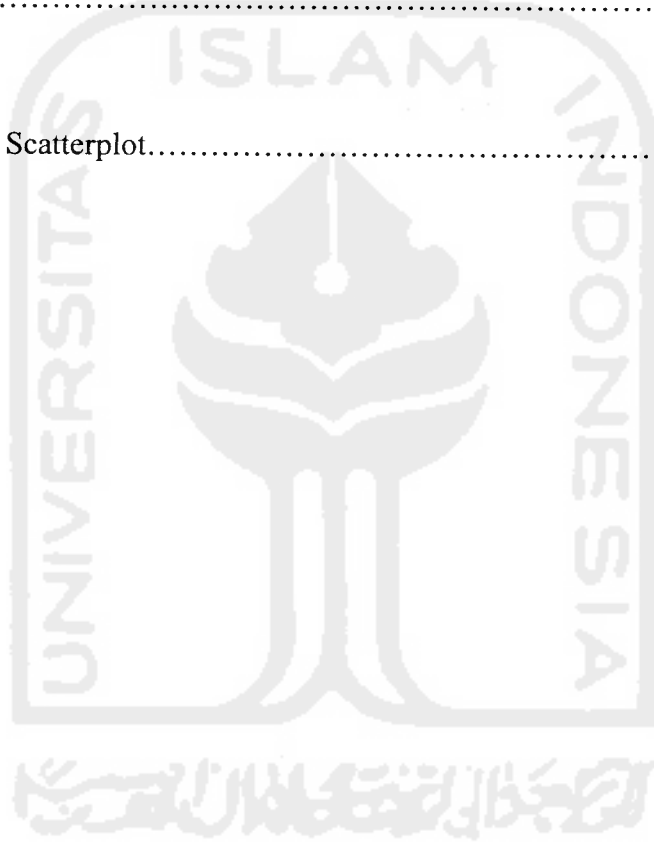
DAFTAR TABEL DAN GRAFIK

Tabel

3.6.1.2. Nilai Durbin – Watson.....	49
4.2.1. Uji Multikolinieritas.....	56
4.2.2. Uji Autokolerasi.....	57
4.3. Uji Teoritis dan Hipotesis.....	60
4.3.2.1. Uji F.....	62
4.3.2.2. Uji R.....	63

Grafik

4.3.2.1. Garfik Scatterplot.....	59
----------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Nama-nama Perusahaan Sektor Industri Otomotif yang Aktif Melakukan Transaksi Selama tahun 2000-2003.....	71
Lampiran 2. Nama-nama Perusahaan Sektor Otomotif yang Melakukan Pembagian Dividend Payout Ratio Selama Tahun 2000-2003.....	72
Lampiran 3. Perhitungan Dividend payout Ratio.....	73
Perhitungan Profitabilitas.....	73
Perhitungan Growth Potential.....	74
Perhitungan Cash Position.....	74
Perhitungan Firm Size.....	75
Perhitungan Debt to Equity Ratio.....	75
Lampiran 4. Uji Multikolinieritas.....	76
Uji Autokorelasi.....	77
Uji Heteroskedastisitas.....	78
Lampiran 5 Hasil Analisis Regresi.....	79
Lampiran 6. Daftar T table.....	82
Lampiran 7. Daftar f 5%.....	83
Lampiran 8. Daftar Tabel Durbin –Watson.....	84

ABSTARKSI

Di dalam praktek, dividen sering digunakan sebagai indikator prospek perusahaan oleh para investor. Untuk itu manajemen harus mampu menentukan dividend policy yang tepat bagi perusahaannya, dengan mempertimbangkan berbagai pendekatan dan faktor-faktor yang ada. Dengan demikian, perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan sektor industri automotive. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 11 perusahaan yang secara berturut-turut membagikan dividen payout selama tahun 2000-2003.

Hasil penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi linier berganda dengan variabel dependen *dividend payout ratio* dan variabel independent terdiri dari *profitabilitas, growth potential, cash position, firm size* dan *debt to equity ratio*. Model tersebut untuk menguji pengaruh variabel-variabel independent terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun parsial.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hanya variabel *profitabilitas* dan *debt to equity* yang berpengaruh secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *cash position, growth potential* dan *firm size* tidak berpengaruh. Kemungkinan hal ini disebabkan oleh kecilnya EAT yang dihasilkan dan kecilnya total assets serta lemahnya posisi kas yang dimiliki perusahaan sehingga kemampuan untuk membayarkan DPR juga rendah. Selain itu faktor-faktor yang diteliti mempunyai pengaruh secara simultan yang lemah terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pernyataan ini didukung oleh nilai R^2 sebesar 43,9%. Dengan demikian, faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang sangat kuat terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Kata Kunci : *Dividend Payout Ratio, Cash Position, Profitability, Growth Potential, Firm Size dan Debt to Equity Ratio*

HALAMAN MOTTO

Hai orang-orang beriman, mintalah pertolongan dari Allah dengan kesabaran dan salat. Sungguh Allah bersama orang-orang yang sabar.

(Al Baqarah : 153)

Apa pun musibah yang menimpamu, tak lain karena perbuatanmu sendiri, dan Allah memaafkan kebanyakan dari akibat perbuatan itu.

(Asy Syuuraa : 30)

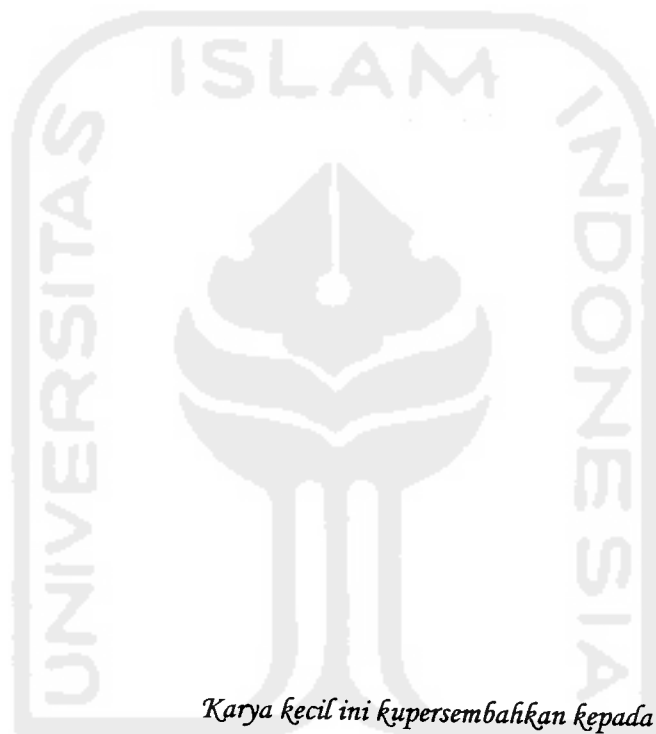
Allah Azaa wa Jalla berfirman: "Orang-orang yang saling mencintai karena Aku mereka mendapat cahaya ilahi yang dirindukan oleh para Nabi dan Syuhada."

(HR. Tirmidzi)

Suara kehidupan dalam diriku tidak akan dapat menyentuh pendengaran hidupmu; tapi mari kita bicara agar kita tidak lagi merasa sendirian.

(Kahlil Gibran)

HALAMAN PERSEMBAHAN



Karya kecil ini kupersembahkan kepada :

- *Allah SWT, Atas ridho dan hidayah-Nya*
- *Bapak dan Ibu tercinta yang selalu bersujud dan nelafazdkan doa tiada henti*
- *Tata dan Guruh teersayang*
- *Seseorang yang dijaga-NYA 'tuk temani dan dampingi hidupku kelak*
- *Keluarga Besar yang kurindukan*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Proses industri harus dipandang sebagai suatu peningkatan terus menerus, yang dimulai dari sederet siklus sejak adanya ide-ide untuk menghasilkan suatu produk, pengembangan produk, proses produksi, sampai distribusi kepada konsumen. Perkembangan dibidang industri masih menjadi salah satu bagian dari usaha jangka panjang dalam meningkatkan perekonomian. Pertumbuhan ini, ditujukan agar terjadinya perubahan struktur ekonomi lebih seimbang dan serasi. Bahkan, sektor ini menjadi tumpuan masa depan ekonomi Indonesia. Hal ini dapat dibuktikan dengan ditetapkannya strategi pembangunan yang lebih dititikberatkan pada sektor industri. Dengan ditetapkannya sektor pembangunan pada bidang industri, diharapkan sektor ini dapat memberikan sumbangan yang besar terhadap perekonomian Indonesia.

Salah satunya sektor industri yang memberikan masukan yang besar terhadap perekonomian adalah sektor otomotif. Sektor industri otomotif termasuk salah satu bagian ekonomi yang memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Prospek perkembangan industri manufaktur bidang otomotif ini cukup baik. Pada masa krisis, saham industri manufaktur bidang otomotif termasuk saham yang tahan terhadap krisis. Hal ini dikarenakan penjualan rata-rata terus meningkat setiap tahunnya, bahkan ada perusahaan yang mengalami kenaikan yang cukup tinggi serta pertumbuhan didunia otomotif yang semakin hari semakin

kompetitif, hal ini dapat dilihat dengan munculnya ide-ide baru didunia otomotif dan adanya inisiatif untuk menghasilkan produk- produk baru yang penuh dengan inovasi dan kreatif agar dapat bersaing dan dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan perusahaan. Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan dapat memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dan dapat bertahan dimasa krisis. Selain itu, sektor otomotif hampir setiap tahun ada pembagian deviden, hal ini membuktikan sektor ini layak dijadikan sarana investasi, karena deviden dan *capital gain* menjadi harapan penghasilan investor dari nilai saham yang dipunyai.

Untuk mencapai tujuan perusahaan yang dikehendaki, maka perusahaan harus menjalankan fungsi-fungsinya dengan baik. Fungsi-fungsi perusahaan tersebut meliputi fungsi keuangan, fungsi pemasaran, fungsi sumber daya manusia dan fungsi operasional. Setiap perusahaan akan selalu dihadapkan tiga permasalahan penting yang saling berkaitan didalam pengelolaan keuangan. Begitu juga dengan industri otomotif. Permasalahan itu terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan untuk menentukan seberapa besar deviden yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan keuangan yang diambil ini dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Keputusan-keputusan ini sangat berpengaruh terhadap *value of firm* yang ditunjukkan oleh meningkatnya nilai perusahaan atau harga pasar saham.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan untuk menentukan berapa besar deviden yang harus dibagikan kepada para pemegang saham disebut dengan

kebijakan dividen (*dividend policy*). Keputusan pembagian deviden merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan dividennya atau menahan laba untuk menginvestasikan kembali kepada proyek- proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu fenomena yang secara umum harus diperhatikan oleh semua perusahaan karena penentuan kebijakan ini akan mempunyai pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini melibatkan pihak-pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi dan pihak perusahaan itu sendiri. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing- masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Pihak manajemen harus melakukan pertimbangan-pertimbangan atas faktor- faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain yang dikemukakan oleh Riyanto (1996, hlm.267), menyatakan bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan dan pengawasan. Sedangkan Husnan dan Pujdiastuti (1994, hlm.341) menyebutkan faktor *operating cash flow*, tingkat laba, kesempatan investasi, biaya transaksi dan pajak perorangan.

Brigham dan Houston (2001, hlm.65) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang

berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, maka kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang ditetapkan dengan mempertahankan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen dari pada *capital gain*. (Husnan, 1996, hlm 283).

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan rasio antara dividen dan laba bersih. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Rasio pembayaran dividen merupakan aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Selain itu, juga terdapat aspek- aspek lain yang termasuk dalam kebijakan dividen antara lain: stabilitas dividen, dan faktor- faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen.

Penelitian ini menggunakan *profitabilitas*, potensi pertumbuhan (*growth potential*), kas (*cash position*), ukuran perusahaan (*firm size*) dan *debt to equity ratio* sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Posisi kas yang semakin kuat menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan, semakin besar keuntungan yang dihasilkan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang

tingkat pertumbuhannya cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan, ada kemungkinan akan membayarkan dividennya kecil (*low dividend*). Perusahaan besar akan memiliki akses yang mudah ke pasar modal, memperoleh dana yang lebih besar sehingga dapat membayarkan dividen yang lebih tinggi. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya kepada pemegang saham.

Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan kedalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Pertumbuhan perusahaan secara terus menerus sangat diperlukan agar dapat hidup dan memberikan kemakmuran yang lebih tinggi kepada para pemegang saham. Untuk dapat tumbuh, maka perusahaan memerlukan dana yang lebih besar untuk mendanai perluasan investasinya. Dana tersebut dapat diperoleh dari berbagai sumber baik dari sumber internal maupun eksternal. Sumber internal dapat berupa depresiasi dan laba ditahan. Sumber dana eksternal berupa pinjaman dari bank lain atau lembaga keuangan lainnya, menjual obligasi atau menjual saham baru. Apabila perusahaan mengandalkan pendanaan investasi dengan menggunakan laba ditahan maka dividen yang akan dibagikan akan berkurang. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor.

Setiap perusahaan akan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan yang bersangkutan dan dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham dilain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Hal ini disebabkan makin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali didalam perusahaan, sebaliknya semakin kecil *dividend payout ratio* maka akan semakin besar laba ditahan di perusahaan.

Sehubungan dengan melihat pentingnya uraian dan variabel- variabel tersebut sebagai proses pengambilan keputusan investasi, maka penulis melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH PROFITABILITAS, GROWTH POTENTIAL, CASH POSITION, FIRM SIZE DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO”**

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah faktor yang diteliti dalam hal ini yang menjadi variabel independen yaitu *profitabilitas*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *cash position*, *firm size* (ukuran perusahaan), dan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang telah ditetapkan manajemen?
2. Apakah faktor yang diteliti dalam hal ini yang menjadi variabel independen yaitu *profitabilitas*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *cash position*, *firm size* (ukuran perusahaan), dan *debt to equity ratio*

mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen yaitu rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang telah ditetapkan manajemen?

