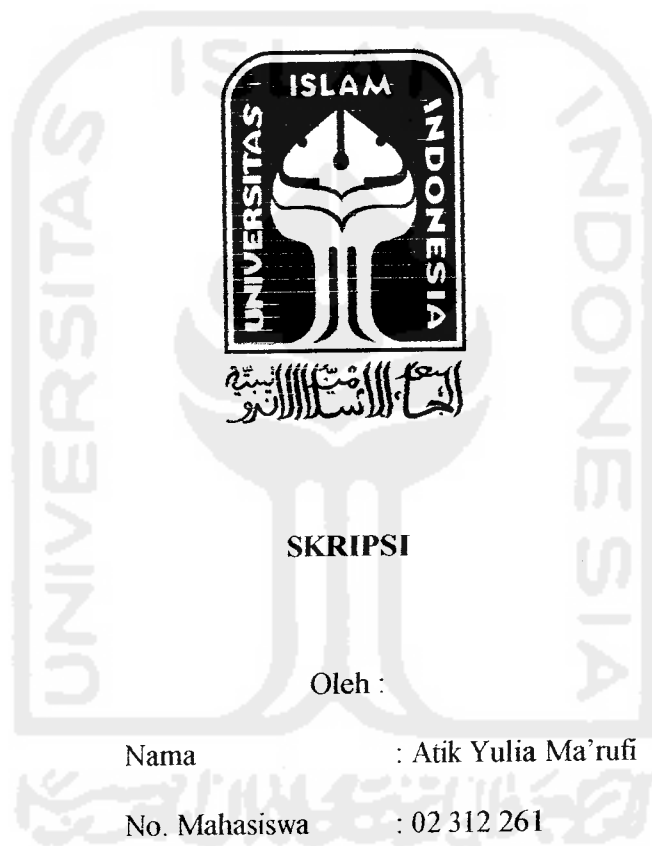


**MEMPREDIKSI TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI PADA
EQUITY SECURITIES MELALUI RASIO PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, DAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**



Nama : Atik Yulia Ma'rufi

No. Mahasiswa : 02 312 261

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2006

**MEMPREDIKSI TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI PADA
EQUITY SECURITIES MELALUI RASIO PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, DAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai

derajat Sarjana Strata-I jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Atik Yulia Ma'rufi

No. Mahasiswa : 02 312 261

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Juli 2006

Penyusun,

Materai

(Atik Yulia Ma'rufi)

**MEMPREDIKSI TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI PADA
EQUITY SECURITIES MELALUI RASIO PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS, DAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Atik Yulia Ma'rufi

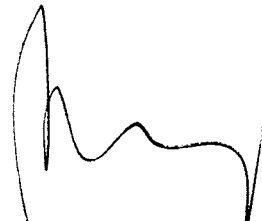
Nomor Mahasiswa : 02 312 261

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 10 Juli 2006

Dosen Pembimbing,



(Abriyani Puspaningsih, Dra., M.Si., Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

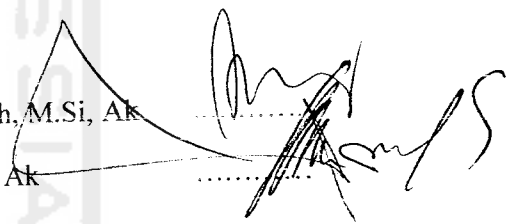
**Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities,
Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas Dan Hutang Pada Perusahaan
Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)**

Disusun Oleh: **ATIK YULIA MA'RUFU**
Nomor mahasiswa: 02312261

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 30 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



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



MOTTO

- ❖ “ Adakah sama orang-orang yang mengetahui dengan orang-orang yang tidak mengetahui ? Sesungguhnya orang yang berakallah yang dapat menerima pelajaran”.

(QS. Az-Zummar; 9)

- ❖ “ Empat sempurna, karena empat : Sempurna ilmu karena amal, sempurna agama karena taqwa, sempurna amal karena niat, sempurna kehormatan karena wibawa”.

(Buya Hamka)

- ❖ “ Sesungguhnya Allah tidak akan melihat diri seseorang pada fisik-fisik kamu dan bentuk-bentuk kamu, melainkan Allah akan melihat pada hati dan amal-amal kamu”.

(HR. Bukhori-Muslim)

- ❖ “ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain”.

(QS. Alam Nasyiroh: 6-7)

Persembahan

Kupersembahkan karya kecil ini untuk:

- ❖ *Bapak dan ibu tercinta*
- ❖ *Kakak-kakakku dan adikku yang aku sayangi*
- ❖ *Kekasihku yang aku cintai*
- ❖ *Aku dan masa depanku*



KATA PENGANTAR

"Bismillahirrahmaanirrohiiim "

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT. Shalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada junjungan Alam Nabi Muhammad SAW, para sahabat serta pengikutnya hingga akhir zaman.

Alhamdulillahirobbil'alamin, tiada kata yang dapat penulis sampaikan selain ucapan syukur kehadiran Allah SWT, karena hanya dengan ridho-Nya lah penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul "Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", sebagai upaya melengkapi syarat untuk mencapai jenjang Sarjana Strata I pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan, namun berkat bantuan dari berbagai pihak maka segala macam hambatan dapat teratasi. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan yang tulus kepada:

1. Ibu Abriyani Puspaningsih, Dra., M.Si., Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, saran dan kritik yang sangat berharga bagi penulis guna menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

2. Segenap staff pengajar Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mengajarkan berbagai disiplin ilmu yang sangat berharga bagi penulis sebagai bekal kelak, baik di dunia kerja maupun masyarakat.
3. Bapak (alm) dan Ibu yang telah dengan sabar mencurahkan seluruh kasih sayangnya dalam mendidik dan membesarkanku dan tiada henti-hentinya mendo'akanku serta memberikan segala yang terbaik buatku.
4. Kakak-kakakku: Ana dan Anik, serta adikku: Alfian yang selalu memberikan dukungan dan semangat.
5. Kekasihku: Letda. Lek. Dini Kustono yang sabar dan setia menunggu kelulusanku.
6. Teman-teman mas dini sekaligus teman-temanku: para Perwira Remaja AAU 2004, terimakasih dukungannya.
7. Teman-teman kost dafuga yang telah banyak membantuku dalam penyusunan skripsi ini, semoga menjadi amal sholeh bagi kalian semua.
8. Anak-anak KKN Unit SL 25 angkatan 30, yang telah memberikan do'a dan supportnya.
9. Semua pihak yang telah memberikan bantuan selama penulisan skripsi ini, semoga Allah SWT memberikan balasan atas kebaikan dengan limpahan rahmat-Nya.

Yogyakarta, 2006

Penyusun

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Berita Acara Ujian Skripsi	iv
Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	x
Daftar Lampiran	xi
Abstraksi	xii
BAB I	
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	7
BAB II	
TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESA PENELITIAN	8
2.1. Tinjauan Pustaka	8
2.1.1. Investasi	8

2.1.1.1. Tujuan Investasi 8

2.1.1.2. Proses Investasi 9

2.1.1.3. Dasar Keputusan Investasi 10

2.1.1.4. Proses Keputusan Investasi 10

2.1.2. Jenis-Jenis Sekuritas 12

2.1.2.1. Obligasi 13

2.1.2.2. Saham 13

2.1.2.3. Instrumen Keuangan Jangka Pendek 14

2.1.3. *Return* 14

2.1.4. Dividen 16

2.1.4.1. Pembayaran Dividen Tidak Teratur 17

2.1.4.2. Pembayaran Dividen Konstan Tidak Bertumbuh 17

2.1.4.3. Kebijakan Dividen 17

2.1.5. Analisis Rasio Keuangan 20

2.1.5.1. Rasio Likuiditas 21

2.1.5.2. Rasio *Leverage* 22

2.1.5.3. Rasio Profitabilitas 24

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu 26

2.3. Hipotesis Penelitian 29

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN 31

3.1. Populasi dan Sampel 31

3.1.1. Populasi 32

3.2. Data dan Sumber Data	33
3.3. Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian	33
3.3.1. Variabel Independen	34
3.3.2. Variabel Dependen	34
3.4. Analisis Data	35
3.4.1. Analisis kuantitatif	35
3.4.2. Analisis Regresi	35
3.5. Data Penelitian	38
BAB IV	
ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	39
4.1. Uji Asumsi Klasik	40
4.2. Deskriptif Statistik	43
4.2.1. <i>Return On Equity</i>	44
4.2.2. <i>Current Ratio</i>	45
4.2.3. <i>Debt to Equity</i>	46
4.2.4. <i>Dividend per share</i>	47
4.3. Analisis Regresi	48
4.3.1. Analisis Regresi Parsial	49
BAB V	
KESIMPULAN DAN SARAN	54
5.1. Kesimpulan	54
5.2. Saran	55
DAFTAR PUSTAKA	56



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Pengujian Multikolinearitas	41
Tabel 4.2. Deskripsi Statistik Hasil Perhitungan Variabel Penelitian	43
Tabel 4.3. Hasil Uji t Antara Variabel Dependen Dengan Variabel-Variabel Independen	49
Tabel 4.4. Nilai Konstanta dan Koefisien Variabel-Variabel Independen	52
Tabel 4.5. Nilai R, R Square dan <i>adjusted R square</i>	53



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Perusahaan dan Variabel-Variabel Penelitian	58
Lampiran 2	Pengujian Normalitas	64
Lampiran 3	Pengujian Multikolinearitas	65
Lampiran 4	Pengujian Heteroskedastisitas	65
Lampiran 5	Deskriptif Statistik	67
Lampiran 6	Pengujian Regresi Parsial	67



ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas dan hutang terhadap dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar BEJ yang memberikan *dividend per share* secara berturut-turut selama periode 2001 – 2004. Total populasi sebanyak 112 perusahaan manufaktur.

Hasil pengujian dengan *t-test* atau regresi parsial menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *dividend per share*, sedangkan likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* dan hutang yang diproksi dengan *debt to equity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend per share*. Ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian *return* berupa *dividend per share*, sedangkan likuiditas dan hutang tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian *return* berupa *dividend per share*.

