

.ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN KAS DI BURSA EFEK

JAKARTA

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Rahma Fitriana
No. Mhs : 02 311 095
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI

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



oleh

Nama : Rahma Fitriana
No. Mhs : 02 311 095
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

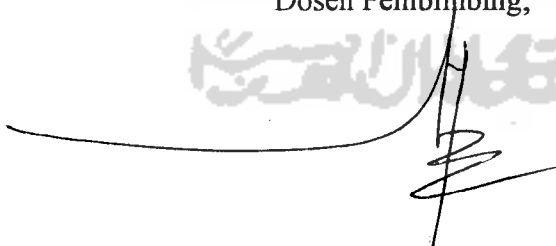
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN KAS DI BURSA EFEK
JAKARTA

Nama : Rahma Fitriana
Nomor Mahasiswa : 02311095
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 06 Maret 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dra. Nurfauziah, MM

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian 2002-2004. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi dividen kas adalah ROI, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Earning Per Share.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan non-keuangan yang listed di Bursa Efek Jakarta yang membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode penelitian sehingga jumlah sampel yang digunakan sebanyak 165 perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil.

Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel EPS yang signifikan berpengaruh terhadap dividen kas pada level kurang dari 1% (0,000). Pengujian secara simultan menunjukkan ROI, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Earning Per Share berpengaruh terhadap dividen kas pada level kurang dari 1% (0,000). Kemampuan prediksi kelima variabel tersebut secara bersama-sama terhadap dividen kas sebesar 37,70% seperti ditunjukkan oleh adjusted R-square, sedangkan sisanya 62,30% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Keywords: *Cash Dividend, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Investment, Earning per Share.*

Motto

- ❖ *Sesungguhnya disamping ada kepayahan itu, ada pula kelapangan. Maka apabila engkau telah selesai, bekerja keraslah engkau. Dan Kepada Tuhanmulah hendaknya engkau hadapkan pengharapan.*

(Al Insyirah: 6-8)

- ❖ *"Tidak ada yang berarti bagi orang yang berkata tidak ada yang berarti."*

(Lin Yutang)

- ❖ *"Tak ada yang bisa menggantikan keuletan. Bakat juga tidak; orang berbakat yang tidak sukses adalah hal yang lumrah. Kejeniusan juga tidak; orang pandai yang tidak memperoleh apa-apa sudah nyaris menjadi kata-kata mutiara. Pendidikan juga tidak; dunia sudah banyak dengan penganggur berpendidikan. Keuletan dan keteguhanlah yang paling berkuasa. Slogan "Jangan Menyerah" telah dan selalu memecahkan masalah yang dihadapi manusia."*

(Calvin Coolidge)

- ❖ *Yang ditakutkan oleh manusia adalah ketakutan itu sendiri*

(Franklin Roosevelt, 1882-1945)

- ❖ *Guru terbesar adalah pengalaman. Keberanian terbesar adalah sabar. Kesalahan terbesar adalah putus asa. Dosa terbesar adalah takut. Kebanggaan terbesar adalah kepercayaan. Pemberian terbesar adalah percaya diri. Rahasia terbesar adalah kematian.*

(Ali bin Abu Tholib)

- ❖ Untuk (Alm) Eyang Kakung dan Eyang Putri, Om dan Bulik serta semua keluarga di Jogja.
- ❖ Untuk (Alm) Simbah Kakung dan Enin , Om dan Tante serta semua keluarga di Bandung dan Jakarta.
- ❖ Teman-teman seperjuangan; Laksmi (makasih ya akhirnya ku bisa naik motor sendiri, ayo terusin perjuanganmu!!!), Novi (ayo Pek kamu pasti bisa), Dita (my second mom, makasih buat tumpangan kos n semuanya), Titut (semoga kamu bisa menapaki kehidupan barumu, doain aku cepet nyusul ya..), Lulu (Ti makasih banget buat peniti bertuahnya), Hera (mbah maturnuwun pinjaman sepatunya) Fitri (akhirnya selesai juga sesuatu yang tertunda itu), Ima (Ma akhirnya aku menyusulmu)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum, wr.wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah mengizinkan penulis menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta.” Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta.

Dalam penulisan skripsi ini telah banyak pihak yang terlibat dalam memberikan bantuan berupa dorongan semangat dan pemikiran baik secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono Muhammad, MA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah memberikan ijin untuk menyelesaikan skripsi ini sebagai tugas akhir.
2. Ibu Dra. Nurfauziah, MM selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan, saran dan kritik kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Dra. Sarastri Mumpuni Ruchba, M.Si yang telah memberikan kepercayaan kepada penulis untuk menjadi asisten sehingga penulis dapat memperoleh pengalaman berharga.
4. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak membantu penulis selama perkuliahan.