1.3 Batasan Masalah

Untuk menghindari timbulnya masalah salah pengertian dalam penelitian ini, maka diberikan batasan terhadap masalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan sektor industri otomotif yang listed di Bursa Efek Jakarta selama 4 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2000-2003.
2. Faktor-faktor yang diamati pada penelitian ini meliputi *profitabilitas*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *cash position*, *firm size* (ukuran perusahaan), dan *debt to equity ratio*.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *profitabilitas*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *cash position*, *firm size* (ukuran perusahaan), dan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada industri pada sektor otomotif yang listed di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2000-2003.

2. Untuk mengetahui apakah *profitabilitas*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *cash position*, *firm size* (ukuran perusahaan), dan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* pada industri pada sektor otomotif yang listed di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2000-2003.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Mahasiswa

Diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan khususnya dengan masalah yang diteliti.

2. Bagi Investor

Memberikan masukan kepada investor untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor- faktor yang diteliti dalam hal ini variabel independen yaitu: *profitabilitas*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *cash position*, *firm size* (ukuran perusahaan) dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* dalam menentukan kebijakan dan pembayaran dividen.

3. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi ilmu pengetahuan khususnya bidang manajemen keuangan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu:

Beberapa penelitian terdahulu berkaitan dengan kebijakan dividen yang pernah dilakukan di Indonesia, antara lain adalah penelitian penelitian yang dilakukan Efendri (1993, Tesis S2), yang berjudul “Faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam Kebijakan Dividen oleh Perusahaan Go Publik di Indonesia”. Dalam penelitian tersebut digunakan kuesioner untuk mengetahui persepsi manajemen tentang faktor- faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen pembagian dividen kas. Penelitian yang menggunakan 84 sampel ini menghasilkan kesimpulan bahwa faktor peningkatan dan penurunan laba termasuk faktor yang sangat penting dipertimbangkan manajemen dalam kebijakan pembagian dividen kas.

Penelitian yang lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Dermawan (1997, Tesis S2) yang berjudul “Faktor-faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di BEJ tahun 1994”. Dalam penelitian tersebut digunakan purposive sampling dengan jumlah sampel dengan jumlah sampel sebanak 67 perusahaan yang listing di BEJ selama tahun 1991 sampai 1996. penelitian tersebut menggunakan analisis regresi berganda terhadap variabel independen, yaitu : rata- rata rasio pembayaran dividen, *delta current liabilities*, *return on invesment*, *expected capital expenditures*, *average growth in dividend*, banyaknya pemegang saham, *net plant* dibagi *total assets* dan *cash flow*

variability sedangkan variabel dependennya adalah *dividend payout ratio*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah hanya rata-rata tingkat pertumbuhan dividen yang berpengaruh terhadap ratio pembayaran dividen. Selain itu, hasil yang lain adalah faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen antara perusahaan manufaktur besar dan manufaktur kecil berbeda.

Penelitian yang lain yang serupa dilakukan oleh Widyantoro (1995, Tesis S2) dengan judul “Analisis Beberapa Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Badan Usaha Milik Negara bentuk Persero”. Penelitian tersebut menggunakan sampel purposive sebanyak 81 perusahaan yang diaudit pada tahun 1992. Dengan mengajukan model regresi berganda dengan empat variabel independen, yaitu: rencana pembayaran hutang, rencana investasi, rencana penambahan modal kerja dan tingkat kesejahteraan perusahaan, serta variabel dependennya adalah dividen untuk pemerintah. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah faktor rencana investasi dan faktor rencana penambahan modal kerja saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Sudarsi (2002, hlm.76-78) yang berjudul Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan selama 3 tahun (periode 1994-1996). Dengan mengajukan model regresi berganda dengan lima variabel independen, yaitu: posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan serta *debt to equity ratio* sedangkan variabel dependennya adalah dividen payout ratio. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah tidak ada satu pun variabel

independen yang berpengaruh terhadap dividen payout ratio. Penelitian yang dilakukan Annisa (2004, Skripsi S1) dengan judul Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan sektor Industri Konsumsi Yang Listed di Bursa Efek Jakarta (periode tahun 1998-2002). Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 11 perusahaan selama 5 tahun. Dengan mengajukan model regresi berganda dengan lima variabel independen, yaitu: posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan serta *debt to equity ratio* sedangkan variabel dependennya adalah dividen payout ratio. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah hanya faktor posisi kas dan potensi pertumbuhan yang berpengaruh terhadap dividen payout ratio.

Posisi penelitian ini terhadap penelitian Penelitian Terdahulu

Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen dan *cash position*, *profitabilitas*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *firm size* (ukuran perusahaan) dan *debt to equity ratio* sebagai variabel independennya.

Sedangkan perbedaannya adalah:

Pada penelitian ini perusahaan yang diteliti sektor industri otomotif yang listed di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2003.

2.2 Landasan teori

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia seperti yang tercantum dalam pasal 5 ayat 1 Undang-undang Pasar Modal tahun 1995 yaitu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Definisi Pasar Modal menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK/90, pasar modal secara umum adalah suatu sistem organisasi dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Pasar modal (*capital market*) adalah suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun dan ada yang tidak memiliki jatuh tempo. Dana jangka panjang yang berupa hutang yang diperdagangkan biasanya obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri berupa saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat (dalam pengertian fisik) yang terorganisasi dimana surat berharga (efek-efek diperdagangkan) yang kemudian disebut Bursa Efek (*stock exchange*) (Martono dan Harjito, 2001, hlm.359)

Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi pihak-pihak yang membutuhkan modal (*borrowers*) untuk melaksanakan usaha diluar sektor perbankan. Disisi lain adanya pasar modal juga merupakan sarana investasi bagi pihak- pihak yang kelebihan dana (*lenders*), secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik, authorities maupun perusahaan swasta.

Pasar modal banyak dijumpai pada banyak negara karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana kepihak yang memerlukan dana (*borrowers*) sedangkan sebagai fungsi keuangan pasar modal menediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Ada beberapa daya tarik pasar modal yaitu (Husnan,1996, hlm. 2)

- 1) Pasar modal diarpkan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas berupa saham dan obligasi. Dengan demikian perusahaan bisa terhindar dari *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi yang akan mengakibatkan *cost of capital* perusahaan terlalu besar.
- 2) Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai beberapa pilihan investasi sesuai dengan preferensi resiko mereka seandainya tidak ada pasar modal maka investor mungkin bisa menginvestasikan hanya pada sistem

perbankan saja. Disamping itu investasi sekuritas sangat likuid sehingga memungkinkan terjadi alokasi dana yang efisien.

2.2.2 Faktor- faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal

Pasar modal merupakan pertemuan antara *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) dana jangka panjang maka keberhasilan penentuan pasar modal ditentukan oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor- faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain (Husnan,1996,hlm. 8):

1) *Supply* (penawaran) sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2) *Demand* (permintaan) sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3) Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand*.

4) Masalah dan hukum

Pembali sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5) Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, bursa efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga clearing dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek dengan cepat, efisien, dan bisa dipercaya.

Lembaga-lembaga tersebut beserta penjelasannya disajikan berikut ini :

a. BAPEPAM

Merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia. BAPEPAM merupakan singkatan dari Badan Pengawas Pasar Modal setelah sebelumnya merupakan singkatan Badan Pelaksana Pasar Modal.

b. Bursa Efek

Merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

c. Akuntan Publik

Pihak yang pertama memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Di pasar modal dituntut pendapat *wajar tanpa syarat* terhadap laporan keuangan dan perusahaan yang akan menerbitkan atau yang telah terdaftar di bursa.

d. *Underwriter*

Lembaga atau perusahaan yang berperan sebagai penjamin emisi yang menghubungkan emiten dengan para calon pemodal juga ikut serta dalam penetapan harga saham sehingga tidak menderita kerugian.

e. Wali Amanat (*Trustee*)

Lembaga yang diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi.

f. Notaris

Pihak yang diperlukan untuk membuat berita acara rapat umum pemegang saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan rapat umum pemegang saham.

g. Konsultan Hukum

Lembaga yang jasanya diperlukan agar jangan sampai perusahaan menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan yang lain.

h. Lembaga Clearing

Lembaga yang menyebabkan jasa untuk melakukan perpindahan fisik dan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek karena perdagangan sekuritas tidak mungkin dilakukan dengan melakukan perpindahan fisik sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan.

2.2.3 Efisiensi Pasar Modal

Secara umum pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sulit atau bahkan hampir tidak mungkin bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut efisiensi informasional (Husnan, 1993, hlm.246).

Perkembangan teori mengenai pasar modal yang efisien ini berbeda dengan perkembangan teori ekonomi pada umumnya dimana suatu teori yang muncul kemudian diikuti dengan berbagai penelitian untuk menguji secara empiris. Dan perspektif historis penelitian mengenai efisiensi pasar modal ini lebih dahulu berkembang dibanding teorinya itu sendiri memberikan gambaran berbagai perkembangan baik teoritis dan empiris dalam topik efisiensi pasar modal. Ada tiga model pasar modal yang efisiensi yaitu *Model Fair Game*, *Model Submartingale* dan *Model Random Walk*.

a. *Model Fair Game*

Model Fair Game menyatakan bahwa pada sistem perdagangan yang hanya mendasarkan pada himpunan informasi tertentu tidak ada *expected return* yang diperoleh.

b. *Model Submartingale*

Model Submartingale merupakan bentuk khusus dari model fair game berlaku pada asumsi bahwa *expected return* sama dengan nol. Keuntungan yang diperoleh investor semata-mata hanyalah kelebihan harga yang diharapkan atas harga pada saat t . Jadi keuntungan dari perdagangan yang diperoleh dari strategi membeli dan memegang secara acak.

c. *Model Random Walk*

Model ini mengasumsikan bahwa perubahan harga adalah independen dan perubahan harga terdistribusi secara identik.

Dalam pasar modal yang efisien perubahan harga mengikuti pola *random walk*. Ini berarti bahwa perubahan harga di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang.

Adapun tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal (Husnan, 1996, hlm.251)

a. *Weak Form Efficiency* (efisiensi bentuk lemah)

Keadaan dimana harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu lalu.

b. *Semi Strong Form Efficiency* (efisiensi dalam bentuk setengah kuat)

Keadaan dimana harga bukan hanya mencerminkan harga di waktu yang lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Dengan kata lain para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

c. *Strong Form Efficiency* (efisiensi dalam bentuk kuat)

Bentuk efisiensi yang kuat dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan seperti ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal maksudnya harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

2.2.4 Teori Kebijakan Deviden

Untuk menjawab permasalahan tentang pengaruh deviden terhadap nilai perusahaan ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan deviden menyebutkan adanya tiga teori dari preferensi investor, yaitu (Brigham dan Houston, 2001, hlm. 66) :

1. *Deviden Irrelevance Theory*, adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh

besar kecilnya DPR tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis. Dengan demikian kebijakan deviden sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird-in-the-hand theory*, sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika DPR rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*. Menurut mereka investor memandang dividen yield (D_1/P_0) lebih pasti daripada *capital gains yield* (g). Dari sisi investor bahwa K_s , adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham K_s adalah keuntungan dari dividen ditambah keuntungan dari *capital gains*.

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana :

$$\frac{D_1}{P_0} = \text{Keuntungan dividen}$$

$$g = \text{Keuntungan } \textit{capital gain}$$

3. *Tax Preference Theory*, adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari MM adalah benar maka perusahaan tidak perlu mempedulikan berapa besar deviden yang harus dibagi.

2. Jika perusahaan menganut *bird-in-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preferen theory* maka perusahaan harus menahan seluruh EAT atau dengan kata lain $DPR = 0\%$.

Dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah: (Atmaja, 2002,hlm. 285)

1. *Information content, or signaling hypothesis*. Di dalam teori ini MM berpendapat bahwa kenaikan suatu dividen yang diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalakan suatu penghasilan yang baik di masa datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.
2. *Clientele effect*, yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.2.5 Pengertian dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (pemilik modal).

Ada tiga pendapat dalam menentukan kebijakan dividen yaitu: (Husnan dan Pudjiastuti, 1994,hlm.332)

1. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar- besarnya

Argumentasi dari pendapat ini mengatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dianjurkan.

2. Dividen tidak relevan

Pendapat bahwa dividen tidak relevan mendasarkan diri atas pemikiran bahwa membagikan dividen dan menggantinya dengan menerbitkan saham baru mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham.

3. Dividen dibagikan sekecil- kecilnya

Pendapat ini mendasarkan pada kemungkinan adanya ketidaksempurnaan pasar modal.

2.2.6 Faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:(Awat, 1998,hlm.170)

- 1) *Perjanjian hutang*. Perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

- 2) *Pembatasan dari saham preferen*, maksudnya tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.
- 3) *Tersedianya kas*. Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedianya uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar deviden.
- 4) *Pengendalian*. Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, manajemen akan cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya deviden yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.
- 5) *Kebutuhan dana untuk investasi*. Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk investasi. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan sham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*floatation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi maka semakin kecil DPR-nya.
- 6) *Fluktuasi laba*. Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa khawatir harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi resiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

Di dalam penentuan kebijakan dividen sangat perlu untuk dipertimbangkan adanya beberapa pendekatan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Setelah berbagai pendekatan dan faktor-faktor tersebut dipahami, manajemen dapat memutuskan kebijakan dividen macam apa yang akan diaplikasikan sehingga dapat memenuhi para pemegang saham maupun keinginan perusahaan itu sendiri.