Kata Kunci: likuiditas, profitabilitas, hutang, *dividend per share*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi adalah menanamkan sejumlah dana pada aset-aset tertentu untuk mendapatkan sejumlah keuntungan atas dana yang ditanamkan tersebut (Tandelilin, 2001). Aset-aset yang dijadikan investasi dapat berupa aset riil seperti tanah, bangunan, kendaraan dan mesin serta aset finansial seperti deposito, saham dan obligasi. Keuntungan atau pengembalian (*return*) atas investasi yang ditanamkan besarnya berbanding lurus dengan risiko yang diperoleh. *Return* setiap jenis aset akan berbeda-beda besarnya tergantung risiko dari jenis aset yang akan dijadikan investasi. Untuk tanah dan bangunan, *return* yang diperoleh adalah kenaikan dari harga tanah dan juga sewa dari tanah dan bangunan. Pada deposito, *return* yang didapat adalah sejumlah prosentase tertentu dari simpanan deposito atau bunga deposito. Untuk saham, *return* yang diperoleh adalah kenaikan atau penurunan nilai saham (*capital gain or capital loss*) dan dividen.

Return merupakan indikator untuk meningkatkan kemakmuran (*wealth*) bagi para pemegang saham atau investor. Untuk saham, peningkatan nilai kemakmuran investor selain ditentukan oleh nilai saham juga besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat *return* dalam bentuk dividen yang diperoleh maka semakin meningkat kemakmuran para pemegang saham.

Untuk itu, dalam berinvestasi para investor memiliki kepentingan untuk memprediksi berapa besar tingkat pengembalian yang akan diberikan oleh perusahaan. Dalam hal ini, para investor berpegang pada konsep *efficient frontier*, yaitu mendapatkan *return* tertentu dengan risiko minimal atau mendapatkan risiko tertentu dengan *return* maksimal (Jogiyanto, 2003). Untuk memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka maka diperlukan alat analisis. Pada umumnya alat analisis investasi ada dua analisis, yaitu fundamental analisis (*analysis fundamental*) dan teknikal analisis (*analysis technical*).

Analisis fundamental umumnya digunakan oleh para akademisi. Analisis ini menggunakan rasio-rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan untuk memprediksi *return* dari suatu investasi. Untuk analisis teknikal dilakukan oleh para pelaku pasar modal. Analisis ini melihat dari pergerakan harga saham setiap bulan, triwulan, semesteran dan tahunan. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan analisis fundamental untuk memprediksi pengembalian atas suatu investasi. *Return* atas investasi dalam penelitian ini adalah dividen.

Tingkat *return* investasi berupa dividen tidak mudah diprediksi. Ini berbeda dengan kenaikan atau penurunan harga saham yang relatif mudah diprediksi. Dividen sulit diprediksi dikarenakan adanya kebijakan manajemen atau pertimbangan-pertimbangan tertentu dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen diibaratkan sebagai sebuah teki-teki yang sulit dijelaskan dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor.

Dua teori kebijakan dividen yaitu *dividend irrelevance theory* dan *bird in the hand theory*. Penganjur utama *dividen irrelevance theory* adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. *Bird in the hand theory* merupakan pandangan Gordon – Lintner. Mereka berpendapat bahwa dividen yang sudah ditangan lebih kecil risikonya dibanding dengan kemungkinan kenaikan nilai modal yang belum jelas rimbanya (*in the bush*).

Bagi perusahaan yang setiap tahunnya membagikan dividen dalam jumlah tertentu tetapi pada tahun-tahun kedepan membagikan dividen dalam jumlah yang menurun atau tidak membagikan dividen, akan menimbulkan pertanyaan bagi para investor. Mereka menduga bahwa perusahaan mengalami sejumlah kesulitan keuangan dikarenakan adanya penurunan dividen atau tidak adanya pembagian dividen. Padahal perusahaan menurunkan pembagian jumlah dividen atau tidak membagikan dividen dikarenakan perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan perusahaan.

Bagi pihak manajemen untuk mengembangkan perusahaan dengan menggunakan dana internal, yaitu dana dari dividen yang tidak dibagikan kepada para investor merupakan alternatif dana yang menguntungkan dibanding menggunakan dana dari pihak eksternal. Bila menggunakan dana dari pihak eksternal tidak hanya kewajiban pengembalian bunga yang dibayarkan tetapi juga menjadi sorotan bagi para investor.

Para investor potensial akan ragu-ragu untuk menanamkan investasinya pada perusahaan yang mempunyai sejumlah utang tertentu kepada pihak luar. Mereka akan berpikir kalau perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau dilikuidasi maka kewajiban pihak luar akan didahulukan dengan menjual aset-aset perusahaan kemudian sisa yang terakhir baru untuk para investor.

Adanya penggunaan dana internal dari penangguhan atau penurunan dividen juga menimbulkan pertanyaan besar bagi para investor. Kebijakan penangguhan atau penurunan dividen akan menimbulkan pertanyaan bagi para investor bahwa perusahaan juga mengalami kesulitan keuangan. Bila kebijakan ini dilakukan tanpa memberikan penjelasan kepada para investor dalam laporan keuangan maka para investor akan mengambil sikap untuk menarik sejumlah investasi yang ditanamkan perusahaan. Untuk itu, penjelasan atas kebijakan penangguhan atau peniadaan dividen yang dibayarkan kepada para investor perlu dijelaskan kepada investor bahwa kebijakan tersebut dilakukan untuk mengembangkan perusahaan.

Untuk memprediksi tingkat *return* yang diberikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen, peneliti menggunakan analisis fundamental yaitu rasio keuangan. Adapun rasio keuangan yang digunakan berupa rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio hutang. Rasio profitabilitas digunakan untuk memprediksi *return* dalam bentuk dividen dikarenakan adanya hubungan positif antara rasio profitabilitas dengan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar *return* dalam bentuk dividen yang akan

dibagikan oleh perusahaan, begitu pula sebaliknya. Untuk rasio likuiditas juga mempunyai hubungan positif dengan dividen. Semakin likuid maka semakin besar *return* dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Pada rasio hutang menunjukkan hubungan negatif dengan dividen. Semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil *return* dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Dengan ketiga rasio tersebut, peneliti melihat apakah *return* dalam bentuk dividen yang merupakan salah satu ukuran kemakmuran pemegang saham dapat dijadikan sebagai acuan.

Penelitian ini menguji kegunaan analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan terhadap prediksi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Suharli dan Oktorina (2005) dengan mengubah sampel dan data perusahaan serta proksi dari variabel rasio keuangan dalam penelitian ini. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio profitabilitas dengan proksi *return on equity*, rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* dan rasio hutang dengan proksi *debt to equity*. Berdasarkan hal tersebut, maka penulis mengajukan judul “Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”.

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian ini akan menguji kemampuan rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang perusahaan dalam memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Berdasarkan latar belakang dalam penelitian ini, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah tingkat pengembalian investasi dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas perusahaan?
2. Apakah tingkat pengembalian investasi dapat diprediksi melalui rasio likuiditas perusahaan?
3. Apakah tingkat pengembalian investasi dapat diprediksi melalui rasio hutang perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui secara parsial pengaruh rasio profitabilitas terhadap pengembalian *return* dalam bentuk dividen.
2. Untuk mengetahui secara parsial pengaruh rasio likuiditas terhadap pengembalian *return* dalam bentuk dividen.
3. Untuk mengetahui secara parsial pengaruh rasio hutang terhadap pengembalian *return* dalam bentuk dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menetapkan berbagai kebijakan berkaitan dengan investasi yang ditanamkan oleh investor pada sejumlah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
2. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang tepat, misalnya kebijakan dividen berupa kenaikan, penurunan maupun penangguhan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan tambahan pertimbangan dalam melakukan investasi dengan melihat rasio keuangan pada laporan keuangan yang dipublikasi oleh perusahaan untuk mendapatkan sejumlah *return* dalam bentuk dividen.
4. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan sebagai tambahan wawasan tentang penelitian akuntansi dan pasar modal serta memberikan stimulus untuk mengembangkan penelitian ini dan penelitian yang berkaitan dengan akuntansi dan pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESA PENELITIAN

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham atau obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual investor*) dan investor institusional (*institutional investor*).

Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi, sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana seperti bank dan lembaga simpan pinjam, lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

2.1.1.1. Tujuan Investasi

Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari

aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain ataupun dari tabungan. Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah (Tandelilin, 2001; halaman 4 -5):

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.1.2. Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Untuk memahami proses investasi, seorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi yang akan menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi

adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi.

2.1.1.3. Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko.

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikan. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Sudah sewajarnya jika investor mengharuskan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

2.1.1.4. Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan. Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu (Tandelilin, 2003; halaman 8 - 10):

1. Penentuan tujuan investasi. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Misalnya, lembaga dana pensiun yang bertujuan memperoleh dana untuk membayar dana pensiun nasabahnya di masa depan, mungkin akan memilih investasi pada portofolio reksadana. Bagi institusi penyimpan dana seperti bank misalnya, mempunyai tujuan untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi di atas biaya investasi yang dikeluarkan.
2. Penentuan kebijakan investasi. Penentuan kebijakan ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas-kelas aset yang tersedia, seperti saham, obligasi, real estat atau sekuritas luar negeri. Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang harus dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.
3. Pemilihan strategi portofolio. Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan penentuan tujuan investasi dan kebijakan investasi. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih

baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

4. Pemilihan aset. Setelah strategi portofolio ditentukan, selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan ini untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibanding kinerja portofolio lainnya.

2.1.2. Jenis – Jenis Sekuritas

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar finansial sangat beraneka ragam. Pada umumnya jenis sekuritas yang diperdagangkan, yaitu obligasi, saham dan instrumen keuangan jangka pendek. Masing –masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan resiko yang berbeda-beda.

2.1.2.1. Obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah. Dengan membeli obligasi, pemilik obligasi tersebut berhak menerima bunga dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo. Pembayaran bunga obligasi ditentukan oleh seberapa besar kupon yang ditetapkan oleh penerbit obligasi. Umumnya, pada setiap obligasi terdapat kupon dalam jumlah dan waktu pembayaran yang sudah ditentukan. Tetapi, ada satu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon atau disebut dengan *zero coupon bond*. Pada jenis obligasi ini, penerbit tidak memberikan pembayaran bunga tetap, tetapi pembeli akan membayar dengan harga kurang dari nilai par yang telah ditetapkan atau harga diskon dan pada saat jatuh tempo akan menerima sejumlah nilai par atau harga tanpa diskon. Potongan harga pada saat pembelian obligasi itulah yang merupakan tingkat keuntungan bagi pembeli.