Selain itu ada beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan ditempuh. Faktor-faktor tersebut antara lain :

1. *Profitabilitas kesempatan investasi perusahaan*

Jika perusahaan tidak menemukan kesempatan investasi yang menguntungkan, laba dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Sebaliknya jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan laba dapat ditahan kemudian diinvestasikan sesuai alternatif kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga tidak membayarkan dividen sama sekali bukanlah hal yang luar biasa. Mendanai investasi baru dengan laba ditahan lebih menguntungkan daripada membagikan sebagai dividen atau membiayai investasi baru tersebut dengan menerbitkan saham baru atau menerbitkan obligasi (utang).

Terlebih lagi mencari dana dari luar akan menimbulkan biaya transaksi seperti *floatation cost*.

Jika ternyata sebuah proyek yang akan dikerjakan tidak menguntungkan, lebih baik laba ditahan dalam bentuk asset lancar seperti saham, obligasi dan

sebagainya (*marketable securities*) sehingga akan mudah tersedia dana jika ditemukan kesempatan investasi yang menguntungkan.

2. Pajak pemegang saham

Telah dikemukakan di atas terdapat perbedaan tarif pajak yang dikenakan antara dividen dengan *capital gain*. Di Indonesia, tarif pajak yang dibebankan kepada pemegang saham domestik adalah 15%, sedangkan untuk investor asing sebesar 20%. Sementara itu *capital gain* hanya dikenai tarif pajak sebesar 0,1% untuk pemegang saham umum dan ditambah 5% untuk pemegang saham pendiri.

Berbeda dengan tarif pajak atas *capital gain* Amerika Serikat, di Indonesia pajak atas *capital gain* diperlakukan sebagai biaya transaksi sehingga *capital gain* atau *capital loss* tetap harus membayar pajak sesuai dengan tarif yang telah ditetapkan.

Perbedaan yang besar antara tarif pajak yang dikenakan terhadap pembayaran dividen dengan *capital gain* akan menyebabkan beberapa investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen.

3. Pajak perusahaan

Bunga yang dibayarkan perusahaan atas bunga utang yang dimiliki merupakan faktor pengurang pajak sehingga semakin besar bunga yang harus dibayarkan kepada kreditor akan semakin besar pula perusahaan dapat menghemat pajak.

Demikian pula halnya jika laba perusahaan dipergunakan untuk berinvestasi (*retained earnings*) tidak akan dikenai pajak. Beban pajak yang

harus ditanggung perusahaan dan kesempatan perusahaan untuk menghemat pajak menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan ditempuh.

4. *Likuiditas perusahaan*

Perusahaan biasanya akan menahan beberapa asset lancar seperti kas untuk memenuhi kebutuhan perusahaan akan kas bank yang telah direncanakan maupun yang tidak direncanakan.

Biasanya tingkat return yang diberikan oleh kas atau saham yang dipegang oleh perusahaan adalah rendah, sehingga pengakumulasian asset lancar perusahaan dalam jumlah besar tidak menguntungkan. Untuk mengurangi kelebihan asset lancar tersebut perusahaan dapat membayarkannya kepada pemegang saham sebagai dividen atau dipergunakan untuk mengurangi utang.

5. *Biaya transaksi pemegang saham*

Biaya transaksi yang harus ditanggung pemegang saham jika menjual ataupun membeli saham akan menyebabkan pemegang saham enggan untuk menjual maupun membeli saham.

Biaya transaksi tersebut dapat berupa dapat berupa komisi yang harus diberikan kepada pialang atau waktu yang harus dikorbankan pemegang saham untuk melakukan transaksi. Jika dilihat hanya dari sudut biaya transaksi tanpa memperhitungkan pajak yang ditanggung jika menerima dividen, maka pemegang saham mungkin lebih menyukai dividen.

Demikian pula jika pemegang saham mengalami kelebihan dana akibat dividen yang diberikan oleh perusahaan melebihi kebutuhan pemegang

saham maka pemegang saham perlu menginvestasikan kembali kelebihan dana tersebut. Jika akan diinvestasikan dalam bentuk saham maka pemegang saham akan kembali dibebani biaya transaksi. Dalam kasus ini mungkin pemegang saham lebih menyukai jika dividen yang dibayarkan jumlahnya kecil agar pemegang saham tidak perlu menginvestasikan kelebihan dananya.

6. *Biaya transaksi perusahaan*

Perusahaan juga menghadapi biaya transaksi jika ingin mendapatkan dana dari bursa efek. Biaya tersebut antara lain: biaya notaris, underwriter, komisi bagi para pialang, biaya memperoleh utang dari bank, biaya publikasi, biaya akuntansi dan waktu yang dipergunakan manajemen dalam memperoleh dana dari pihak luar.

Biaya-biaya tersebut dapat dihindarkan jika perusahaan menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan. Biaya yang ditimbulkan akibat pembayaran dividen dapat juga dihindarkan jika perusahaan tidak membayarkan dividen.

7. *Prosedur pembayaran dividen*

Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selanjutnya pembagian dividen tersebut meliputi tahap-tahap sebagai berikut :

- *Tanggal pengumuman*

Tanggal pengumuman merupakan tanggal saat manajemen mengumumkan jumlah dividen per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Biasanya pengumuman ini untuk dividen

regular meliputi hal-hal yang penting seperti: besarnya dividen per lembar saham, tanggal pencatatan serta tanggal pembayaran. Sebagai contoh sebuah perusahaan menetapkan tanggal pengumuman 15 Juni 2000, tanggal pencatatan 15 Juli 2000 dan tanggal pembayaran 15 Agustus 2000.

- Tanggal pencatatan

Tanggal pencatatan merupakan tanggal saat perusahaan mencatat nama-nama pemegang saham, juga menjadi tanggal saat perusahaan menutup semua buku transfer saham dan menyusun daftar nama-nama pemegang saham. Daftar pemegang saham yang tercatat jadi panduan bagi perusahaan dalam membagikan dividen. Pemegang saham yang namanya tercantum dalam daftar tersebut akan mendapat dividen, sedangkan yang tidak tercatat namanya tidak akan menerima dividen.

- Tanggal ex. Dividen

Tanggal ex. Dividen adalah tanggal empat hari sebelum tanggal pencatatan dividen. Tanggal ex. dividen diperlukan karena perusahaan-perusahaan pialang tidak mampu mencatat transaksi saham dalam waktu yang singkat sehingga ditetapkan bahwa investor yang membeli saham tanggal ex. dividen akan kehilangan haknya untuk memperoleh dividen. Misalnya tanggal pencatatan adalah 15 Juli 2000 maka jika investor berniat untuk memperoleh dividen dia harus membeli saham perusahaan tersebut sebelum tanggal 11 Juli 2000.

- Tanggal pembayaran

Tanggal pembayaran merupakan tanggal saat perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham yang telah tercatat dalam daftar pemegang saham

Menurut Riyanto (1995, hlm.267) faktor- faktor yang mempengaruhi dividen suatu perusahaan antara lain sebagai berikut:

- 1) Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan "*cash outflow*", maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu mendatang, maka semakin tinggi "*dividen payout ratio*" nya.

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tentunya akan memerlukan dana untuk membiayai investasinya dan akan menurunkan likuiditas perusahaan tersebut. Likuiditas sangat besar pengaruhnya terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk mengembalikan kembali utang tersebut.

Perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut. Apabila dalam pelunasan utang tersebut diambil dari laba ditahan maka akan semakin kecil pendapatan yang akan dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan berarti semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Dengan demikian akan semakin besar keuntungan yang akan ditahan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan maka akan mengurangi dividennya, tetapi jika perusahaan telah mencapai pertumbuhan dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dari pasar modal atau sumber eksternal lainnya maka perusahaan akan menetapkan dividen yang tinggi.

Tingkat pertumbuhan perusahaan tidak terlepas dari kemampuan perusahaan dalam meminjam dana. Perusahaan yang besar tentunya memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dari pada perusahaan kecil. Kemampuan perusahaan dalam meminjam yang lebih besar akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Pengawasan terhadap perusahaan adalah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja dan ada pula kebijakan pembiayaan ekspansinya dengan sumber dana ekstern yang mana akan memperbesar resiko finansialnya dan melemahkan pengawasan perusahaan

dari kelompok dominan di perusahaan. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan control terhadap perusahaan berarti mengurangi *dividend payout ratio*-nya.

Beberapa ahli menambahkan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu: keadaan pemegang saham, stabilitas dividen peraturan-peraturan hukum. Keadaan pemegang sdaham mempengaruhi penetapan kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan. Jika suatu perusahaan kepemilikannya tertutup maka pihak manajemen akan lebih mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak secara tepat. Jika sebagian pemegang saham tidak menyukai dividen dan akan lebih menyukai *capital gains* maka perusahaan akan mempertahankan *dividen payout* yang rendah. Dengan *dividen payout* yang rendah perusahaan akan menginvestasikan labanya untuk investasi yang lebih menguntungkan. Namun jika perusahaan kepemilikannya terbuka dan besar maka manajemen akan dapat dapat menilai dividen yang diharapkan dalm kondisi pasar yang ada.

Stabilitas dalam pembayaran dividen bagi kebanyakan investor lebih menarik dibanding pembagian dividen yang tinggi tetapi tidak stabil. Apabila faktor lain sama maka saham yang memberikan dividen yang stabil akan mempunyai harga yang lebih tinggi dibanding saham yang memberikan dividen yang tinggi tetapi tidak stabil. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dan resiko perusahaan relatif lebih rendah. Kebijakan dividen yang dijalankan tidak hanya sebatas prosentase dividen dalam hubungannya dengan laba tetapi menyangkut

bagaimana dividen tersebut dapat diterima dan dipertahankan dalam waktu yang relatif lama.

Peraturan-peraturan hukum perlu diperhatikan bagi perusahaan yang akan membagikan dividen untuk menetapkan batasa-batasan hukum dimana kebijakan dividen perusahaan akan dijalankan. Peraturan-peraturan hukum ini berkaitan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitas, dan laba ditahan yang tidak semestinya. Peraturan-peraturan hukum diberbagai negara berbeda dengan negara lain. Misalnya ada negara yang melarang pembayaran dividen jika mengakibatkan penurunan modal. Maka dengan batasan ini perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika dapat menurunkan modal perusahaan. Pembatasan tersebut untuk melindungi para kreditur. Perusahaan lain ada dinas perpajakan yang melarang penahanan laba lebih dari semestinya. Penahanan laba lebih dari semestinya dilakukan perusahaan untuk menghindari beban pajak. Jika laba diinvestasikan kembali maka sebagai laba ditahan untuk memperbaiki posisi keuangan maka pajak akan dapat ditangguhkan lain jika pajak dibagikan sebagai dividen.

Menurut Sudarsi (2002, hlm 76-88) faktor- faktor yang mempengaruhi Dividen Payout ratio adalah sebagai berikut :

1. profitabilitas, yaitu ukuran Return On Assets (ROA) yang merupakan perbandingan antara earning after tax dengan total assets. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu dirah oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Sedangkan dividen merupakan sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak untuk

dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan yang diperoleh perusahaan maka keuntungan ini akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tersebut.

2. *Growth potential* adalah potensi pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio selisih total asset pada tahun t dengan total asset pada $t-1$. Indikator untuk faktor ini adalah tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam total asset.
3. *Cash position*, merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earnig after tax*. Posisi kas ini dihitung berdasarkan perbandingan saldo kas akhir tahun dengan *earning after tax* (EAT).

Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh pihak manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung sehubungan dengan kebijakan dividen karena posisi kas yang ada di suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum pihak perusahaan membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

4. *Firm size*

Perusahaan besar akan memiliki akses yang mudah ke pasar modal, memperoleh dana yang lebih besar sehingga dapat membayarkan dividen yang lebih tinggi.

5. *Debt to equity ratio*

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya kepada pemegang saham.

2.2.7 Berbagai Macam Kebijakan Dividen

Dividend Stability

Tanpa memperhatikan kebijakan yang ditempuh perusahaan dalam menetapkan *dividend payout ratio* jangka panjang, fluktuasi tahun ke tahun dapat mengikuti beberapa panduan sebagai berikut (Keown, dkk,2000,hlm.624):

- *Stable dividend payout ratio*, kebijakan seperti ini menetapkan presentase laba yang dibayarkan secara stabil setiap tahun

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen yang dibayarkan}}{\text{laba}}$$

Hasilnya adalah jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi sesuai dengan proposi perubahan laba.

- *Stable dollar dividend*, jika uang tunai yang dibayarkan sebagai dividen relatif stabil dari tahun ke tahun mengikuti kecenderungan menurun atau mekanik sesuai trend sepanjang waktu.

- *Stable dollar dividend plus an "extra" dividend*, perusahaan membayarkan dividen secara stabil dan teratur (dalam satuan mata uang) ditambah dividen tambahan pada akhir periode. Bukti empiris bahwa jarang perusahaan yang melaksanakan kebijakan pertama diatas, *stabilized dollar dividend* ditempuh oleh kebanyakan perusahaan Amerika Serikat. Kebijakan ketiga dipraktikkan oleh sedikit perusahaan mungkin hanya 10%.

Tujuan utama dari setiap kebijakan perusahaan adalah untuk memberikan manfaat kepada pemegang saham. Untuk menilai sebuah kebijakan dividen yang stabil, harus dapat ditunjukkan bahwa dengan menempuh kebijakan tersebut pemegang saham akan mendapat manfaat yang optimal.

Long run dividend payout ratio

Aspek pertama dari kebijakan dividen seperti dikemukakan diatas adalah stabilitas dividen. Aspek kedua adalah rata-rata presentase laba yang dibagikan sebagai dividen secara jangka panjang. Perusahaan dapat membuat perencanaan akan membayarkan *payout ratio* yang tinggi ataupun rendah tanpa mempertimbangkan kestabilan dividen dari tahun ke tahun. Perusahaan besar seperti General Motor, Du Pont dan Exxon cenderung menetapkan *payout ratio* yang tinggi sedangkan perusahaan yang relatif kecil pertumbuhannya cepat seperti Hewlett Packard cenderung menetapkan *payout* rendah bahkan tidak membayarkan sama sekali. Namun demikian tidak ada formulasi kebijakan dividen yang benar-benar tepat bagi sebuah perusahaan maupun semua perusahaan.