2.1.2.2. Saham

Saham adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham berasal dari pembayaran dividen dan

kenaikan harga saham. Besar kecilnya dividen yang diterima oleh pemegang saham tidak tetap, tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Harga saham yang terjadi di pasar atau harga pasar saham akan sangat berarti bagi perusahaan karena harga tersebut akan menentukan besarnya nilai perusahaan. Nilai pasar perusahaan bisa dihitung dari hasil perkalian harga saham dengan jumlah saham yang beredar.

2.1.2.3. Instrumen Keuangan Jangka Pendek

Instrumen keuangan jangka pendek bisa diwakili oleh sertifikat deposito. Sertifikat deposito dapat diterbitkan oleh bank pemerintah atau bank swasta. Sertifikat deposito juga dapat diterbitkan oleh Bank Indonesia yang biasa disebut dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Jatuh tempo untuk sertifikat deposito ada yang 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan atau 1 tahun. Untuk sertifikat deposito dapat dikatakan tidak mempunyai resiko dikarenakan ada penjaminan oleh pihak lain kepada pihak yang menerbitkan sertifikat deposito.

2.1.3. Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. Adapun formula untuk penentuan nilai *return* sebagai berikut:

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital Gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Untuk menghitung nilai *capital gain* atau *capital loss* sebagai berikut:

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), bila harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, *return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini.

$$\text{Return} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} + \text{Yield}$$

Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar D_t rupiah perlembarnya, maka *yield* adalah sebesar D_t / P_{t-1} dan *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Return saham} &= (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} + D_t / P_{t-1} \\ &= (P_t - P_{t-1} + D_t) / P_{t-1} \end{aligned}$$

Dividen umumnya dibayarkan perkwartal atau pertahun. Jika dividen pertahun akan digunakan untuk menghitung *return* total untuk periode yang lebih pendek, misalnya *return* sebulan, maka dividen sebulan dapat dianggap sebagai dividen setahun dibagi 12. Jika dividen setahun digunakan untuk menghitung *return* total mingguan, maka dividen seminggu dapat dianggap sebagai dividen setahun dibagi dengan 52.

2.1.4. Dividen

Beberapa perusahaan membayar dividen dengan besarnya yang tidak teratur dan beberapa perusahaan yang lain membayar dividen yang nilainya konstan yang sama dari waktu ke waktu atau disebut juga dengan dividen tidak bertumbuh atau pertumbuhan nol dan beberapa perusahaan yang lainnya bahkan membayar dividen yang selalu naik dengan pertumbuhan yang konstan. Kebijakan ini terkait dengan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh pemegang saham perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen

sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2.1.4.1. Pembayaran Dividen Tidak Teratur

Beberapa perusahaan membayar dividen dengan tidak teratur, yaitu tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar dividen sama sekali, misalnya dalam periode masa rugi atau dalam periode kesulitan likuiditas.

2.1.4.2. Pembayaran Dividen Konstan Tidak Bertumbuh

Umumnya perusahaan enggan memotong dividen karena pengurangan dividen akan dianggap sebagai sinyal jelek oleh investor. Perusahaan yang memotong dividen akan dianggap mengalami kesulitan likuiditas sehingga perlu mendapatkan tambahan dana dengan memotong dividen. Perusahaan emiten tidak ingin mengeluarkan sinyal seperti ini, sehingga jika tidak sangat terpaksa sekali biasanya perusahaan tidak akan memotong dividennya. Hal yang paling banyak ditemui adalah perusahaan membayar dividen yang konstan dari waktu ke waktu untuk menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam keadaan stabil.

2.1.4.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Weston and Brigham, 1998; halaman 413), antara lain adalah peluang investasi yang

tersedia bagi perusahaan, sumber-sumber modal yang ada dan preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika dibanding pendapatan masa mendatang.

Dua teori kebijakan dividen yaitu *dividend irrelevance theory* dan *bird in the hand theory*. Penganjur utama *dividen irrelevance theory* adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. *Bird in the hand theory* merupakan pandangan Gordon – Lintner. Mereka berpendapat bahwa dividen yang sudah ditangan lebih kecil risikonya dibanding dengan kemungkinan kenaikan nilai modal yang belum jelas rimbanya (*in the bush*) sehingga investor memerlukan total tingkat pengembalian atau laba yang lebih besar, apabila laba tersebut sebagian besar terdiri dari kenaikan nilai modal dan hanya sebagian kecil yang terdiri dari dividen.

Disamping dua teori tersebut terdapat isu lainnya tentang kebijakan dividen. Isu lain kebijakan dividen yaitu *information content or signaling hypothesis* dan *clientele effect*. *Information content or signaling hypothesis* dikemukakan oleh MM. Mereka menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa

investor lebih suka dividen daripada laba yang ditahan, perubahan harga saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung di dalam pengumuman dividen. MM juga mengemukakan bahwa *clientele effect* dapat terjadi dan jika demikian, hal ini dapat menolong untuk menjelaskan mengapa harga saham berubah sesudah diumumkan perubahan kebijakan dividen. Argumen mereka bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau "*clientele*" yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dapat dikelompokkan menjadi empat kategori besar: (1) Kendala atas pembagian dividen. Kendala-kendala ini dapat berupa perjanjian kredit atau surat pengakuan utang (*bond indentures*), ketidakcukupan laba, ketersediaan kas, denda pajak atas penimbunan laba yang tidak wajar (2) Peluang investasi. Ini berkaitan dengan kemampuan untuk mempercepat atau menanggguhkan proyek akan memungkinkan perusahaan untuk lebih konsisten dengan target kebijakan dividennya. (3) Ketersediaan dan biaya dari sumber modal alternatif. Sumber-sumber modal alternatif yaitu biaya atas penjualan saham baru, kemampuan untuk mensubstitusi ekuitas dengan utang dan pengendalian manajemen. (4) Pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat suku bunga. Pengaruh kebijakan ini dapat ditinjau dari tiga faktor: (a) keinginan pemegang saham akan penghasilan sekarang ini dibanding penghasilan yang akan datang, (b) tingkat risiko dividen

dibanding kenaikan nilai modal, dan (c) informasi atau pertanda yang terkandung pada dividen.

2.1.5. Analisis Rasio Keuangan

Penggunaan rasio yang memfasilitasi peramalan masa depan sangat luas. Beberapa rasio menggunakan komponen dari laporan keuangan yang sama yaitu neraca atau laporan rugi-laba, sedangkan lainnya menggunakan komponen dari dua laporan yang berbeda. Rasio lain menggunakan komponen dari dua atau lebih laporan dari jenis yang sama tetapi tahunnya berbeda sebagai contoh neraca tahun ini dan tahun lalu atau memasukkan data nilai pasar. Rasio dapat digunakan dengan beberapa cara. Beberapa analisis menggunakan standar absolut sebagai dasar rasio substandar yang mengindikasikan kelemahan potensial yang memberi jasa analisis lebih lanjut. Analisis lain membandingkan rasio perusahaan dengan rata-rata rasio perusahaan di industri yang sama untuk mendeteksi perbedaan yang mungkin perlu dipertimbangkan lebih lanjut. Analisis yang lain menganalisa tren rasio perusahaan sepanjang waktu, berharap agar tren ini membantu mereka meramalkan perubahan masa depan.

Analisis rasio keuangan pada umumnya dibagi dalam lima macam. Lima analisis rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage* atau rasio utang, rasio aktivitas, rasio profitabilitas atau rasio kemampulabaan dan rasio saham. Pada landasan teori ini rasio yang dikemukakan hanya

tiga saja sesuai dengan penelitian yang dilakukan ini. Adapun ketiga rasio tersebut adalah rasio likuiditas, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas.

2.1.5.1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Rasio likuiditas akan menentukan atau memberi gambaran apakah sebuah perusahaan likuid atau tidak, artinya jika kewajiban-kewajiban finansial jangka pendek jatuh tempo, mampukah pihak perusahaan mengatasi hal tersebut. Rasio-rasio likuiditas, antara lain:

$$\text{Current Ratio} = \text{Aktiva Lancar} / \text{Utang Lancar}$$

Rasio ini untuk menghitung berapa kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Rasio lancar memiliki kelemahan utama sebagai piranti analisis. Rasio ini mengabaikan komposisi dari aktiva lancar yang mungkin sama pentingnya dengan hubungan aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Aktiva lancar biasanya terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wesel bayar jangka pendek, utang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam setahun, pajak penghasilan akrual dan beban akrual atau beban terutang.

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}) / \text{Utang Lancar}$$

Rasio ini untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang lebih likuid atau mudah dicairkan. Rasio ini juga mengasumsikan bahwa piutang memiliki likuiditas yang baik dan akan diubah menjadi uang tunai dalam tahun depan dibanding persediaan. Persediaan merupakan aktiva lancar yang paling tidak likuid karena itu, apabila terjadi likuidasi, maka atas aktiva ini mungkin akan diderita kerugian yang lebih besar jika dibandingkan dengan aktiva lancar lainnya.

2.1.5.2. Rasio *Leverage*

Tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan atau yang disebut *financial leverage*, menyiratkan tiga hal penting (Weston and Brigham, 1998; halaman 379). Pertama, dengan menaikkan dana melalui utang, pemilik dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. Kedua, kreditor mensyaratkan adanya ekuitas atau dana yang disediakan oleh pemilik sebagai margin pengaman. Ketiga, jika perusahaan memperoleh tingkat laba yang lebih tinggi atas dana pinjamannya daripada tingkat bunga yang dibayarkan atas dana tersebut, maka pengembalian atas modal pemilik diperbesar atau diungkit (*leveraged*).

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai atau didanai oleh pihak luar atau dengan kata lain *financial leverage*

menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Rasio-rasio *leverage*, antara lain:

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Total Aktiva}$$

Rasio ini mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur. Utang mencakup baik kewajiban lancar maupun utang jangka panjang. Semakin besar rasio maka semakin besar pula risiko yang dihadapi.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Total Modal Sendiri}$$

Rasio ini mengukur proporsi utang terhadap modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar pengungkit keuangan. Walaupun rasio ini dapat bermanfaat, perlu diperhatikan bahwa dalam beberapa tahun belakangan ini, dengan perubahan suku bunga yang tidak pasti, banyak perusahaan yang menggunakan hutang jangka pendek untuk mendanai sebagian besar usahanya. *Ratio* (DER) yang aman biasanya kurang dari 50 persen. Semakin kecil DER semakin baik bagi perusahaan.

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \text{Laba Operasi} / \text{Beban Bunga per Tahun}$$

Rasio ini menunjukkan hubungan antara laba sebelum bunga dan pajak atau laba operasi dengan beban bunga utang jangka panjang. Rasio ini menggambarkan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga utang jangka panjang atau dengan kata lain rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga.

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{(\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa})}{(\text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa})}$$

Rasio ini mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen, bunga, angsuran pinjaman dan sewa.

$$\text{Debt Service Coverage} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{(\text{Bunga} + \text{Sewa} + ((\text{Angsuran Pokok Pinjaman} / (1 - \text{tarif pajak})))}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman.

2.1.5.3. Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon maupun pemegang saham karena akan berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Rasio-rasio profitabilitas, antara lain:

$$\text{Gross Profit Ratio} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio ini merupakan indikator yang bermanfaat mengenai efisiensi produksi perusahaan. Rasio ini harus dianalisis dalam ruang lingkup tren sepanjang waktu dan sehubungan dengan perusahaan-perusahaan lain yang beroperasi dalam industri yang sama.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio ini mengindikasikan persentase penjualan yang tidak digunakan untuk menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, ini

merupakan persentase penjualan yang tersedia untuk memenuhi pendanaan beban, membayar pajak dan mendanai kebutuhan modal perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Penjualan}$$

Rasio ini mengukur daya laba perusahaan terhadap penjualan. Semakin besar rasio ini menunjukkan keefektifan dalam pengelolaan penjualan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

$$\text{Return on Asset} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Total Aktiva}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. *Return On Asset* (ROA) adalah produk dari dua faktor, yaitu:

$$\text{ROA} = \text{Net Profit Margin} \times \text{Asset Turnover}$$

Dimana:

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Penjualan}$$

$$\text{Asset Turnover} = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$$

Net profit margin sudah dijelaskan pada uraian mengenai hal itu. Untuk *turnover* adalah mengukur efisiensi. Dengan kata lain ROA untuk mengukur daya laba dan efisiensi yang dilakukan oleh perusahaan. ROA adalah mengukur laba perusahaan secara mendasar. Ini merefleksikan bagaimana efektif dan efisiensi aset perusahaan yang digunakan. Jelas, semakin tinggi laba bersih untuk sejumlah aset semakin baik *return* yang diperoleh.

$$\text{Return on Equity} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Modal Sendiri}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar. Rasio ini merupakan komponen kunci dalam penentuan pertumbuhan laba dan pertumbuhan dividen. *Return On Equity* (ROE) adalah hasil akhir pada beberapa variabel penting. Analis dan investor menguraikan kedalam komponen kritis dalam upaya untuk mengidentifikasi dampak pada ROE dan membantu memprediksi kecenderungan ke depan ROE. Kombinasi pada rasio keuangan dapat digunakan untuk menguraikan ROE sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

Komponen pertama ROE adalah ROA yang sudah diuraikan sebelumnya. Untuk leverage dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang sudah dijelaskan sebelumnya.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai dividen yang merupakan bagian dari *return* ekuitas saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Nuraini (2000) menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta. Tujuan penelitian ini untuk menguji secara empiris rasio-rasio keuangan yang paling signifikan mempengaruhi *return* saham perusahaan-perusahaan sektor industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Data penelitian

meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, *leverage* dan pasar. Rasio-rasio ini diperoleh berdasarkan laporan keuangan tahunan dari tahun 1994 – 1996. Metode pengujian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah alat analisis statistik *MAXR selection procedure* dan *confirmatory factor analysis data reduction*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini secara umum bahwa rasio keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham meskipun dari hasil analisis kedua metode statistik menunjukkan hasil yang berbeda tentang pengujian manfaat rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi *return* saham.

Nugroho (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh beberapa variabel fundamental terhadap *return* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tujuan penelitian ini untuk memprediksi variabel-variabel fundamental apa saja, baik secara bersama-sama maupun individual yang dapat mempengaruhi *return* saham khususnya pada periode normal. Sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan industri manufaktur pada periode 1993 – 1996. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *quick ratio*, *return on equity*, *debt equity ratio*, *price earning ratio*, *price book value* dan *sales growth*. Hasil penelitian menunjukkan *quick ratio* dan *price book value* secara bersama-sama maupun individual mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Santoso (2004) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan yang baik sebagai instrumen untuk perlindungan terhadap *outsider investor* terhadap dividen sebagai proksi masalah keagenan.

Tujuan penelitiannya untuk memperoleh bukti empiris mengenai dampak dari kepatuhan terhadap persyaratan tata kelola perusahaan yang baik yang dikeluarkan Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian dipilih adalah bukan perusahaan yang berada dalam kelompok industri perbankan dan asuransi serta terdaftar di BEJ pada tahun 2001 – 2003. Dalam penelitian ini rasio *leverage* digunakan sebagai variabel pengendali. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

Suharli dan Oktorina (2005) melakukan penelitian untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi pada *equity securities* melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang pada perusahaan publik di Jakarta. Tujuan penelitian ini untuk mempelajari faktor yang mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Dalam penelitian ini *equity securities* diproksi dengan pendapatan dividen, sementara profitabilitas diproksi dengan *return on equity*, likuiditas diproksi dengan *current ratio* dan hutang diproksi dengan *debt to equity*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan membagikan dividen pada masa setelah krisis ekonomi yaitu tahun 2000 – 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan hutang dapat memprediksi atau mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Untuk profitabilitas dan likuiditas menunjukkan pengaruh yang positif dimana profitabilitas dan likuiditas yang

tinggi akan meningkatkan pendapatan dividen. Untuk hutang menunjukkan pengaruh yang negatif dimana hutang yang tinggi akan menurunkan pendapatan dividen.

2.3. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah suatu pernyataan dugaan suatu proporsi sementara mengenai hubungan atau kaitan antara dua atau lebih fenomena atau variabel. Profitabilitas perusahaan yang meningkat akan menaikkan dividen yang dibagi pada pemegang saham, begitu pula sebaliknya. Adanya hal itu menunjukkan bahwa profitabilitas berkorelasi positif dengan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Nuraini (2000) serta Suharli dan Oktorina menunjukkan pengaruh yang positif antara profitabilitas dan dividen. Dengan adanya hal tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini sebagai berikut:

H_{01} : Tingkat pengembalian investasi tidak dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

H_{A1} : Tingkat pengembalian investasi dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas serta berdampak pada dividen yang dibagikan. Dengan kata lain, likuiditas yang tinggi akan menaikkan dividen yang dibagikan oleh para pemegang saham, begitu pula sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh

Nuraini (2000), Nugroho (2000) serta Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara likuiditas dengan dividen. Berdasarkan hal itu, maka hipotesis kedua pada penelitian ini sebagai berikut:

H₀₂: Tingkat pengembalian investasi tidak dapat diprediksi melalui rasio likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

H_{A2} : Tingkat pengembalian investasi dapat diprediksi melalui rasio likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Perusahaan yang mempunyai hutang akan berpengaruh pada dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh oleh perusahaan diprioritaskan terlebih dahulu untuk memenuhi kewajibannya daripada membagi dividen. Adanya hal itu menunjukkan bahwa hutang mempunyai korelasi dengan dividen. Semakin besar hutang perusahaan semakin kecil atau tidak ada dividen yang dibagikan, begitu pula sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Nuraini (2000), Santoso (2004) serta Suharli dan Oktorina (2005) menunjukkan bahwa hutang berpengaruh signifikan terhadap dividen. Berdasarkan hal itu, maka hipotesis ketiga ini sebagai berikut:

H₀₃ : Tingkat pengembalian investasi tidak dapat diprediksi melalui rasio hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

H_{A3} : Tingkat pengembalian investasi dapat diprediksi melalui rasio hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Metodologi penelitian dalam penelitian ini mencakup mengenai populasi dan sampel, data dan sumber data, variabel dan pengukuran variabel penelitian serta analisis data berupa analisis deskriptif dan analisis regresi.

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini disamping penelitian deksriptif yaitu memberikan gambaran pada variabel-variabel penelitian juga merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*). Penelitian penjelasan bertujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan mengenai profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity*, likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* dan hutang yang diproksi dengan *debt to equity* sebagai variabel independen dengan perubahan dividen sebagai variabel dependen. Ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Fokus penelitian merupakan saham emiten yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.
2. Obyek yang diteliti adalah saham perusahaan manufaktur yang termasuk dalam Bursa Efek Jakarta.
3. Periode yang diteliti dari tahun 2001 sampai tahun 2004.
4. Variabel dependen adalah perubahan dividen.
5. Variabel independen adalah *return on equity*, *current ratio* dan *debt to equity*.

3.1.1. Populasi

Populasi adalah total pengumpulan elemen-elemen yang diharapkan dapat membuat kesimpulan, Cooper and Schindler (2001; halaman 165). Menurut Sumodiningrat 2002, populasi adalah suatu pengertian abstrak yang menunjukkan totalitas dari seluruh obyek penelitian. Banyaknya obyek penelitian yang secara konseptual bisa diamati disebut ukuran populasi. Ukuran ini bervariasi menurut jenis populasi yang diteliti. Populasi dibedakan menjadi dua yaitu populasi terbatas dan populasi tidak terbatas. Populasi terbatas adalah populasi yang terdiri dari sejumlah elemen-elemen yang terbatas. Populasi tidak terbatas adalah populasi yang terdiri dari sejumlah elemen-elemen yang tidak terbatas, Netter (1993; halaman 11). Populasi penelitian ini terdiri 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Pengambilan populasi menggunakan teknik *pooling*. Pada teknik ini populasi yang diambil adalah populasi yang memiliki kriteria-kriteria tertentu. Perusahaan yang dijadikan populasi merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria berikut:

1. Populasi yang dipilih adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama empat tahun berturut-turut dalam kurun waktu 2001 sampai dengan tahun 2004.
2. Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2001 sampai tahun 2004 di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.2. Data dan Sumber Data

Untuk menjawab masalah penelitian ini, maka diperlukan data sekunder berupa rasio-rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan perusahaan, yaitu profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity*, likuiditas yang diproksi dengan *current ratio*, hutang yang diproksi dengan *debt to equity* dan perubahan dividen. Sumber data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Pojok BEJ Universitas Islam Indonesia, Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Jakarta, dan *website* mengenai pasar modal serta data-data lain berkaitan dengan penelitian ini.