Residual dividend policy

Banyak perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen residual. Secara garis besar dapat dijelaskan bahwa pendanaan dari investasi yang direncanakan bisa datang dari utang, laba ditahan atau menerbitkan saham baru. Investasi yang didanai dari laba ditahan atau menerbitkan saham baru disebut investasi modal sendiri. Setiap periode manajemen mengevaluasi kesempatan-kesempatan investasi yang dihadapi perusahaan kemudian menerapkan proposi sumber pendanaan bagi investasi yang disetujui apakah dari utang atau dari modal sendiri. Proposi yang diinginkan tergantung pada kondisi pasar keuangan dan target tingkat utang yang ditetapkan manajemen. Jumlah dividen yang dibayarkan pada kebijakan dividen residual sama dengan laba yang tersisa setelah dikurangi laba yang dipergunakan untuk mendanai investasi atau semua laba ditahan maka tidak ada dividen yang dibayarkan. Atau jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi lebih besar dari laba, maka kekurangan dana tersebut diperoleh dari penerbitan saham baru sehingga dividen dibayarkan jika ada dana dari laba yang tersisa setelah kebutuhan perusahaan untuk berinvestasi tercukupi.

Perusahaan biasanya mengimplementasikan kebijakan dividen residual dengan tiga pendekatan umum, yaitu:

- *Pure residual dividend policy*

$$D_t = E_t - I_t$$

Dimana: D_t = Jumlah dividen yang dibayarkan pada tahun t

E_t = Pendapatan per tahun t

I_t = Investasi yang didanai dari modal sendiri pada tahun t

Jika $E_t = I_t$, maka $D_t = 0$ artinya tidak ada dividen yang dibayarkan.

- *Fixed dividend payout*, pada pendekatan ini proposi dividen terhadap pendapatan adalah tetap setiap tahun. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$D_t = Q_t \times E_t$$

Dimana $Q_t = \frac{D_t}{E_t} = \text{dividend payout ratio}$ pada tahun t

- *Smooth residual dividend policy*, pada pendekatan ini jumlah dividen yang dibayarkan mempunyai trend yang stabil.

Ada bermacam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain (Riyanto, 1995, hlm.269)

- a. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen perlembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimum tersebut.
- b. Penetapan dividen payout ratio yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijaksanaan ini menetapkan dividen payout ratio yang konstan, misalnya 50%. Hal ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

- c. Kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan perlembar saham pertahun berfluktuasi.
- d. Kebijakan dividen yang fleksibel. Perusahaan yang menjalankan kebijaksanaan ini menetapkan bahwa besarnya dividen payout ratio setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Selain dibagikan secara tunai (*cash dividend*) seperti telah disebutkan di atas, dividen juga dapat diberikan non tunai.

Pemberian dividen *non cash* dapat dilakukan dengan cara *stock dividends*, *stock splits* maupun *stock repurchases* (Atmaja, 2002, hlm.292)

1. *Stock dividend* adalah tindakan perusahaan memberikan saham baru sebagai pembayaran dividen (*non-cash dividend*). Dengan demikian jumlah saham para pemegang saham akan menjadi lebih banyak.
2. *Stock splits* adalah tindakan perusahaan memecah saham yang beredar menjadi bagian yang lebih kecil. *Stock dividend* dan *stock splits* tidak akan mengubah kekayaan para pemegang saham. *Stock dividend* dilakukan pada saat perusahaan ingin menghemat kas atau pada saat perusahaan kesulitan keuangan. *Stock splits* dilakukan untuk menjaga agar saham tetap berada pada "*optimal price range*" atau harga pasar yang optimal untuk menjaga agar saham tetap diperjualbelikan banyak orang. Harga saham yang terlalu tinggi akan menyulitkan

investor kecil untuk membeli saham tersebut sehingga menurunkan demand untuk saham itu di pasar sekunder.

3. Stock repurchases dilakukan bila perusahaan mempunyai kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Dalam kondisi semacam ini biasanya perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham atau meningkatkan pembayaran dividen. Dengan *repurchases of stocks* berarti jumlah saham yang beredar menjadi berkurang dan *earning per share* (EPS) menjadi tinggi, sehingga akan meningkatkan harga saham. Di samping alternatif kebijakan dividen seperti yang telah disebutkan diatas, perusahaan terkadang juga melakukan apa yang disebut dengan *dividend cut* (pemotongan dividen). Apabila pengelompokan didasarkan atas *cash dividend* dan *non cash dividend*, maka *dividen cut* termasuk *cash dividend*.

Kebijakan dividen mana yang akan dilakukan oleh perusahaan tidak begitu dipermasalahkan, asalkan tujuan untuk mengoptimalkan value of firm dapat dicapai. Selain itu, perubahan kebijakan dapat juga dilakukan tanpa mengesampingkan informasi yang harus diberikan perusahaan kepada para investor. Bagaimanapun informasi memiliki peran yang sangat penting guna mengkomunikasikan tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada para pemilik modal.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan uraian teori yang telah dipaparkan maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

1. Hipotesis pengaruh faktor- faktor secara simultan terhadap *dividend payout ratio*, yaitu:
 - terdapat pengaruh yang signifikan untuk variabel *cash position, profitability, growth potential* (potensi pertumbuhan), *firm size* (ukuran perusahaan) dan *debt to equity ratio* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor industri terutama sektor otomotif di Bursa Efek Jakarta.
2. Hipotesis pengaruh secara parsial dari masing- masing faktor yang diteliti terhadap *dividend payout ratio*, yaitu :
 - posisi *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*
 - posisi *growth potential* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*
 - posisi *cash position* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*
 - posisi *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*
 - posisi *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada industri otomotif yang listed di Bursa Efek Jakarta.

3.2 Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel yang mempunyai ketergantungan antara satu variabel dengan variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Dividen Payout Ratio

3.2.2 Variabel independen

Variabel independen adalah variabel yang tidak mempunyai ketergantungan. Variabel independen pada penelitian ini ada 5 variabel yaitu, *profitability*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *cash position*, *firm size* (ukuran perusahaan), dan *debt to equity ratio*.

3.3 Data dan Teknik Pengumpulan data

Sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yang berupa Laporan Keuangan (Laba Rugi dan Neraca). Sumber data yang diperlukan tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (tahun 2000 sampai tahun 2003) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta.

Data yang diolah dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang meliputi:

- Posisi kas akhir tahun perusahaan
- Total aktiva (khusus untuk *Growth Potential*, dari tahun 1999 karena penelitian ini menggunakan analisis *synchronous* pada tahun *t*).
- *Total liability dan total equity*.
- *Dividen per share*
- *Earning per share*
- Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Teknik pengumpulan data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah dengan cara pengutipan langsung. Data berupa laporan keuangan tahunan berupa Neraca dan Laporan Laba/Rugi pada industri otomotif.

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Populasi dari penelitian ini adalah 18 perusahaan. Ke 18 perusahaan tersebut yaitu

1. PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk
2. PT. Astra Internasional Tbk
3. PT. Astra Otoparts Tbk
4. PT. Branta Mulia Tbk
5. PT. Gajah Tunggal Tbk
6. PT. Goodyear Indonesia Tbk
7. PT. GT Petrochem Industriea Tbk

8. PT. Hexindo Adiperkasa Tbk
9. PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk
10. PT. Indospring Tbk
11. PT. Intraco Penta Tbk
12. PT. Multi Prima Sejahtera Tbk
13. PT. Nipress Tbk
14. PT. Prima Alloy Stell Universal Tbk
15. PT. Selamat Sempurna Tbk
16. PT. Sugi Samapersada Tbk
17. PT. Tunas Ridean Tbk
18. PT. United Tractor Tbk

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dasar pertimbangan yang digunakan untuk menentukan sampel adalah perusahaan sektor industri otomotif yang berturut-turut membagikan dividen selama periode 2000-2003. Berdasarkan pertimbangan tersebut terdapat 11 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Adapun sampel dari penelitian ini adalah :

1. PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk
2. PT. Astra Internasional Tbk
3. PT. Astra Otoparts Tbk
4. PT. Goodyear Indonesia Tbk
5. PT. Hexindo Adiperkasa Tbk

6. PT. Indospring Tbk
7. PT. Intraco Penta Tbk
8. PT. Prima Alloy Stell Universal Tbk
9. PT. Selamat Sempurna Tbk
10. PT. Sugi Samapersada Tbk
11. PT. Tunas Ridean Tbk

3.5 Alat Analisis

3.5.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Peneliti menggunakan regresi berganda yang didahului oleh pengujian asumsi klasik sebagai dasar penggunaan analisis regresi. Dengan model ini akan dapat dilihat semua faktor baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DPR = a + b_1PR + b_2GP + b_3CP + b_4FS + b_5DER + e$$

Dimana:

DPR : **Dividen Payout Ratio** yang diukur melalui perbandingan dividen per lembar saham dengan earning per lembar saham

A : Konstanta

b_1, b_2, \dots, b_5 : Koefisien regresi

PR : **Profitabilitas**, yaitu ukuran return on assets (ROA) yang merupakan perbandingan antara Earning after Tax dengan Total Assets. Formulasnya sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}}$$

GP : **Growth Potential** (Potensi pertumbuhan) adalah potensi pertumbuhan perusahaan diukur dengan rasio selisih total assets pada tahun t dengan total assets pada tahun $t-1$. Indikator untuk faktor ini adalah tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam total assets.

Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{GP} = \frac{\text{TA} - \text{TA}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$$

CP : **Cash Position** merupakan rasio kas akhir tahun dengan earning after tax. Posisi kas ini dihitung berdasarkan perbandingan saldo kas akhir tahun dengan earning after tax (EAT). Formulasnya sebagai berikut:

$$\text{Cash position} = \frac{\text{kas akhir tahun}}{\text{EAT}}$$

FS : **Firm Size** (Ukuran Perusahaan)

Faktor ini dapat ditentukan melalui log natural dari total assets ($\ln \text{TA}$) dari tiap tahunnya.

DER : Debt To Equity Ratio

Variabel ini dapat diukur melalui perbandingan antara total hutang dengan ekuitas perusahaan. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Atau:

$$\mathbf{DER} = \frac{\text{CL} + \text{LD}}{\text{Ekuitas}}$$

Dimana :

CL = *Current Liabilities* (Hutang jangka pendek)

LD = *Long term Debt* (Hutang jangka panjang)

e : error term

3.5.2 Uji Statistik

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk menghasilkan suatu model yang baik, hasil analisis regresi memerlukan pengujian asumsi klasik. Tahap-tahap dalam pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut :

1. Melakukan uji multikolinieritas, yaitu menguji ada tidaknya hubungan sempurna antara variabel independen pada model regresi antara lain dengan melihat : (Santoso, 2002, hlm.206)
 - a. Besaran *VIF (Variance Inflation Factor)* dan *Tolerance*

Pada pengujian ini, regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai VIF di sekitar angka satu dan mempunyai angka tolerance mendekati satu.

b. Besaran korelasi antara variabel independen

Pada pengujian ini, regresi yang bebas multikolinieritas adalah koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah (di bawah 0.5) sedangkan menurut Cooper dan Emory (1995,hlm.149) apabila korelasi antar variabel independen kurang dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Apabila terjadi multikolinieritas dapat dilakukan langkah-langkah sebagai berikut : (Cooper dan Emory, 1998, hlm.150)

- Mengeluarkan salah satu variabel yang mempunyai korelasi kuat.
- Membuat variabel baru yang merupakan gabungan dari variabel yang berkorelasi kuat tersebut dengan menggunakan variabel baru sebagai penggantung.

2. Melakukan uji autokorelasi, yaitu untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). (Santoso, 2002,hlm.216)

Salah satu cara untuk mengujinya adalah uji statistik Durbin-Watson dan ketentuannya adalah sebagai berikut :

Tabel 3.5.1.2 Nilai Durbin-Watson

Durbin- Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,29	Ada autokorelasi
1,29-1,78	Tanpa kesimpulan
1,79-2,21	Tidak ada autokorelasi
2,22-2,71	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,71	Ada autokorelasi

Apabila terjadi autokorelasi dapat diatasi dengan salah satu cara dibawah ini:

- a. Melakukan tranformasi data
 - b. Menambah data observasi
3. Melakukan uji heteroskedastisitas, yaitu untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari kesalahan atau residual melalui suatu pengamatan ke pengamatan lain. (Santoso, 2002,hlm. 208)

Salah satu cara untuk mengujinya adalah dengan metode grafik yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* dan dasar pengambilan keputusannya adalah :

- a. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang akan membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas.

- b. Jika tidak ada pola tertentu yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.2 Uji Teoritis

Untuk menguji kesesuaian teori dengan hasil regresi didasarkan pada koefisien dari masing-masing variabel independen.

3.5.2.3 Uji Hipotesis

- a. Uji F / anova digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara bersama-sama dengan kesimpulan sebagai berikut :
- $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0 \rightarrow$ berarti tidak ada pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara simultan.
 - $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \rightarrow$ berarti ada pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara simultan.
- b. Uji “t” digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara parsial dengan kesimpulan sebagai berikut :
- $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0 \rightarrow$ berarti tidak ada pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara parsial.
 - $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \rightarrow$ berarti ada pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara parsial.

Langkah selanjutnya menentukan tingkat signifikansi (α) yaitu sebesar 5% artinya bahwa dalam penelitian ini akan mentolerir kesalahan sebesar 5%. Dari tingkat signifikansi ini kemudian dibandingkan dengan tingkat signifikansi F_{hitung}

dan T_{hitung} yang diperoleh dari hasil regresi yang telah dilakukan dengan tujuan untuk menentukan H_0 ditolak atau diterima.