3.3. Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel merupakan suatu kuantitas homogen yang nilainya dapat berubah setiap waktu yang berbeda. Menurut Sigit (2003; halaman 40), variabel yaitu suatu karakteristik, ciri, sifat, watak, milik atau keadaan yang melekat pada beberapa subyek, orang atau barang yang dapat berbeda-beda intensitasnya, banyaknya atau kategorinya. Variabel dikatakan kuantitatif jika hasilnya adalah angka dan kualitatif jika hasilnya adalah kualitas non numerik atau atribut. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel kuantitatif. Konsep hubungan antara variabel adalah sangat penting dalam analisis statistik. Untuk itu variabel independen dengan variabel dependen merupakan variabel penting yang menggambarkan suatu hubungan atau pengaruh antara kedua variabel tersebut dalam analisis statistik.

3.3.1. Variabel Independen

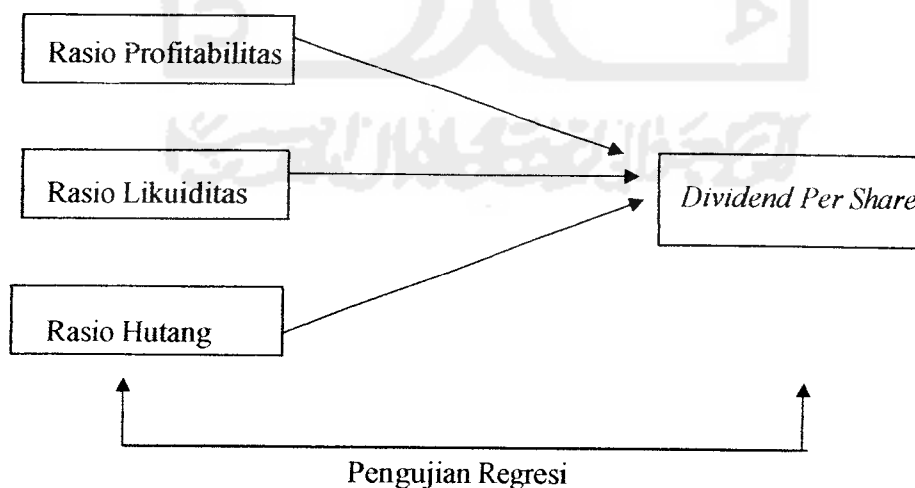
Variabel-variabel rasio keuangan pada laporan keuangan perusahaan yang dijadikan penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity*, likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* dan hutang yang diproksi dengan *debt to equity*

3.3.2. Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan *dividend per share*. Pengukuran *dividend per share* adalah dividen dibagi dengan pemegang saham. *Dividen per share* yang diukur tersebut dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk satuan rupiah per pemegang saham. Model perhitungan *dividend per share* adalah:

$$\text{Dividend per share} = \text{Dividend} / \text{Jumlah Pemegang Saham}$$

Adapun model penelitian ini dengan variabel independen berupa rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang serta variabel dependen berupa *dividend per share* adalah sebagai berikut:



3.4. Analisis Data

Analisis data penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis sesuai dengan rumusan masalah penelitian ini. Adapun analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif, uji asumsi klasik dan analisis regresi.

3.4.1. Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif ini digunakan untuk mengetahui deskripsi berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari variabel independen berupa *return on equity*, *current ratio* dan *debt to equity* serta perubahan dividen sebagai dependen variabel.

3.4.2. Analisis Regresi

Analisis ini digunakan untuk menguji permasalahan penelitian berupa pengaruh *return on equity*, *current ratio*, dan *debt to equity* sebagai variabel independen terhadap perubahan *dividend per share* sebagai variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan pengujian regresi parsial pada variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian regresi parsial untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen digunakan *t-test*. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterapkan apabila asumsi-asumsi berikut ini dapat terpenuhi. Asumsi-asumsi tersebut meliputi data terdistribusi secara normal, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas, dan tidak

terjadi kesamaan antara *variance* dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Model persamaan regresi pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

dimana:

- Y = variabel dependen berupa perubahan dividend per share
 X₁ = variabel independen berupa profitabilitas
 X₂ = variabel independen berupa likuiditas
 X₃ = variabel independen berupa hutang
 a = konstanta
 b₁, b₂, b₃ = koefisien

Untuk memenuhi asumsi-asumsi tersebut, maka dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

1. Uji Normalitas. Normalitas adalah data pada penelitian terletak pada sebaran daerah tertentu. Ini berarti suatu data dikatakan normalitas bila tidak ada data diluar sebaran daerah tersebut. Uji normalitas dilakukan dengan pengujian non parametrik, yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian ini dilakukan dengan menguji normalitas dari nilai residu, bila nilai residu signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dapat dikatakan normal.
2. Uji Autokorelasi Untuk pengujian ini tidak dilakukan dikarenakan sudah jelas variabel-variabel yang digunakan pada penelitian berupa profitabilitas, likuiditas, hutang dan dividend perhare adalah berbeda sehingga tidak menunjukkan hubungan antar variabel-variabel dalam penelitian ini.

3. Uji Multikolinearitas. Istilah multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi, Sumodiningrat (2003; halaman 281). Bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut multikolinearitas sempurna (*perfect multikolinearitas*). Penggunaan kata multikolinearitas dimaksudkan untuk menunjukkan adanya derajat kolinearitas yang tinggi di antara variabel-variabel bebas. Variabel-variabel dikatakan orthogonal jika variabel-variabel tersebut tidak berkorelasi. Dalam penelitian, jarang ditemui kedua kasus ekstrim semacam itu. Pada kebanyakan kasus, biasanya terdapat beberapa derajat interkorelasi di antara variabel-variabel bebas yang disebabkan saling tergantungnya berbagai variabel ekonomi sepanjang waktu.

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada data sampel, maka dilakukan pengujian. Pengujian multikolinearitas dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang tidak melebihi angka 10 atau *tolerance value* atau *condition index* melebihi angka 10 persen atau 0,1. Bila nilai VIF melebihi angka 10 dan *tolerance value* atau *condition index* kurang dari 10 persen atau 0,1 maka terdapat multikolinearitas, begitupula sebaliknya.

4. Uji Heterokedastisitas. Heteroskedastisitas adalah seluruh faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama atau variannya tidak konstan. Pengujian untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah variabel pengganggu mempunyai varians yang sama atau homoskedastisitas. Ada tidaknya heteroskedastisitas dari nilai signifikansi untuk masing-masing variabel dapat

diketahui dari nilai signifikansi pada nilai absolut residu. Jika nilai absolut residu signifikan secara statistik, yaitu α kurang dari 5 persen ($< \alpha = 5\%$) terhadap nilai residual yang diberlakukan sebagai dependen variabel, maka variabel independen menunjukkan adanya heterokedastisitas. Bila nilai absolut residu yaitu α lebih besar dari 5% ($> \alpha = 5\%$), maka variabel independen terbebas dari adanya heteroskedastisitas.

3.5. Data Penelitian

Data penelitian meliputi perusahaan manufaktur yang membagikan *dividend per share* secara berturut-turut selama tahun 2001 – 2004 serta terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Jumlah perusahaan manufaktur yang membagikan *dividend per share* secara berturut dari hasil pengamatan sebanyak 28 perusahaan setiap tahunnya. Jumlah total data penelitian sebanyak 132 perusahaan selama tahun 2001 – 2004. Data rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *return on equity* (ROE), *current ratio*, *debt to equity* dan *dividend per share*. Data penelitian ini dapat dilihat pada lampiran I.

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini populasi perusahaan yang diambil sebanyak 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2001 – 2004 sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan yaitu laporan keuangan dipublikasikan di media massa dan 28 perusahaan tersebut membagikan *dividend per share* secara berturut-turut selama 4 tahun. Daftar perusahaan beserta variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity*, likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* dan hutang yang diproksi dengan *debt to equity* serta variabel dependen berupa *dividen per share* dapat dilihat pada lampiran I halaman 58 - 63. Pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia (BEJ UII) dan *website* Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu www.jsx.co.id.

Penelitian ini menggunakan *pooling* data yaitu penggabungan dari data runtun waktu (*time series*) dan lintas sektor (*cross sectional*). Hal ini berimplikasi pada analisis data yang dilakukan yakni adanya pemisahan analisis terhadap variabel-variabel independen yang digunakan. Analisis yang dilakukan pada penelitian ini berupa uji asumsi klasik, deskriptif statistik dan regresi parsial.

maka data penelitian ini dapat dianggap normal. Hasil pengujian untuk normalitas dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 64.

2. Uji Multikolinearitas

Model regresi berganda harus terbebas dari multikolinearitas untuk setiap variabel independennya. Identifikasi keberadaan multikolinearitas ini dapat didasarkan pada nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 10% dan nilai VIF 10. Bila nilai *tolerance* lebih besar dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka data tidak terdapat multikolinearitas. Bila nilai *tolerance* lebih kecil dari 10% dan nilai VIF lebih besar dari 10, maka data terdapat multikolinearitas. Adapun data nilai *tolerance* dan nilai VIF hasil pengujian data dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 65 dan juga disajikan ringkasannya sebagai berikut ini.

Tabel. 4.1.

Pengujian Multikolinearitas

	Collinearity Statistics	
	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Return on equity</i>	.925	1.081
<i>Current ratio</i>	.668	1.496
<i>Debt to equity</i>	.674	1.484

Sumber Data: Data Sekunder Diolah, 2006 Pada Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.1. tersebut diatas, hasil perhitungan nilai *tolerance* memperlihatkan bahwa masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Ini ditunjukkan dengan nilai *return on equity* sebesar 92,5%, *current ratio* sebesar 66,8% dan *debt to equity*

sebesar 67,4%. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa nilai VIF masing-masing variabel independen tidak memiliki nilai yang lebih dari 10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Ini dapat dilihat dari tabel 4.1. dimana nilai *return on equity* sebesar 1,081, *current ratio* sebesar 1,496 dan *debt to equity* sebesar 1,484. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian asumsi ini dilakukan dengan Uji Glejser yaitu dengan meregresikan nilai absolut dari residual sebagai variabel dependen terhadap semua variabel independen yang diteliti. Pengujian ini dengan membandingkan signifikansi dari uji tersebut terhadap α sebesar 5%. Bila signifikansi hasil uji lebih besar dari 5% berarti tidak mengandung heteroskedastisitas dan bila hasil uji lebih kecil dari 5% berarti mengandung heteroskedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan terhadap nilai residual absolut didapat nilai signifikansi sebesar 100%. Dengan nilai signifikansi sebesar 100% yang jauh lebih besar dari α sebesar 5%, maka dapat dikatakan variabel-variabel tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada lampiran 4 pada halaman 65.