Keterangan seperti dibawah ini:

- a. jika probabilitas $< 0,05$ H_0 ditolak, maka H_a diterima.
- b. jika probabilitas $> 0,05$ H_0 diterima, maka H_a ditolak.

Untuk mempermudah dan menjamin pelaksanaan uji statistik maka dalam penelitian ini digunakan program SPSS (*Statistical Package for Social Scient*).

Agar model regresi yang digunakan menunjukkan persamaan yang mempunyai hubungan valid atau BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) model tersebut harus memenuhi asumsi-asumsi dasar klasik atau OLS (*Ordinary Least Square*). Asumsi-asumsi tersebut adalah:

- Tidak terjadi Multikolinieritas (adanya hubungan antar variabel bebas). Uji multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi antar variabel-variabel bebas. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji VIF.
- Tidak terdapat heteroditisitas (adanya varian yang tidak kontras dan variabel pengganggu).
- Tidak terdapatnya autokorelasi (adanya hubungan dari masing-masing korelasi).

Deteksi adanya gejala autokorelasi dalam suatu model regresi melalui pengujian terhadap nilai Uji Durbin-Watson (Uji D_w).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan terhadap sample yang terdiri dari 11 perusahaan sektor otomotif yaitu : PT. Andhi Candra Automotive Product Tbk, PT. Astra Internasional Tbk, PT. Astra Otopart Tbk, PT. Goodyaer Indonesia Tbk, PT. Hexindo Adiperkasa Tbk, PT. Indospring Tbk, PT. Intraco Penta Tbk, PT. Prima Alloy Stell Universal Tbk, PT. Selamat Sempurna Tbk, PT. Sugi Samapersada Tbk, PT. Tunas Ridean Tbk. Selanjutnya berdasarkan data Laporan Keuangan dari masing-masing perusahaan yaitu *Dividend per Share* (DPS), *Earning per Share* (EPS), *Earning After Tax* (EAT), *Total Asset*, Kas Akhir Tahun, Total Hutang, *Total Equity* kemudian dengan formula seperti yang diuraikan pada bab III, dari data tersebut dihitung rasio-rasio keuangan yang akan dipergunakan sebagai variable dependen dan variable independen.

4.1 Perhitungan Variabel Depend dan Variabel Independen

4.1.1 Menghitung *Dividend Payout Ratio*

Pada tahun 2000 nilai DPS Andhi Candra Automotive Product Tbk sebesar 20 dan nilai EPS nya sebesar 17, maka :

$$DPR = \frac{20}{17} \times 100 \% = 117,65$$

Untuk lebih lengkapnya, hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 73.

Tahap selanjutnya adalah menghitung variable independen. Tahap-tahap yang dilakukan meliputi : menghitung profitabilitas, menghitung growth potential, menghitung cash position, menghitung firm size, dan menghitung debt to equity ratio.

4.1.2 Menghitung Profitabilitas

Pada tahun 2000 EAT PT. Selamat Sempurna Tbk sebesar 59.034 dan mempunyai total assets sebesar 529.839, maka :

$$ROA = \frac{59.034}{529.839} = 0,11$$

Untuk lebih lengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 73.

4.1.3 Menghitung Growth Potential (Potensi Pertumbuhan)

Pada tahun 2000 PT. Selamat Sempurna Tbk mempunyai total assets sebesar 529.837 dan selisih total assets tahun 2000 dengan tahun sebelumnya 29.131, maka :

$$GP = \frac{529.837}{29.131} = 0,74$$

Untuk lebih lengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 74.

4.1.4 Menghitung Cash Position

Pada tahun 2000 mempunyai kas akhir tahun sebesar 31.603 sedangkan EAT sebesar 59.034, maka :

$$\text{Cash position} = \frac{31.603}{59.034} = 0,54$$

Untuk lebih lengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 74.

4.1.5 Menghitung Firm Size

Pada tahun 2000 PT. Selamat Sempurna Tbk mempunyai total assets sebesar 529.837. Maka dapat dihitung firm sizenya dengan menggunakan Ln dari total assets yaitu sebesar 13,18.

Untuk lebih lengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 75.

4.1.6 Menghitung Debt to Equity Ratio

Pada tahun 2000 PT. Selamat Sempurna Tbk mempunyai total hutang sebesar 238.553 dan ekuitas sebesar 291.284.

Maka :

$$\begin{aligned} \text{DER} &= \frac{238,553}{291,284} \\ &= 0,82 \end{aligned}$$

Untuk lebih lengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 75.

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model dengan *multiple regression*, pengujian hipotesis harus menghindari adanya penyimpangan asumsi klasik. Tujuan dari pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel independen (cash position, profitabilitas, growth potential (potensi pertumbuhan), firm size (ukuran perusahaan) dan debt to equity ratio) sebagai estimator atas variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* tidak bias. Dengan demikian, kalau tidak ada gejala asumsi klasik yaitu multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas dalam pengujian hipotesis dengan model yang digunakan, diharapkan dapat menghasilkan suatu model yang baik sehingga hasil analisisnya juga baik dan tidak bias.

4.2.1 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi antar variabel-variabel. Dasar pemikiran asumsi regresi klasik berasumsi tidak terjadi multikolinieritas diantara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika terjadi multikolinieritas maka konsekuensinya adalah koefisiensi regresi menjadi tidak dapat ditaksir dan nilai standar error setiap koefisien regresi menjadi menjadi tidak terhingga.

Dalam tahap ini akan diuji apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi terjadi situasi tersebut apa tidak. Pengujian tersebut menggunakan bantuan *program SPSS*.

Deteksi adanya multikolinieritas ialah melihat besaran VIF (variance Inflation Factor). Regresi yang bebas multikolinieritas dalah yang mempunyai nilai VIF disekitar angka satu dan mempunyai angka tolerance mendekati satu

Tabel 4.2.1 Uji Multikolinieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.051	98.633		.041	.967		
	Profitabilitas	453.360	215.688	.276	2.102	.042	.857	1.167
	Growth Potential	-39.361	27.831	-.192	-1.414	.165	.805	1.242
	Cash Position	-1.060	2.900	-.049	-.366	.717	.839	1.192
	Firm Size	-1.815	7.354	-.035	-.247	.806	.717	1.394
	Debt to Equity Ratio	11.468	2.336	.674	4.910	.000	.784	1.275

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Dapat dilihat pada tabel 4.2.1 diatas bahwa nilai tolerance masing-masing variabel independennya adalah mendekati satu. Hal ini telah sesuai dengan teori yang telah dikemukakan sebelumnya. Apabila tolerance masing-masing variabel independennya mendekati satu berarti tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi klasik yang kedua adalah tidak adanya gejala autokorelasi dalam regresi. Artinya adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu (*data time series*)

Akibat dari adanya gejala autokorelasi akan menyebabkan varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Dan model regresi tersebut tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Dalam penelitian ini akan diuji apakah terdapat gejala autokorelasi dengan melihat ketentuan atas nilai Uji Durbin-Watson.

Tabel 4.2.2 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.662 ^a	.439	.365	61.75544138	1.633

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Dari tabel 4.2.2 di atas nilai Durbin- Watson adalah 1,633. Dengan menggunakan tabel Durbin- Watson dapat diketahui bahwa nilai 1,633 berada pada kisaran 1,29-1,78 yang berarti tanpa kesimpulan.

Tabel 3.5.1.2. Nilai Durbin-Watson

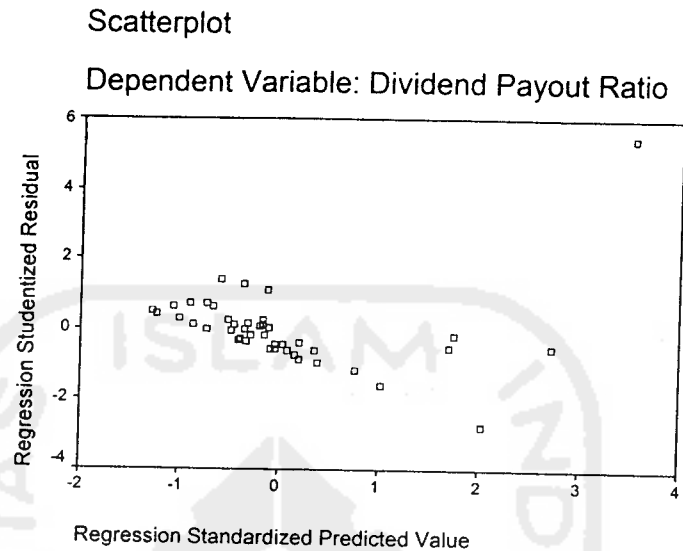
Durbin- Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,29	Ada autokorelasi
1,29-1,78	Tanpa kesimpulan
1,79-2,21	Tidak ada autokorelasi
2,22-2,71	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,71	Ada autokorelasi

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya gejala heteroskedastisitas sebagai berikut, jika ada pola tertentu seperti titik-titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang mengatur seperti bergelombang, melebar kemudian menyempit maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Grafik yang menunjukkan ada tidaknya gejala heteroskedastisitas sebagai berikut :

4.2.3.1 Grafik Scatterplot



Dari grafik diatas terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model regresi sehingga model yang diajukan layak untuk dipakai untuk menguji variabel dependen berdasarkan masukan dari variabel-variabel independennya.

Dari uji klasik ini juga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan. Dengan demikian, model regresi berganda dengan variabel independen yang telah ditentukan tersebut dapat digunakan untuk tujuan penelitian.

4.3 Uji Teoritis dan Uji Hipotesis

Setelah dilakukan regresi dari data perusahaan yang tersedia, hasil dari *multiple regression* dengan menggunakan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependend dan variabel independ yang terdiri dari *profitabilitas, growth potential, cash position, firm size dan debt to equity ratio*, hasilnya dapat dilihat secara ringkas pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.3 Uji Teoritis dan Uji Hipotesis

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	4.051	98.633		.041	.967		
	Profitabilitas	453.360	215.688	.276	2.102	.042	.857	1.167
	Growth Potential	-39.361	27.831	-.192	-1.414	.165	.805	1.242
	Cash Position	-1.060	2.900	-.049	-.366	.717	.839	1.192
	Firm Size	-1.815	7.354	-.035	-.247	.806	.717	1.394
	Debt to Equity Ratio	11.468	2.336	.674	4.910	.000	.784	1.275

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil regresi pada tabel diatas, maka dapat diformulasikan penggunaan *multiple regression* yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$DPR = 4,051 + 453,360 X_1 - 39,301 X_2 - 1,060 X_3 - 1,815 X_4 + 11,468 X_5$$

4.3.1 Uji Teoritis (Analisis Koefisien Regresi Variabel Independen)

Dari penjelasan di atas memberikan penjelasan bahwa *dividend payout ratio* merupakan fungsi dari *profitabilitas, growth potential, cash position, firm size dan debt to equity ratio*. Dengan demikian, koefisien dari masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta = 4,051 menunjukkan bahwa selain variabel-variabel yang ditentukan (*profitabilitas, growth potential, cash position, firm size dan debt*

to equity ratio) ada variabel-variabel lain yang mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* sebesar 4,051 satuan. Atau dengan kata lain apabila *profitabilitas, growth potential, cash position, firm size dan debt to equity ratio* bernilai 0, maka *dividend payout ratio* adalah sebesar 4,051.

2. Koefisien *Profitabilitas* = 453,360 menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat diartikan bahwa kenaikan sebesar satu satuan akan menyebabkan kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 453,360 satuan. Dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian, hasil ini sesuai dengan prediksi sebelumnya dimana *profitabilitas* diharapkan mempunyai koefisien positif terhadap DPR.
3. Koefisien *Growth Potential* = -39,361 menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini dapat diartikan jika ada kenaikan *Growth Potential* sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan penurunan sebesar 39,361 satuan. Dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian, hasil ini tidak sesuai dengan prediksi sebelumnya dimana *Growth Potential* mempunyai koefisien positif terhadap DPR.
4. Koefisien *Cash Position* = -1,060 menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini dapat diartikan jika ada kenaikan *Cash Position* sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan penurunan sebesar -1,060 satuan. Dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian, hasil ini tidak sesuai dengan prediksi sebelumnya dimana *Cash Position* mempunyai koefisien positif terhadap DPR.

5. Koefisien *Firm Size* = -1,815 menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini dapat diartikan jika ada kenaikan *Firm Size* sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan penurunan sebesar -1,815 satuan. Dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian, hasil ini tidak sesuai dengan prediksi sebelumnya dimana *Firm Size* mempunyai koefisien positif terhadap DPR.
6. Koefisien *Debt to Equity Ratio* = 11,468 menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap DPR. Hal ini dapat diartikan jika ada kenaikan *Debt to Equity Ratio* sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan peningkatan sebesar 11,468 satuan. Dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian, hasil ini sesuai dengan prediksi sebelumnya dimana *Debt to Equity Ratio* mempunyai koefisien positif terhadap DPR.

4.3.2 Uji Hipotesis

4.3.2.1 Uji F (Analisis Hubungan secara Simultan)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau tidak.

Tabel 4.3.2.1 Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	113198,3	5	22639.661	5.936	.000 ^a
	Residual	144921,9	38	3813.735		
	Total	258120,2	43			

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Dari table 4.3.2.1 di atas diperoleh F_{hitung} sebesar 5,936 sedangkan angka signifikansi F_{hitung} adalah 0,000. Hasil regresi ini menjelaskan bahwa variable independent yang terdiri dari *profitabilitas, growth potential, cash position, firm size dan debt to equity ratio* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap DPR. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansi F_{hitung} yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian, hasil perhitungan ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh secara simultan untuk variabel *profitabilitas, growth potential, cash position, firm size dan debt to equity ratio* terhadap DPR.

4.3.2.2 Uji R^2 (koefisien determinasi)

Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar model mampu menjelaskan variabelitas variabel dependen. Dimana R^2 adalah koefisien determinan yang artinya besarnya pengaruh variabel independen $X_1, X_2, X_3, X_4,$ dan X_5 secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Y).

Tabel 4.3.2.2 Uji R

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.662 ^a	.439	.365	61.75544138	1.633

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Hasil regresi menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,439 ini berarti bahwa hanya 43,9% variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*. DPR dapat dijelaskan oleh variabel independen yang telah diteliti secara simultan sedangkan sisanya

sebesar 56,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Karena dalam penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel, maka yang digunakan untuk mengukur hasil analisis adalah adjusted R^2 yaitu sebesar 0,365. Dari perbedaan yang sangat signifikan ini menunjukkan bahwa faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang lemah terhadap DPR.

4.3.2.3 Uji T (Analisis Hubungan secara Parsial)

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 4.3 sebelumnya dan dengan $T_{tabel} = 2,0244$ dapat dijelaskan bahwa :

Profitabilitas

Diketahui bahwa nilai T_{hitung} diperoleh sebesar 2,102 dengan angka signifikansi adalah 0,042. ini berarti angka signifikansi T_{hitung} lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,042 < 0,05$). Berdasarkan hasil analisis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil perhitungan sesuai dengan hipotesis. Hal ini berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Kemungkinan hal ini disebabkan oleh kinerja perusahaan yang baik sehingga mampu menghasilkan laba. Semakin besar keuntungan yang dihasilkan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tersebut.

Growth Potential

Diketahui bahwa nilai T_{hitung} diperoleh sebesar -1,414 dengan angka signifikansi 0,165. Ini berarti angka signifikansi T_{hitung} lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0,165 > 0,05$). Berdasarkan hasil analisis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil perhitungan tidak sesuai dengan hipotesis. Dengan demikian *growth potential* tidak

berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan belum tentu menyebabkan pembayaran dividen yang semakin rendah, hasil tersebut tidak konsisten dengan pendapat Riyanto (1995, hlm.268) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti makin rendah DPRnya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah “ *well established* ” dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana ekstra lainnya. Hal ini dapat diartikan bahwa pertumbuhan perusahaan sebagian oleh hutang dan sebagian lagi menggunakan modal sendiri.

Cash Position

Diketahui bahwa nilai T_{hitung} diperoleh sebesar -0,366 dengan angka signifikansi 0,717. Ini berarti angka signifikansi T_{hitung} lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0,717 > 0,05$). Berdasarkan hasil analisis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil perhitungan tidak sesuai dengan hipotesis. Dengan demikian *cash position* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Hal ini mengindikasikan posisi kas yang mengalami penurunan menandakan lemahnya posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Kebijakan yang bisa diambil perusahaan adalah melakukan *stock splits* (pemecahan saham), dengan maksud untuk menghemat kas atau pada saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan. *Stock splits* dilakukan untuk menjaga agar saham tetap diperjualbelikan banyak orang.

Firm Size

Diketahui bahwa nilai T_{hitung} diperoleh sebesar -0,247 dengan angka signifikansi 0,806. Ini berarti angka signifikansi T_{hitung} lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($0,806 > 0,05$). Berdasarkan hasil analisis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil perhitungan tidak sesuai dengan hipotesis. Dengan demikian *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang besar belum tentu menaikkan besarnya DPR yang dibayarkan. Karena ada kemungkinan suatu perusahaan yang memiliki nilai Total Assets yang besar belum tentu membayarkan dividen dalam jumlah besar. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan menahan keuntungan tersebut untuk menambah modal sendiri.

Debt to Equity Ratio

Diketahui bahwa nilai T_{hitung} diperoleh sebesar 4,910 dengan angka signifikansi adalah 0,000. ini berarti angka signifikansi T_{hitung} lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Berdasarkan hasil analisis ini dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil perhitungan sesuai dengan hipotesis. Hal ini berarti *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Hal ini mengindikasikan posisi kas yang mengalami penurunan menandakan lemahnya posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari analisis yang telah dilakukan pada bab IV, penulis dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari *variable profitabilitas, growth potensial, cash position, firm size* dan *debt to equity ratio* terhadap DPR sehubungan dengan penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor industri otomotif yang terdaftar di BEJ periode 2000-2003. Hal tersebut dapat ditunjukkan oleh hasil pengujian hipotesis dimana signifikansi nilai F_{hitung} nya adalah lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. dengan demikian, hasil analisis ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan oleh penulis.
2. Secara parsial, kelima variable tersebut yang mempunyai nilai koefisien T_{hitung} yang signifikan terhadap DPR (yaitu kurang dari $\alpha = 0,05$) hanya 2 variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu profitabilitas dan *debt to equity*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keuntungan yang dihasilkan dan kecilnya tingkat kewajiban yang harus dibayar perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
3. Faktor-faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang lemah terhadap DPR. Pernyataan ini didukung oleh hasil analisis yang ditunjukkan oleh

dimasukkan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang kuat terhadap DPR sebesar 56,1%.

4. Model regresi yang digunakan untuk memprediksi variable dependen layak untuk digunakan. Pernyataan ini dapat dilihat dari tiga uji asumsi klasik yang telah dilakukan dimana tidak ada gejala multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas untuk menerapkan model tersebut.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian yang dilakukan penulis mempunyai keterbatasan seperti halnya pada sebagian besar studi-studi empiris lainnya. Dengan adanya keterbatasan waktu dan keterbatasan penelitian maka dapat diperhatikan pada hasil yang belum sepenuhnya mendukung hipotesis, maka perlu untuk dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri otomotif yaitu dengan melibatkan faktor-faktor lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini misalnya : *operating cash flow*, biaya transaksi, kepemilikan dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. (2002). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Awat. (1998). *Manajemen Keuangan : Pendekatan Matematis*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F (terj.) (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jakarta : Erlangga.
- Cooper, Donald R dan Emory, C William (terj.). (1998). *Metode Penelitian Bisnis*. Jilid 2. Jakarta : Erlangga.
- Dermawan,E.S. (1997). *Faktor- faktor penentu kebijakan Dividen oleh Perusahaan yang Go Publik di BEJ Tahun 1994*. Tesis S2 (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Program Magister Manajemen UGM.
- Dyah ,M. Annisa . (2004). *Analisis Faktor – faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi yang Listed di Bursa Efek Jakarta (periode tahun 1998-2002)*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Fakultas Ekonomi UII.
- Effendri. (1995). *Faktor- faktor yang dipertimbangkan dalam Kebijakan Pembayaran Dividen Perusahaan Go Publik di Indonesia*. Tesis S2 (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Program Magister Manajemen UGM.
- Harjito.Agus dan Martono. (2001). *Manajemen Keuangan*.Cetakan Pertama.Ekonisia. Yogyakarta.
- Husnan,Suad. (1996) *Dasar- dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- _____. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPEE UGM.
- _____ dan Pujiastuti.E.(1994).*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- _____ *Indonesian Capital Market Directory*. (2003)
- _____ *Indonesian Capital Market Directory*. (2004)
- Keown, Arthur J., dkk. (2000). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Salemba Empat

- Martono. dan Harjito, D. Agus. (2001). *Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Yogyakarta : Ekonisia.
- Riyanto, B. (1995). *Dasar- dasar Pembelajaran Perusahaan* . Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF E
- Santono, (2002). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Setyawan, Widiyanto. (1995). *Analisis Beberapa Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap kebijakan Dividen Pada BUMN Bentuk Persero*. Tesis S2 (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta : Program Magister Manajemen UGM.
- Siagian, D. dan Sugiarto. (2000). *Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi pertama. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama
- Sudarsi, S. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9 No.1 Hal 76- 88, Maret 2002.
- Sudarmanto, Gunawan R. (2005). *Analisis Regresi Linear Ganda dengan SPSS*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.



LAMPIRAN 1

**Nama-nama Perusahaan Sektor Industri Otomotif yang Aktif
Melakukan Transaksi Selama Tahun 2000-2003**

**Daftar Nama-nama Perusahaan Sektor Industri Otomotif yang Aktif
Melakukan Transaksi Selama Tahun 2000-2003**

1. PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk
2. PT. Astra Internasional Tbk
3. PT. Astra Otoparts Tbk
4. PT. Branta Mulia Tbk
5. PT. Gajah Tunggal Tbk
6. PT. Goodyear Indonesia Tbk
7. PT. GT Petrochem Industriera Tbk
8. PT. Hexindo Adiperkasa Tbk
9. PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk
10. PT. Indospring Tbk
11. PT. Intraco Penta Tbk
12. PT. Multi Prima Sejahtera Tbk
13. PT. Nipress Tbk
14. PT. Prima Alloy Stell Universal Tbk
15. PT. Selamat Sempurna Tbk
16. PT. Sugi Samapersada Tbk
17. PT. Tunas Ridean Tbk
18. PT. United Tractor Tbk



LAMPIRAN 2

**Nama-nama Perusahaan Sektor Industri Otomotif yang Melakukan
Pembagian Dividend Payout Ratio Selama Tahun 2000-2003**

**Daftar nama-nama perusahaan yang melakukan pembayaran dividend
payout ratio selama tahun 2000-2003**

1. PT. Andhi Candra Automotive Products Tbk
2. PT. Astra Internasional Tbk
3. PT. Astra Otoparts Tbk
4. PT. Goodyear Indonesia Tbk
5. PT. Hexindo Adiperkasa Tbk
6. PT. Indospring Tbk
7. PT. Intraco Penta Tbk
8. PT. Prima Alloy Stell Universal Tbk
9. PT. Selamat Sempurna Tbk
10. PT. Sugi Samapersada Tbk
11. PT. Tunas Ridean Tbk



The image features a large, light gray watermark of the Universitas Islam Indonesia logo. The logo is a shield-shaped emblem with a stylized tree or plant in the center. The word "ISLAM" is written across the top of the shield, "UNIVERSITAS" is written vertically on the left side, and "INDONESIA" is written vertically on the right side. Below the shield, there is a line of Arabic calligraphy.

LAMPIRAN 3

**Perhitungan Dividend Payout Ratio, Profitabilitas,
Growth Potential, Cash Position, Firm Size, dan Debt to
Equity Ratio**

DIVIDEND PAYOUT RATIO

No	Nama Perusahaan	DPS				EPS				DPR			
		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
1	Andhi Candra Automotive Product Tbk	20	18	13	25	17	19	14	17	117,65	94,74	92,86	147,06
2	Astra Internasional Tbk	0	0	0	170	-95	333	1.394	1.096	0,00	0,00	0,00	15,51
3	Astra Otoparts Tbk	0	65	85	50	142	341	343	273	0,00	19,06	24,78	18,32
4	Goodyear Indonesia Tbk	100	120	150	150	908	286	371	363	11,01	41,96	40,43	41,32
5	Hexindo Adiperkasa Tbk	40	180	80	0	367	515	232	253	10,90	34,95	34,48	0,00
6	Indospring Tbk	0	0	25	0	-364	169	824	119	0,00	0,00	3,03	0,00
7	Intraco Penta Tbk	10	8	0	0	32	88	90	15	31,25	9,09	0,00	0,00
8	Prima Alloy Stell Universal Tbk	0	0	0	10	54	13	301	101	0,00	0,00	0,00	9,90
9	Selamat Sempurna Tbk	57	90	150	35	227	210	31	37	25,11	42,86	483,87	94,59
10	Sugi Samapersada Tbk	0	0	0	1	22	3	3	3	0,00	0,00	0,00	33,33
11	Tunas Ridean Tbk	55	11	16	12	68	57	50	59	80,88	19,30	32,00	20,34

PROFITABILITAS

No	Nama Perusahaan	EAT				Total Assets				Profitabilitas			
		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
1	Andhi Candra Automotive Product Tbk	11.631	15.603	11.605	14.008	126.758	137.463	138.463	147.905	0,09	0,11	0,08	0,09
2	Astra Internasional Tbk	-238.707	844.511	2.636.608	4.421.583	26.862.744	26.573.546	26.404.308	23.404.308	-0,01	0,03	0,10	0,19
3	Astra Otoparts Tbk	106.332	255.672	257.379	206.398	1.767.778	1.767.868	1.831.509	1.957.303	0,06	0,14	0,14	0,11
4	Goodyear Indonesia Tbk	37.224	11.726	15.200	14.885	406.151	390.074	384.872	388.062	0,09	0,03	0,04	0,04
5	Hexindo Adiperkasa Tbk	30.795	43.221	38.983	42.514	401.986	569.402	638.784	584.512	0,08	0,08	0,06	0,07
6	Indospring Tbk	-13.650	6.327	15.724	4.474	242.964	277.596	282.378	273.677	-0,06	0,02	0,06	0,02
7	Intraco Penta Tbk	5.609	15.229	20.883	2.648	518.209	713.550	670.556	651.719	0,01	0,02	0,03	0,00
8	Prima Alloy Stell Universal Tbk	4.139	987	22.883	11.936	385.946	528.453	303.102	368.825	0,01	0,00	0,08	0,03
9	Selamat Sempurna Tbk	59.034	54.645	40.222	47.898	529.839	567.043	583.627	632.610	0,11	0,10	0,07	0,08
10	Sugi Samapersada Tbk	553	832	1.107	1.297	55.568	53.467	58.010	65.025	0,01	0,02	0,02	0,02
11	Tunas Ridean Tbk	94.933	79.408	73.515	82.142	800.269	1.113.007	1.111.266	1.487.299	0,12	0,07	0,07	0,06