Uji asumsi klasik yang telah dilakukan di atas meliputi normalitas, multikolinearitas dan heteroskedastisitas menghasilkan nilai yang dapat menyimpulkan bahwa model regresi yang menunjukkan hubungan antara

dividend per share sebagai variabel dependen dengan *return on equity* sebagai proksi dari profitabilitas, *current ratio* sebagai proksi dari likuiditas dan *debt to equity* sebagai proksi dari hutang sebagai variabel independen telah memenuhi uji asumsi klasik yang diajukan sehingga model regresi tersebut merupakan alat prediksi yang baik dan tidak bias.

4.2. Deskriptif Statistik

Deskriptif statistik dilakukan untuk menghitung nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi pada variabel independen dan variabel dependen. Dengan deskriptif statistik maka gambaran data pada variabel independen dan variabel dependen dapat diketahui. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan pada masing-masing variabel yang diteliti, maka diperoleh hasil yang dapat dilihat pada lampiran 5 halaman 67 dan tercantum dalam tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2.

Deskripsi Statistik Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
<i>Return on equity</i>	112	-0,15	0,64	0,1926	0,12476
<i>Current ratio</i>	112	0,68	7,53	2,7573	1,57452
<i>Debt to equity</i>	112	0,13	5,92	1,0454	1,02314
Devidend per share	112	1,00	1500,00	129,1770	226,38754

Sumber Data: Data Sekunder Diolah, 2006 Pada Lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.2 tersebut di atas dapat dianalisis masing-masing variabel yang terdiri dari rasio-rasio keuangan pada perusahaan

manufaktur sesuai dengan kriteria pada penelitian yang terdaftar di BEJ selama tahun 2001 sampai 2004.

4.2.1. *Return on equity*

Return on equity merupakan laba setelah pajak dibagi ekuitas. Pada tabel tersebut di atas menunjukkan standar deviasi sebesar 0,12476 dan rata-rata *return on equity* perusahaan sampel adalah 0,1926. Hal ini berarti pada periode tersebut sebagian perusahaan nilai *return on equity* 0,1926. Semakin besar nilai *return on equity* berarti laba yang diperoleh oleh perusahaan juga semakin tinggi. Nilai *return on equity* yang besar juga menunjukkan kemampuan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan laba. Nilai laba yang besar menunjukkan pengelolaan dalam ekuitas menunjukkan efisiensi dan efektifitas. Nilai laba yang tinggi menunjukkan kondisi kesehatan perusahaan baik.

Semakin kecil nilai *return on equity* berarti laba yang diperoleh oleh perusahaan semakin memburuk. Nilai *return on equity* yang kecil juga menunjukkan kelemahan pihak manajemen dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba yang membaik. Nilai laba yang semakin memburuk menandakan kondisi keuangan perusahaan akan mengalami kesulitan.

Perusahaan yang memiliki *return on equity* tertinggi adalah PT. Unilever Indonesia pada tahun 2004 yaitu sebesar 0,64. Ini menunjukkan bahwa *return on equity* perusahaan ini sebesar 0,64. Selain itu, juga menandakan bahwa 1 ekuitas yang dikelola oleh pihak manajemen dapat

menghasilkan laba sebesar 0,64. Perusahaan yang memiliki *return on equity* terendah adalah PT. *Supreme Cable Manufacturing* pada tahun 2004 yaitu sebesar -0,15. Ini menunjukkan bahwa *return on equity* perusahaan ini sebesar -0,15. Nilai *return on equity* yang rendah menunjukkan ketidakmampuan pihak manajemen untuk mengelola ekuitas secara efisien dan efektif.

4.2.2. *Current ratio*

Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Pada tabel tersebut di atas menunjukkan standar deviasi sebesar 1,57452 dan rata-rata *current ratio* perusahaan sampel adalah 2,7573. Hal ini berarti pada periode tersebut sebagian perusahaan mempunyai *current ratio* sebesar 2,7573. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* tinggi menunjukkan aktiva lancarnya lebih besar dibanding hutang lancarnya. Nilai *current ratio* tinggi juga menunjukkan jaminan bagi kreditor bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva yang dimilikinya. Nilai *current ratio* perusahaan yang baik adalah di atas 2, tetapi bila nilai *current ratio* semakin tinggi menandakan adanya kelebihan aktiva lancar yang mempunyai pengaruh tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai *current ratio* tertinggi adalah PT. Andhi Candra Automotive pada tahun 2001 yaitu sebesar 7,53. Ini menunjukkan bahwa nilai 1 hutang lancar perusahaan akan dijamin dengan 7,53 aktiva lancar perusahaan. Nilai *current ratio* yang tinggi memberikan

kredibilitas perusahaan untuk meminjam kepada pihak kreditor. Begitu pula, pihak kreditor akan terjamin pinjamannya dengan nilai *current ratio* yang tinggi. Bagi investor, nilai *current ratio* yang tinggi juga menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* terendah adalah PT. Aqua Golden Mississippi pada tahun 2001 yaitu sebesar 0,68. Ini menunjukkan bahwa nilai 1 hutang lancar perusahaan akan dijamin dengan 0,68 aktiva lancar perusahaan. Nilai rasio yang rendah menunjukkan kredibilitas perusahaan yang rendah dari sudut pandang kreditor. Pihak kreditor meragukan kemampuan pihak perusahaan untuk mengembalikan pinjaman dengan nilai *current ratio* yang rendah. Nilai *current ratio* yang rendah juga tidak menarik investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut.

4.2.3. Debt to equity

Debt to equity merupakan perbandingan antara hutang dengan ekuitas. Pada tabel tersebut di atas menunjukkan standar deviasi sebesar 1,02314 dan rata-rata *debt to equity* perusahaan sampel adalah 1,0454. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan mempunyai nilai *debt to equity* sebesar 1,0454. Rasio *debt to equity* yang aman biasanya kurang dari 50%. Semakin kecil *debt to equity* semakin baik bagi perusahaan. Semakin besar nilai rasio *debt to equity* menunjukkan perusahaan dalam kesulitan keuangan dan mengarah pada kebangkrutan perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai *debt to equity* tertinggi adalah PT. Tembaga Mulia Semanan pada tahun 2001 yaitu sebesar 5,92. Ini

menunjukkan pada perusahaan ini bahwa proporsi hutang pada ekuitas sebesar 5,92. Nilai *debt to equity* yang tinggi menunjukkan signal bahaya bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan ekuitas untuk menjamin utang tersebut tidak mampu untuk menutupinya. Selain itu, juga menunjukkan ketidaksehatan perusahaan atau kredibilitas perusahaan yang jelek di mata kreditor dan investor. Perusahaan yang mempunyai *debt to equity* terendah adalah PT. Andhi Candra Automotive pada tahun 2001 yaitu sebesar 0,13. Ini menunjukkan pada perusahaan ini bahwa proporsi hutang pada ekuitas sebesar 0,13. Nilai *debt to equity* yang rendah menunjukkan perusahaan dalam kondisi baik. Hal ini dikarenakan adanya jaminan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan akan dijamin oleh ekuitas perusahaan. Selain itu, juga menunjukkan kondisi kesehatan perusahaan yang baik dari sudut pandang kreditor maupun investor.

4.2.4. *Dividend Per Share*

Dividend per share merupakan dividen yang dibagi jumlah pemegang saham perusahaan. Selain dividen, investor juga mendapatkan keuntungan berupa kenaikan harga saham dari harga saham sebelumnya (*capital gain*) dan juga kerugian berupa penurunan harga saham dari harga saham sebelumnya (*capital loss*). Pada tabel tersebut di atas menunjukkan standar deviasi sebesar 226,38754 dan rata-rata *dividend per share* perusahaan sampel adalah 129,1770 rupiah. Hal ini berarti pada periode tersebut sebagian perusahaan membagikan dividen per share dengan nilai sebesar 129,1770 rupiah. Nilai dividen yang tinggi menunjukkan perusahaan

dalam kondisi baik dikarenakan laba yang dihasilkan perusahaan juga baik. Nilai deviden yang rendah belum tentu menunjukkan kondisi perusahaan yang memburuk dikarenakan laba yang dihasilkan oleh perusahaan bukan dibagikan dalam bentuk dividen tetapi diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan.

Bagi investor, nilai dividen yang baik lebih disukai daripada nilai dividen yang memburuk. Hal ini dikarenakan nilai dividen yang membaik menunjukkan signal perusahaan dalam kondisi baik, sedangkan nilai dividen yang memburuk secara umum menunjukkan perusahaan dalam kondisi tidak baik. Perusahaan yang membagikan *dividend per share* tertinggi adalah PT. Sepatu Bata pada tahun 2001 yaitu sebesar 1.500 rupiah. Ini menunjukkan bahwa perusahaan ini dalam kondisi baik. Perusahaan yang membagikan *dividend per share* terendah adalah PT. Merck pada tahun 2002 yaitu sebesar 1,00. Ini menunjukkan kondisi perusahaan memburuk atau kondisi perusahaan membaik dikarenakan perusahaan menginvestasikan kembali laba yang dihasilkan dan tidak dibagikan dalam bentuk dividen.

4.3. Analisis Regresi

Pengujian pada variabel-variabel penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi. Pengujian dengan analisis regresi parsial untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

4.3.1. Analisis Regresi Parsial

Pada Pengujian analisis regresi parsial untuk menjelaskan hubungan antara satu variabel dependen dengan satu variabel independen. Pengujian ini menggunakan uji t dua sisi dan pada tingkat signifikansi 5%. Keputusan diambil berdasarkan pertimbangan apabila $p\text{-value} < 0,05$, maka hipotesis alternatif yang diajukan diterima, sedangkan apabila $p\text{-value} > 0,05$ maka hipotesis alternatif yang diajukan ditolak. Uji regresi parsial ini dilakukan untuk menguji hipotesis H_{1A} sampai H_{3A} yang diajukan.

Hasil dari regresi parsial dan pengujian yang telah dilakukan pada masing-masing variabel independen berupa *return on equity*, *current ratio* dan *debt to equity* terhadap *dividend per share* ada pada lampiran 6 halaman 67 dan tercantum pada tabel 4.3. sebagai berikut ini.