GROWTH POTENTIAL

No	Nama Perusahaan	Total Assets				TA-Tat-1				Growth Potential				
		1999	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	
1	Andhi Candra Automotive Product Tbk	45.698	126.758	137.463	138.463	147.905	81.060	10.705	1.000	9.442	1.77	0,08	0,01	0,07
2	Astra Internasional Tbk	22.203.518	26.862.744	26.573.546	26.404.308	23.404.308	4.659.226	-289.198	-169.238	-3.000.000	0,21	-0,01	-0,01	-0,11
3	Astra Otoparts Tbk	1.410.261	1.767.778	1.767.868	1.831.509	1.957.303	357.517	90	63.641	125.794	0,25	0,00	0,04	0,07
4	Goodyear Indonesia Tbk	348.003	406.151	390.074	384.872	388.062	58.148	-16.077	-5.202	3.190	0,17	-0,04	-0,01	0,01
5	Hexindo Adiperkasa Tbk	367.943	401.986	569.402	638.784	584.512	34.043	167.416	69.382	-54.272	0,09	0,42	0,12	-0,08
6	Indospring Tbk	214.651	242.964	277.596	282.378	273.677	28.313	34.632	4.782	-8.701	0,13	0,14	0,02	-0,03
7	Intraco Penta Tbk	399.854	518.209	713.550	670.556	651.719	118.355	195.341	-42.994	-18.837	0,30	0,38	-0,06	-0,03
8	Prima Alloy Stell Universal Tbk	290.102	385.946	528.453	303.102	368.825	95.844	142.507	-225.351	65.723	0,33	0,37	-0,43	0,22
9	Selamat Sempurna Tbk	303.673	529.839	567.043	583.627	632.610	226.166	37.204	16.584	48.983	0,74	0,07	0,03	0,08
10	Sugi Samapersada Tbk	26.437	55.568	53.467	58.010	65.025	29.131	-2.101	4.543	7.015	1,10	-0,04	0,08	0,12
11	Tunas Ridean Tbk	365.680	800.269	1.113.007	1.111.266	1.487.299	434.589	312.738	-1.741	376.033	1,19	0,39	0,00	0,34

CASH POSITION

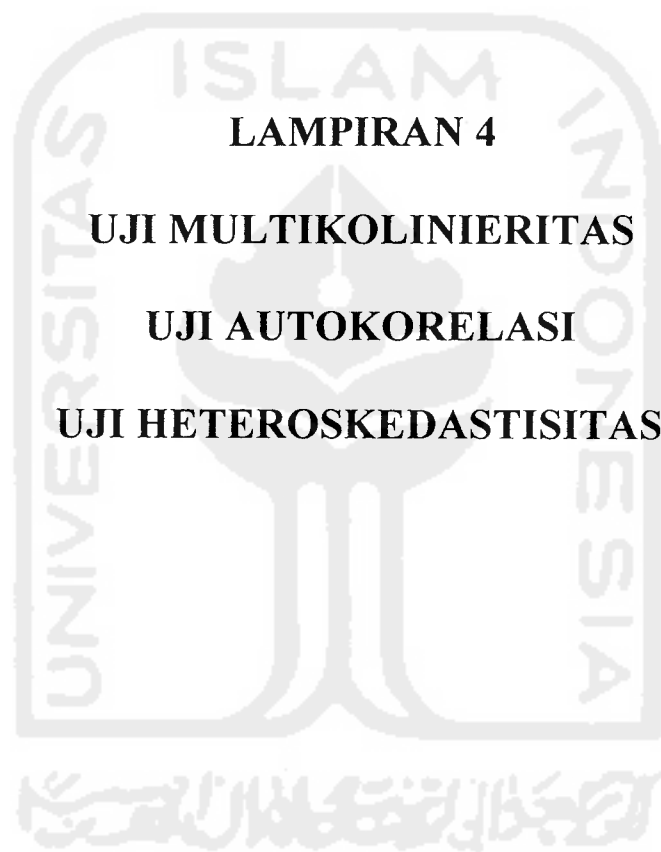
No	Nama Perusahaan	Kas Akhir Tahun				EAT				Cash Position			
		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
1	Andhi Candra Automotive Product Tbk	9.493	29.172	35.172	37.479	11.631	15.603	11.605	14.008	0,82	1,87	3,03	2,68
2	Astra Internasional Tbk	4.340.408	3.552.385	4.779.330	4.550.960	-238.707	844.511	2.636.608	4.421.583	-18.18	4,21	1,81	1,03
3	Astra Otoparts Tbk	306.856	367.959	336.388	203.858	106.332	255.672	257.379	206.398	2,89	1,44	1,31	0,99
4	Goodyear Indonesia Tbk	23.081	24.749	22.348	45.254	37.224	11.726	15.200	14.885	0,62	2,11	1,47	3,04
5	Hexindo Adiperkasa Tbk	59.371	21.298	32.683	101.849	30.795	43.221	38.983	42.514	1,93	0,49	0,84	2,40
6	Indospring Tbk	16.486	18.390	9.553	8.999	-13.650	6.327	15.724	4.474	-1,21	2,91	0,61	2,01
7	Intraco Penta Tbk	5.799	4.915	4.662	31.760	5.609	15.229	20.883	2.648	1,03	0,32	0,22	11,99
8	Prima Alloy Stell Universal Tbk	3.700	2.981	1.298	5.268	4.139	987	22.883	11.936	0,89	3,02	0,06	0,44
9	Selamat Sempurna Tbk	31.603	42.714	94.030	71.938	59.034	54.645	40.222	47.898	0,54	0,78	2,34	1,50
10	Sugi Samapersada Tbk	572	862	929	3.300	553	832	1.107	1.297	1,03	1,04	0,84	2,54
11	Tunas Ridean Tbk	37.742	27.713	37.659	64.800	94.933	79.408	73.515	82.142	0,40	0,35	0,51	0,79

FIRM SIZE

No	Nama Perusahaan	Total Assets			Size (Ln Assets)			
		2000	2001	2002	2000	2001	2002	2003
1	Andhi Candra Automotive Product Tbk	126.758	137.463	138.463	11,75	11,83	11,84	11,90
2	Astra Internasional Tbk	26.862.744	26.573.546	26.404.308	17,11	17,10	17,09	16,97
3	Astra Otoparts Tbk	1.767.778	1.767.868	1.831.509	14,39	14,39	14,42	14,49
4	Goodyear Indonesia Tbk	406.151	390.074	384.872	12,91	12,87	12,86	12,87
5	Hexindo Adiperkasa Tbk	401.986	569.402	638.784	12,90	13,25	13,37	13,28
6	Indospring Tbk	242.964	277.596	282.378	12,40	12,53	12,55	12,52
7	Intraco Penta Tbk	518.209	713.550	670.556	13,16	13,48	13,42	13,39
8	Prima Alloy Stell Universal Tbk	385.946	528.453	303.102	12,86	13,18	12,62	12,82
9	Selamat Sempurna Tbk	529.839	567.043	583.627	13,18	13,25	13,28	13,36
10	Sugi Samapersada Tbk	55.568	53.467	58.010	10,93	10,89	10,97	11,08
11	Tunas Ridean Tbk	800.269	1.113.007	1.111.266	13,59	13,92	13,92	14,21

DEBT TO EQUITY RATIO

No	Nama Perusahaan	Total Hutang			Ekuitas			DER				
		2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2003	
1	Andhi Candra Automotive Product Tbk	25.717.773	25.512	24.006.720	1.704.971	121.653	2.566.826	26.338	15,08	0,21	9,35	13,65
2	Astra Internasional Tbk	17.492	19.449	17.246.295	109.266	119.014	6.498.561	11.710.712	0,16	0,16	2,65	1,19
3	Astra Otoparts Tbk	1.203.718	938.458	784.417	564.060	829.410	1.047.092	1.194.707	2,13	1,13	0,75	0,64
4	Goodyear Indonesia Tbk	155.052	131.349	116.511	251.100	258.725	268.361	277.096	0,62	0,51	0,43	0,40
5	Hexindo Adiperkasa Tbk	287.972	415.527	461.046	114.014	153.875	177.738	206.811	2,53	2,70	2,59	1,83
6	Indospring Tbk	212.461	240.093	213.981	30.503	37.503	68.397	71.934	6,97	6,40	3,13	2,80
7	Intraco Penta Tbk	418.303	600.037	542.772	99.906	113.513	127.784	130.432	4,19	5,29	4,25	4,00
8	Prima Alloy Stell Universal Tbk	24.516	235.509	252.894	123.390	348.119	50.208	114.144	0,20	0,68	5,04	2,23
9	Selamat Sempurna Tbk	238.553	235.919	501.128	291.284	331.125	27.325	357.328	0,82	0,71	18,34	0,77
10	Sugi Samapersada Tbk	52.516	22.083	14.351	3.053	31.385	43.659	45.410	17,20	0,70	0,33	0,43
11	Tunas Ridean Tbk	516.999	750.329	690.418	283.270	362.678	420.848	470.487	1,83	2,07	1,64	2,16



LAMPPIRAN 4

UJI MULTIKOLINIERITAS

UJI AUTOKORELASI

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.051	98.633		.041	.967		
	Profitabilitas	453.360	215.688	.276	2.102	.042	.857	1.167
	Growth Potential	-39.361	27.831	-.192	-1.414	.165	.805	1.242
	Cash Position	-1.060	2.900	-.049	-.366	.717	.839	1.192
	Firm Size	-1.815	7.354	-.035	-.247	.806	.717	1.394
	Debt to Equity Ratio	11.468	2.336	.674	4.910	.000	.784	1.275

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio



Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.662 ^a	.439	.365	61.75544138	1.633

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio



Uji Heteroskedastisitas Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABS_EI

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,646 ^a	,418	,341	36,3703

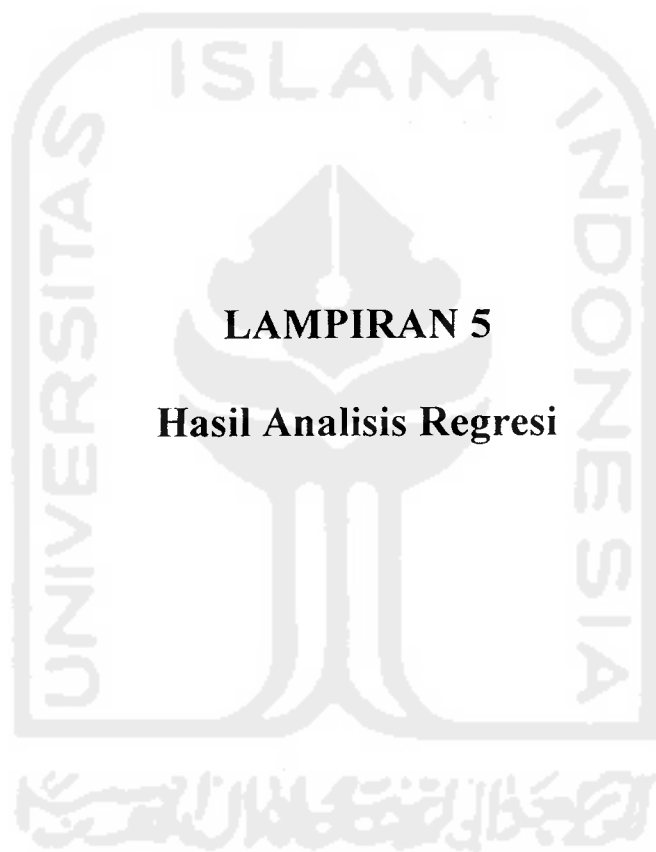
a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36073,581	5	7214,716	5,454	,001 ^a
	Residual	50266,363	38	1322,799		
	Total	86339,944	43			

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size

b. Dependent Variable: ABS_EI



Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, ^a Firm Size		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,662 ^a	,439	,365	61,75544138	1,633

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	113198,3	5	22639,661	5,936	,000 ^a
	Residual	144921,9	38	3813,735		
	Total	258120,2	43			

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Cash Position, Growth Potential, Firm Size

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
		1	(Constant)	4,051			98,633		,041	,967	
	Profitabilitas	53,360	215,688	,276	2,102	,042	,209	,323	,255	,857	1,167
	Growth Potent	39,361	27,831	-,192	-1,414	,165	,084	-,224	-,172	,805	1,242
	Cash Position	-1,060	2,900	-,049	-,366	,717	,084	-,059	-,044	,839	1,192
	Firm Size	-1,815	7,354	-,035	-,247	,806	-,122	-,040	-,030	,717	1,394
	Debt to Equity	11,468	2,336	,674	4,910	,000	,589	,623	,597	,784	1,275

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dividend Payout Ratio
35	4,307	483,8700

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-28,9955	217,8919	37,05864	51.30807611	44
Residual	-141,537	265,9781	.000	58.05408716	44
Std. Predicted Value	-1.287	3.524	.000	1.000	44
Std. Residual	-2.292	4.307	.000	.940	44