Tabel 4.3.

Hasil Uji Regresi Parsial

Antara Variabel Dependen Dengan Variabel-Variabel Independen

	<i>p-value</i>	Hasil	Intrepretasi
Konstanta	0,595		
<i>Return on equity</i>	0,002	H_{1A} diterima	Berpengaruh secara parsial dengan dividen
<i>Current ratio</i>	0,970	H_{2A} ditolak	Tidak berpengaruh secara parsial dengan dividen
<i>Debt to equity</i>	0,430	H_{3A} ditolak	Tidak berpengaruh secara parsial dengan dividen

Sumber Data: Data Sekunder Diolah, 2006 Pada Lampiran 6

Pada tabel 4.3. diatas nilai *p-value* pada konstanta sebesar 0,595. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa konstanta tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend per share*. Berdasarkan hasil uji

regresi parsial pada tabel 4.3 tersebut diatas dapat dinyatakan hasilnya sebagai berikut ini. H_{1A} menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diprediksi tingkat pengembaliannya melalui profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pada tabel 4.3. di atas menunjukkan nilai *p-value* dari profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity* adalah sebesar 0,002. Nilai *p-value* ini lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis alternatif yang diajukan diterima atau *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *dividend per share*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nuraini (2000) dan Suharli dan Oktarina (2005) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap dividen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2000) yang menyatakan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap dividen. .

Tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa nilai *return on equity* semakin besar maka prediksi tingkat pengembalian *dividend per share* yang diperoleh investor semakin besar atau ada hubungan searah antara *return on equity* dengan *dividend per share*. Adanya hal tersebut menunjukkan perusahaan manufaktur yang dipilih sesuai dengan teori yang dikemukakan sebelumnya dimana profitabilitas perusahaan yang besar akan meningkatkan dividen yang dibagikan pada pemegang saham.

H_{A2} menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diprediksi tingkat pengembaliannya melalui likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pada tabel 4.3. di atas menunjukkan likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* mempunyai nilai *p-value* 0,970. Nilai *p-value*

ini jauh diatas 0,05 sehingga disimpulkan bahwa hipotesis alternatif yang diajukan ditolak. Dengan kata lain *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi tingkat pengembalian dividen per share yang diterima oleh investor.

Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nuraini (2000), Nugroho (2000) serta Suharli dan Oktarina (2005). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sesuai dengan kriteria penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* tidak dapat digunakan sebagai alat prediksi tingkat pengembalian dividen. Tanda positif menunjukkan hubungan yang searah antara *current ratio* dengan prediksi tingkat pengembalian *dividend per share*. Dengan kata lain, bila nilai *current ratio* meningkat maka prediksi tingkat pengembalian *dividend per share* juga mengalami kenaikan.

H_{A3} menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diprediksi tingkat pengembaliannya melalui hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pada tabel 4.3. di atas menunjukkan hutang yang diproksi dengan *debt to equity* mempunyai nilai *p-value* 0,430. Nilai *p-value* ini di atas 0,05, sehingga disimpulkan bahwa hipotesis alternatif yang diajukan ditolak. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nuraini (2000), Santoso (2004) serta Suharli dan Oktarina (2005). Dengan kata lain, hutang yang diproksi dengan *debt to equity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi tingkat pengembalian *dividend per share*.

Tanda negatif menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara *debt to equity* dengan *dividend per share*. Hubungan ini berarti semakin besar *debt to equity* semakin kecil tingkat pengembalian *dividend per share*.

Variabel-variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity*, likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* dan hutang yang diproksi dengan *debt to equity* berdasarkan hasil dari uji regresi parsial yang dilakukan disimpulkan hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap *dividend per share*, sedangkan likuiditas dan hutang tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend per share*.

Untuk melihat nilai konstanta dan koefisien pada variabel-variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.4. berikut ini.

Tabel 4.4.

Nilai Konstanta dan Koefisien Variabel-Variabel Independen

Konstanta	0,533
<i>Return on equity</i>	3,129
<i>Current ratio</i>	0,038
<i>Debt to equity</i>	-0,754

Sumber Data: Data Sekunder Diolah, 2006 Pada Lampiran 6

Dengan melihat tabel di atas, maka dapat dibuat model persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{Dividend Per Share} = 0,533 + 3,129 \text{ Return on equity} + 0,038 \text{ Current ratio} - 0,754 \text{ Debt to equity}$$

Model persamaan regresi tersebut menunjukkan jika variabel-variabel independen berupa *return on equity*, *current ratio* dan *debt to equity* bernilai 0, maka nilai tingkat pengembalian dividen adalah sebesar 0,533.

Dari persamaan regresi tersebut dapat diartikan pula bila nilai *return on equity* bertambah satu satuan, maka nilai tingkat pengembalian dividen akan mengalami kenaikan sebesar 3,129. Bila nilai *current ratio* bertambah satu satuan, maka nilai tingkat pengembalian dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,038. Bila nilai *debt to equity* bertambah satu satuan, maka nilai tingkat pengembalian dividen akan berkurang sebesar 0,754. Bila secara bersama-sama variabel-variabel independen tersebut bertambah satu satuan, maka nilai tingkat pengembalian dividen akan bertambah sebesar 2,946.

Untuk nilai *adjusted R Square* pada penelitian ini dengan menggunakan analisis linear berganda dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut.

Tabel 4.5.

Nilai R, R Square dan *adjusted R Square*

R	R Square	<i>adjusted R Square</i>
0,318	0,101	0,076

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2006

Dengan melihat nilai *adjusted R Square* diatas sebesar 0,076 yang diperoleh dari pengujian analisis regresi linear berganda, maka dapat dijelaskan bahwa variabel-variabel independen berupa *return on equity*, *current ratio* dan *debt to equity* hanya mampu menjelaskan sebesar 7,6% variabel dependen berupa *dividend per share*, sedangkan 92,4% dijelaskan oleh faktor lain. Faktor-faktor lain dapat berupa rasio-rasio keuangan yang lain, keadaan industri dan karakteristik bisnis serta kondisi ekonomi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

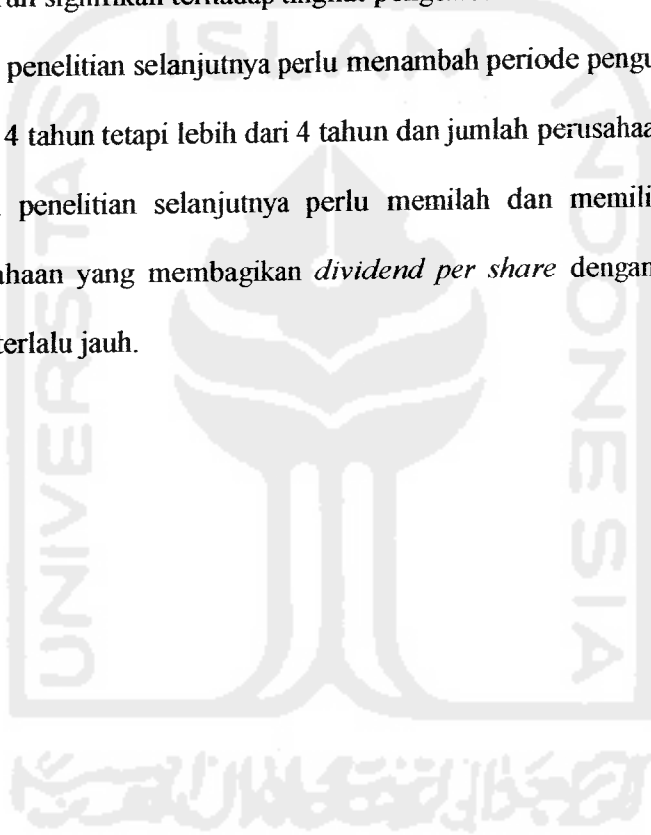
Berdasarkan perumusan dan tujuan masalah serta hipotesis penelitian ini, maka kesimpulan penelitian ini adalah:

1. Populasi perusahaan yang diambil sebanyak 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2001 – 2004.
2. Uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas dan heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel terbebas dari uji asumsi klasik.
3. Pengujian analisis regresi parsial dengan *p-value* dan nilai signifikansi menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *dividend per share*, sedangkan likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* dan hutang yang diproksi dengan *debt to equity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend per share*.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diambil, maka saran untuk penelitian ini adalah:

1. Untuk penelitian selanjutnya perlu menggunakan rasio-rasio keuangan yang lain, kondisi industri dan keadaan ekonomi yang dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian *dividend per share*.
2. Untuk penelitian selanjutnya perlu menambah periode pengujian data tidak hanya 4 tahun tetapi lebih dari 4 tahun dan jumlah perusahaan sampel.
3. Untuk penelitian selanjutnya perlu memilah dan memilih perusahaan-perusahaan yang membagikan *dividend per share* dengan rentang yang tidak terlalu jauh.



DAFTAR PUSTAKA

- Cooper, Donald R and Schindler, Pamela S, 2001, *Business Research Methods, Seventh Edition*, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Fakhruddin dan Hadianto, Sopian, 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Buku Satu, PT Elex Media Komputindo.
- Gujarati, N. Damodar, 2000, *Basic Econometrics, International Edition*, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Fabozzi, Frank J, 1995, *Invesment Management, Fourth Edition*, Prentice Hall, Inc.
- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga*, Penerbit dan Percetakan AMP-YKPN.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Jones, Charles P, 2004, *Investment Analysis and Management, Ninth Edition*, John Wiley & Sons, Inc.
- Netter, John, et, al. 1993, *Applied Statistic, Fourth Edition*, Prentice-Hall International, Simon and Schuster, Inc.
- Nugroho, Agung Hery, 2000, *Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental Terhadap Return Saham Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*, Thesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada.

- Nurnainy, Yetti, 2000, Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta, Thesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada.
- Santoso, Eko Budi, 2004, Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terhadap Rasio Pembayaran Dividen, Simposium Pascasarjana UGM 2004.
- Santoso, Singgih, 2001, SPSS Versi 10, Cetakan Pertama, PT Elex Media Komputindo.
- _____, 2002, SPSS Statistik Multivariat, Cetakan Kedua, PT Elex Media Komputindo.
- Sharpe, William F, Alexander, Gordon J, and Bailey, Jefery V, 1997, Investment, Fifth Edition, Prentice Hall, Inc.
- Sigit, Soehardi, 2003, Pengantar Metodologi Penelitian, Cetakan Ketiga, Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa.
- Suharli, Michell dan Oktorina, Megawati, 2005, Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta, SNA 8 Solo.
- Sumodiningrat, Gunawan, 2002, Ekonometrika Pengantar, Edisi 2003/2004, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.