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

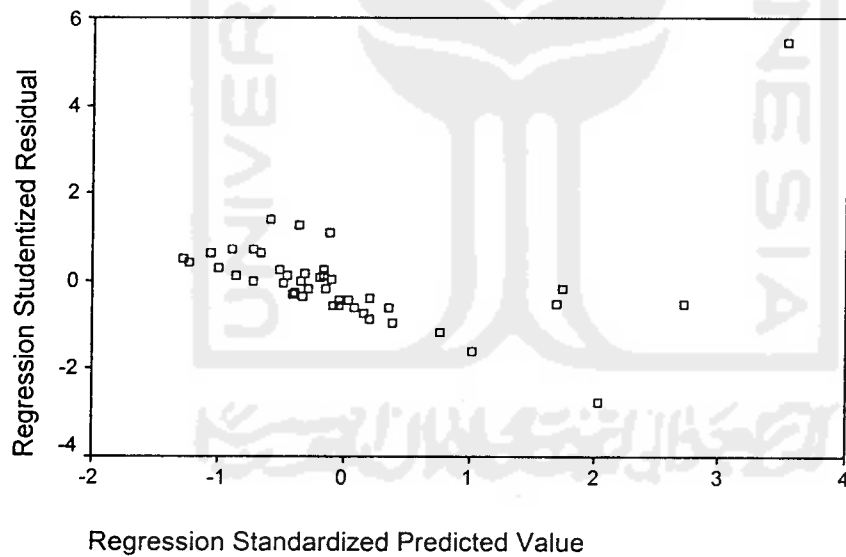
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6,113	58,089		-,105	,917
	Profitabilitas	117,767	127,027	,124	,927	,360
	Growth Potential	-31,975	16,391	-,269	-1,951	,058
	Cash Position	-,530	1,708	-,042	-,310	,758
	Firm Size	1,385	4,331	,047	,320	,751
	Debt to Equity Ratio	7,014	1,376	,713	5,099	,000

a. Dependent Variable: ABS_EI

Scatterplot

Dependent Variable: Dividend Payout Ratio





LAMPIRAN 6
Daftar T_{tabel}

Tabel T

		10%	5%	2,5%	1%
df	1	3.0777	6.3137	12.7062	31.8210
	2	1.8856	2.9200	4.3027	6.9645
	3	1.6377	2.3534	3.1824	4.5407
	4	1.5332	2.1318	2.7765	3.7469
	5	1.4759	2.0150	2.5706	3.3649
	6	1.4398	1.9432	2.4469	3.1427
	7	1.4149	1.8946	2.3646	2.9979
	8	1.3968	1.8595	2.3060	2.8965
	9	1.3830	1.8331	2.2622	2.8214
	10	1.3722	1.8125	2.2281	2.7638
	11	1.3634	1.7959	2.2010	2.7181
	12	1.3562	1.7823	2.1788	2.6810
	13	1.3502	1.7709	2.1604	2.6503
	14	1.3450	1.7613	2.1448	2.6245
	15	1.3406	1.7531	2.1315	2.6025
	16	1.3368	1.7459	2.1199	2.5835
	17	1.3334	1.7396	2.1098	2.5669
	18	1.3304	1.7341	2.1009	2.5524
	19	1.3277	1.7291	2.0930	2.5395
	20	1.3253	1.7247	2.0860	2.5280
	21	1.3232	1.7207	2.0796	2.5176
	22	1.3212	1.7171	2.0736	2.5083
	23	1.3195	1.7139	2.0687	2.4999
	24	1.3178	1.7109	2.0639	2.4922
	25	1.3163	1.7081	2.0595	2.4851
	26	1.3150	1.7056	2.0555	2.4786
	27	1.3137	1.7033	2.0518	2.4727
	28	1.3125	1.7011	2.0484	2.4671
	29	1.3114	1.6991	2.0452	2.4620
	30	1.3104	1.6973	2.0423	2.4573
	31	1.3095	1.6955	2.0395	2.4528
	32	1.3086	1.6939	2.0369	2.4487
	33	1.3077	1.6924	2.0345	2.4448
	34	1.3070	1.6909	2.0322	2.4411
	35	1.3062	1.6896	2.0301	2.4377
	36	1.3055	1.6883	2.0281	2.4345
	37	1.3049	1.6871	2.0262	2.4314
	38	1.3042	1.6860	2.0244	2.4286
	39	1.3036	1.6849	2.0227	2.4258
	40	1.3031	1.6839	2.0211	2.4233
	41	1.3025	1.6829	2.0195	2.4208
	42	1.3020	1.6820	2.0181	2.4185
	43	1.3016	1.6811	2.0167	2.4163
	44	1.3011	1.6802	2.0154	2.4141
	45	1.3007	1.6794	2.0141	2.4121
	46	1.3002	1.6787	2.0129	2.4102
	47	1.2998	1.6779	2.0117	2.4083
	48	1.2994	1.6772	2.0106	2.4066
	49	1.2991	1.6766	2.0096	2.4049
	50	1.2987	1.6759	2.0086	2.4033

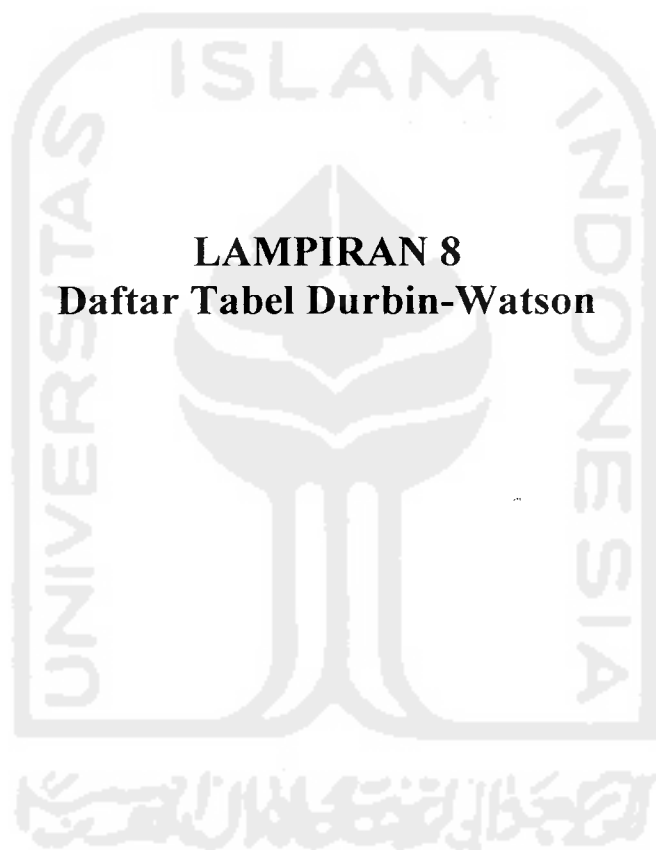
		10%	5%	2,5%	1%
df	51	1.2984	1.6753	2.0076	2.4017
	52	1.2980	1.6747	2.0066	2.4002
	53	1.2977	1.6741	2.0057	2.3988
	54	1.2974	1.6736	2.0049	2.3974
	55	1.2971	1.6730	2.0040	2.3961
	56	1.2969	1.6725	2.0032	2.3948
	57	1.2966	1.6720	2.0025	2.3936
	58	1.2963	1.6716	2.0017	2.3924
	59	1.2961	1.6711	2.0010	2.3912
	60	1.2958	1.6706	2.0003	2.3901
	61	1.2956	1.6702	1.9996	2.3890
	62	1.2954	1.6698	1.9990	2.3880
	63	1.2951	1.6694	1.9983	2.3870
	64	1.2949	1.6690	1.9977	2.3860
	65	1.2947	1.6686	1.9971	2.3851
	66	1.2945	1.6683	1.9966	2.3842
	67	1.2943	1.6679	1.9960	2.3833
	68	1.2941	1.6676	1.9955	2.3824
	69	1.2939	1.6672	1.9949	2.3816
	70	1.2938	1.6669	1.9944	2.3808
	71	1.2936	1.6666	1.9939	2.3800
	72	1.2934	1.6663	1.9935	2.3793
	73	1.2933	1.6660	1.9930	2.3785
	74	1.2931	1.6657	1.9925	2.3778
	75	1.2929	1.6654	1.9921	2.3771
	76	1.2928	1.6652	1.9917	2.3764
	77	1.2926	1.6649	1.9913	2.3758
	78	1.2925	1.6646	1.9908	2.3751
	79	1.2924	1.6644	1.9905	2.3745
	80	1.2922	1.6641	1.9901	2.3739
	81	1.2921	1.6639	1.9897	2.3733
	82	1.2920	1.6636	1.9893	2.3727
	83	1.2918	1.6634	1.9890	2.3721
	84	1.2917	1.6632	1.9886	2.3716
	85	1.2916	1.6630	1.9883	2.3710
	86	1.2915	1.6628	1.9879	2.3705
	87	1.2914	1.6626	1.9876	2.3700
	88	1.2912	1.6624	1.9873	2.3695
	89	1.2911	1.6622	1.9870	2.3690
	90	1.2910	1.6620	1.9867	2.3685
	91	1.2909	1.6618	1.9864	2.3680
	92	1.2908	1.6616	1.9861	2.3676
	93	1.2907	1.6614	1.9858	2.3671
	94	1.2906	1.6612	1.9855	2.3667
	95	1.2905	1.6611	1.9852	2.3662
	96	1.2904	1.6609	1.9850	2.3658
	97	1.2903	1.6607	1.9847	2.3654
	98	1.2903	1.6606	1.9845	2.3650
	99	1.2902	1.6604	1.9842	2.3646
	100	1.2901	1.6602	1.9840	2.3642

Daftar tabel f 5%

		df pembilang									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
df penyebut	1	161	199	216	225	230	234	237	239	241	242
	2	18.513	19.000	19.164	19.247	19.296	19.329	19.353	19.371	19.385	19.396
	3	10.128	9.552	9.277	9.117	9.013	8.941	8.887	8.845	8.812	8.875
	4	7.709	6.944	6.591	6.388	6.256	6.163	6.094	6.041	5.999	5.964
	5	6.608	5.786	5.409	5.192	5.050	4.950	4.876	4.818	4.772	4.735
	6	5.987	5.143	4.757	4.534	4.387	4.284	4.207	4.147	4.099	4.060
	7	5.591	4.737	4.347	4.120	3.972	3.866	3.787	3.726	3.677	3.637
	8	5.318	4.459	4.066	3.838	3.688	3.581	3.500	3.438	3.388	3.347
	9	5.117	4.256	3.863	3.633	3.482	3.374	3.293	3.230	3.179	3.137
	10	4.965	4.103	3.708	3.478	3.326	3.217	3.135	3.072	3.020	2.978
	11	4.844	3.982	3.578	3.357	3.204	3.095	3.012	2.948	2.896	2.854
	12	4.747	3.885	3.490	3.259	3.106	2.996	2.913	2.849	2.796	2.753
	13	4.667	3.806	3.411	3.179	3.025	2.915	2.832	2.767	2.714	2.671
	14	4.600	3.739	3.344	3.122	2.958	2.848	2.764	2.699	2.646	2.602
	15	4.543	3.682	3.287	3.056	2.901	2.790	2.707	2.641	2.588	2.544
	16	4.494	3.634	3.239	3.007	2.852	2.741	2.657	2.591	2.538	2.494
	17	4.451	3.592	3.197	2.965	2.810	2.699	2.614	2.548	2.494	2.450
	18	4.414	3.555	3.160	2.928	2.773	2.661	2.577	2.510	2.456	2.412
	19	4.381	3.522	3.127	2.895	2.740	2.628	2.544	2.477	2.423	2.378
	20	4.351	3.493	3.098	2.866	2.711	2.599	2.514	2.447	2.393	2.348
	21	4.325	3.467	3.072	2.840	2.685	2.573	2.488	2.420	2.366	2.321
	22	4.301	3.443	3.049	2.817	2.661	2.549	2.464	2.397	2.342	2.297
	23	4.279	3.422	3.028	2.796	2.640	2.528	2.442	2.375	2.320	2.275
	24	4.260	3.403	3.009	2.776	2.621	2.508	2.423	2.355	2.300	2.255
	25	4.242	3.385	2.991	2.759	2.603	2.490	2.405	2.337	2.282	2.236
	26	4.225	3.369	2.975	2.743	2.587	2.474	2.388	2.321	2.265	2.220
	27	4.210	3.354	2.960	2.728	2.572	2.459	2.373	2.305	2.250	2.204
	28	4.196	3.340	2.947	2.714	2.558	2.445	2.359	2.291	2.236	2.190
	29	4.183	3.328	2.934	2.701	2.545	2.432	2.346	2.278	2.223	2.177
	30	4.171	3.316	2.922	2.690	2.534	2.421	2.334	2.266	2.211	2.165
	31	4.160	3.305	2.911	2.679	2.523	2.409	2.323	2.255	2.199	2.153
	32	4.149	3.295	2.901	2.668	2.512	2.399	2.313	2.244	2.189	2.142
	33	4.139	3.285	2.892	2.659	2.503	2.389	2.303	2.235	2.179	2.133
	34	4.130	3.276	2.883	2.650	2.494	2.380	2.294	2.225	2.170	2.123
	35	4.121	3.267	2.874	2.641	2.485	2.372	2.285	2.217	2.161	2.114
	36	4.113	3.259	2.866	2.634	2.477	2.364	2.277	2.209	2.153	2.106
	37	4.105	3.252	2.859	2.626	2.470	2.356	2.270	2.201	2.145	2.098
	38	4.098	3.245	2.852	2.619	2.463	2.349	2.262	2.194	2.138	2.091
	39	4.091	3.238	2.845	2.612	2.456	2.342	2.255	2.187	2.131	2.084
	40	4.085	3.232	2.839	2.606	2.449	2.336	2.249	2.180	2.124	2.077
	41	4.079	3.226	2.833	2.600	2.443	2.330	2.243	2.174	2.118	2.071
	42	4.073	3.220	2.827	2.594	2.438	2.324	2.237	2.168	2.112	2.065
	43	4.067	3.214	2.822	2.589	2.432	2.319	2.232	2.163	2.106	2.059
	44	4.062	3.209	2.816	2.584	2.427	2.313	2.226	2.157	2.101	2.054
	45	4.057	3.204	2.812	2.579	2.422	2.308	2.221	2.152	2.096	2.049
	46	4.052	3.200	2.807	2.574	2.417	2.304	2.216	2.147	2.091	2.044
	47	4.047	3.195	2.802	2.570	2.413	2.299	2.212	2.143	2.086	2.039
	48	4.043	3.191	2.798	2.565	2.409	2.295	2.207	2.138	2.082	2.035
	49	4.038	3.187	2.794	2.561	2.404	2.290	2.203	2.134	2.077	2.030
	50	4.034	3.183	2.790	2.557	2.400	2.286	2.199	2.130	2.073	2.026



LAMPIRAN 7
Daftar f 5%



LAMPIRAN 8
Daftar Tabel Durbin-Watson

Tabel d (Durbin Watson)

n	K									
	1		2		3		4		5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.80
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.79
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.78
55	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.69	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.63	1.54	1.66	1.50	1.70	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78