Weston, J. Fred and Brigham, Eugene F, 1998, Essentials of Managerial Finance,
Ninth Edition, The Dryden Press.



Lampiran 1.

Daftar Perusahaan dan Variabel-Variabel Penelitian

Nama Perusahaan	Return on Equity	Current Ratio	Debt to Equity	Dividen Per Share
Γ. Andhi Candra Automotive	0.1283	7.53	0.13	18
Γ. Asahimas Flat Glass	0.2341	2.24	2.05	44
Γ. Aqua Golden Mississippi	0.2912	0.68	2.11	625
Γ. Arwana Citramulia	0.1606	0.88	2.33	5
Γ. Astra Graphia	0.1093	1.90	2.43	n.a
Γ. Astra Otopart	0.3083	2.05	1.13	65
Γ. Sepatu Bata	0.4478	2.11	0.57	1500
Γ. Delta Djakarta	0.1738	2.57	0.35	400
Γ. Dankos Laboratories	0.2930	2.66	1.82	20
Γ. Ekadharna Tape Industri	0.1285	3.63	0.28	90
Γ. Goodyear Indonesia	0.0453	2.45	0.51	120
Γ. Gudang Garam	0.2546	2.20	0.64	300
Γ. Hanjaya Mandala Sampoerna	0.2296	2.53	1.28	25
Γ. Intan Wijaya Internasional	0.1581	5.00	0.16	50
Γ. Indofood Sukses Makmur	0.2096	0.87	2.64	25

T. Kimia Farma	0.1420	1.96	0.64	10.72
F. Lion Metal Works	0.1368	5.10	0.17	60
F. Lautan Luas	0.1256	3.19	1.96	16
F. Merck	0.4424	3.66	0.28	800
F. Multi Bintang	0.3900	1.17	0.77	4.463
F. Pan Brothers	0.2962	1.83	1.59	50
F. Supreme Cable Manufacturing	0.0677	1.05	1.41	30
F. Selamat Sempurna	0.1650	4.33	0.71	90
F. Tembaga Mulia Semanan	0.2167	0.96	5.92	100
F. Tempo Scan Pacific	0.2494	3.74	0.31	400
F. Tunas Ridean	0.2189	1.20	2.07	11
F. Unggul Indah Cahaya	0.1146	2.26	1.75	29
F. Unilever Indonesia	0.5132	2.18	0.55	350
F. Andhi Candra Automotive ✓	0.0975	5.24	0.16	13
F. Asahimas Flat Glass	0.2848	1.76	1.07	70
F. Aqua Golden Mississippi	0.2995	1.31	1.43	860
F. Arwana Citramulia	0.1340	0.88	1.20	5
F. Astra Graphia	0.2249	2.70	1.27	11
F. Astra Otopart	0.2458	1.97	0.63	85
F. Sepatu Bata	0.3242	2.63	0.41	1.1560
F. Delta Djakarta	0.1520	3.92	0.25	400

F. Dankos Laboratories	0.3355	2.49	1.39	20
F. Ekadharma Tape Industri	0.1286	4.57	0.20	75
F. Goodyear Indonesia	0.0566	2.07	0.43	150
F. Gudang Garam	0.2149	2.08	0.59	300
F. Hanjaya Mandala Sampoerna	0.3213	3.35	0.89	50
F. Intan Wijaya Internasional	0.0358	4.54	0.18	10
F. Indofood Sukses Makmur	0.2191	1.65	2.92	28
F. Kimia Farma	0.0523	1.97	0.53	1.913
F. Lion Metal Works	0.1257	7.09	0.15	70
F. Lautan Luas	0.0490	1.97	1.27	5
F. Merck	0.2508	5.59	0.15	1
F. Multi Bintang	0.3006	1.23	0.68	3.097
F. Pan Brothers	0.2199	2.93	0.92	15
F. Supreme Cable Manufacturing	0.2411	1.31	0.71	50
F. Selamat Sempurna	0.1155	5.37	0.68	150
F. Tembaga Mulia Semanan	0.1937	0.92	4.23	100
F. Tempo Scan Pacific	0.2222	4.01	0.22	400
F. Tunas Ridean	0.1747	1.39	1.64	16
F. Unggul Indah Cahaya	0.1026	2.63	1.36	269
F. Unilever Indonesia	0.4843	2.27	0.52	500
F. Andhi Candra Automotive	0.1135	5.82	0.20	25

F. Asahimas Flat Glass	0.1903	1.68	0.73	80
F. Aqua Golden Mississippi	0.2292	5.03	0.93	800
F. Arwana Citramulia	0.1610	0.93	0.94	8
F. Astra Graphia	0.0644	2.12	1.12	12
F. Astra Otopart	0.1728	1.65	0.52	50
F. Sepatu Bata	0.2268	2.40	0.47	600
F. Delta Djakarta	0.2268	2.40	0.47	600
F. Dankos Laboratories	0.1167	5.07	0.22	350
F. Ekadharna Tape Industri	0.3182	3.11	1.08	10
F. Goodyear Indonesia	0.0872	4.21	0.22	10
F. Gudang Garam	0.0537	2.26	0.40	150
F. Hanjaya Mandala Sampoerna	0.2439	4.07	0.77	120
F. Intan Wijaya Internasional	0.0522	5.23	0.17	20
F. Indofood Sukses Makmur	0.1474	1.91	2.58	28
F. Kimia Farma	0.0569	1.582	0.81	3
F. Lion Metal Works	0.1214	6.86	0.16	90
F. Lautan Luas	0.0191	2.48	2.08	2
F. Merck	0.3171	3.46	0.26	1.400
F. Multi Bintang	0.3363	1.15	0.80	3.342
F. Pan Brothers	0.0793	2.59	0.53	5
F. Supreme Cable Manufacturing	0.0585	1.09	1.16	35

F. Selamat Sempurna	0.1340	4.10	0.77	35
F. Tembaga Mulia Semanan	0.0688	0.92	3.83	100
F. Tempo Scan Pacific	0.2072	4.65	0.19	85
F. Tunas Ridean	0.1746	2.37	2.16	12
F. Unggul Indah Cahaya	0.0745	2.48	1.68	49
F. Unilever Indonesia	0.6188	1.78	0.63	80
F. Andhi Candra Automotive	0.1770	4.65	0.25	10
F. Asahimas Flat Glass	0.2005	1.89	0.52	100
F. Aqua Golden Mississippi	0.2585	4.43	0.87	1.180
F. Arwana Citramulia	0.1723	0.90	1.01	10
F. Astra Graphia	0.1128	4.76	0.72	61
F. Astra Otopart	0.1596	1.43	0.62	60
F. Sepatu Bata	0.2008	2.35	0.50	n.a
F. Delta Djakarta	0.1095	4.14	0.29	350
F. Dankos Laboratories	0.3351	1.82	0.81	5
F. Ekadharma Tape Industri	0.0835	5.30	0.18	10
F. Goodyear Indonesia	0.0873	2.31	0.54	234
F. Gudang Garam	0.1469	1.68	0.69	500
F. Hanjaya Mandala Sampoerna	0.4099	2.10	1.31	275
F. Intan Wijaya Internasional	0.0771	5.23	0.17	25
F. Indofood Sukses Makmur	0.0888	1.47	2.580	18

F. Kimia Farma	0.0955	2.03	0.44	4
F. Lion Metal Works	0.1954	6.16	0.22	100
F. Lautan Luas	0.1139	1.38	1.97	17
F. Merck	0.3716	3.09	0.30	1.400
F. Multi Bintang	0.3264	0.98	1.11	3.000
F. Pan Brothers	0.1068	2.42	0.57	n.a
F. Supreme Cable Manufacturing	-0.1540	0.99	1.77	n.a
F. Selamat Sempurna	0.1672	1.83	0.71	n.a
F. Tembaga Mulia Semanan	-0.0353	0.94	5.46	100
F. Tempo Scan Pacific	0.1895	4.64	0.20	n.a
F. Tunas Ridean	0.2574	1.17	2.67	27
F. Unggul Indah Cahaya	0.1527	1.93	1.50	n.a
F. Unilever Indonesia	0.6394	1.62	0.59	80

Lampiran 2. Pengujian Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	112
Mean	.0000000
Std. Deviation	214.65714761
Absolute	.250
Positive	.250
Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z	2.645
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a Test distribution is Normal.

B Calculated from data.

Lampiran 3. Pengujian Multikolinearitas

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	<i>Return on equity</i>	.925	1.081
	<i>Current Ratio</i>	.668	1.496
	<i>Debt to equity</i>	.674	1.484

a Dependent Variable: Dividen

Lampiran 4. Pengujian Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Debt To Equity, Return On Equity, Current Ratio(a)		Enter

a All requested variables entered.

B Dependent Variable: Unstandardized Residual

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.000(a)	.000	-.028	4.63198052	.000	.000	3	108	1.000

a Predictors: (Constant), Debt To Equity, Return On Equity, Current Ratio

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	.000	1.000(a)
	Residual	2317.166	108	21.455		
	Total	2317.166	111			

a Predictors: (Constant), Debt To Equity, Return On Equity, Current Ratio

b Dependent Variable: Unstandardized Residual

Lampiran 5. Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
<i>Return on equity</i>	-0,15	0,64	0,1926	0,12476	-0,15
<i>Current ratio</i>	0,68	7,53	2,7573	1,57452	0,68
<i>Debt to equity</i>	0,13	5,92	1,0454	1,02314	0,13
<i>Dividend Per Share</i>	1,00	1500,00	129,1770	226,38754	1,00

Lampiran 6. Pengujian Regresi Parsial

Coefficients(a)

Model		Unstandardized		Standardized	p-value	Collinearity Statistics	
		Coefficients	Std. Error	Coefficients		Tolerance	VIF
		B		Beta			
1	(Constant)	43.127	80.951		0.595		
	Return On Equity	538.683	172.147	.297	0.002	.925	1.081
	Current Ratio	.602	16.047	.004	0.970	.668	1.496
	Debt To Equity	-18.532	24.593	-.084	0.430	.674	1.484

a. Dependent Variable: Dviden