5. Staf Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah membantu penulis dalam memperoleh data.
6. Kedua orang tuaku dan kakakku yang dengan tulus dan ikhlas mencurahkan cinta, kasih sayang serta doanya.
7. Teman-teman seperjuangan (Dita, Titut, Fitri, Novi, Laksmi, Lulu, Hera, n Ima) kita bisa karena kita bersama.
8. Seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Ketidaksempurnaan pasti ada dalam skripsi ini. Oleh sebab itu segala kritik dan saran yang membangun untuk penyempurnaan skripsi ini sangat penulis harapkan. Dan mudah-mudahan skripsi ini bermanfaat.

Wassalamualaikum. Wr. Wb.

Yogyakarta, April 2006

Rahma Fitriana

DAFTAR ISI

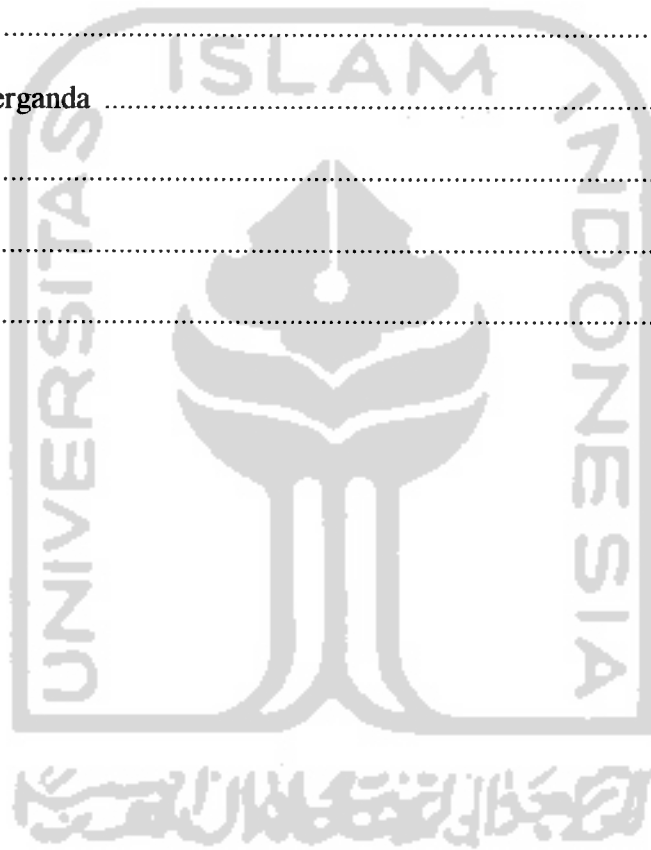
Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Judul Skripsi	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iv
Halaman Pengesahan Skripsi	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	vi
Abstrak	vii
Motto	viii
Halaman Persembahan	ix
Kata Pengantar	xi
Daftar Isi	xiii
Daftar Tabel	xvi
Daftar Grafik	xvii
Daftar Lampiran	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian	4
1.3. Batasan Masalah Penelitian	4
1.4. Tujuan Penelitian	4

1.5. Manfaat Penelitian	5
1.6. Sistematika Penulisan	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Hasil Penelitian Terdahulu	8
2.2. Landasan Teori	11
2.2.1. Pengertian dan Tujuan Pembagian Dividen	11
2.2.2. Kebijakan Dividen	12
2.2.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	15
2.2.4. Kebijakan Pemberian Dividen	24
2.2.5. Cash Dividend	26
2.2.6. Hubungan ROI dan Cash Dividend.....	27
2.2.7. Hubungan Cash Ratio dan Cash Dividend	27
2.2.8. Hubungan Current Ratio dan Cash Dividend.....	27
2.2.9. Hubungan Debt to Equity Ratio dan Cash Dividend	28
2.2.10 Hubungan Earning Per Share dan Cash Dividend	28
2.3. Pengembangan Hipotesis	29
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Variabel Penelitian	30
3.2. Definisi Operasional Variabel	30
3.3. Data dan Teknik Pengumpulan Data	32
3.3.1. Jenis dan Sumber Data	32
3.3.2. Metode Pengumpulan Data	33
3.4. Populasi dan Sampel	33

3.5. Analisis Data	33
3.5.1. Analisis Regresi Berganda	33
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	34
3.5.3. Uji Hipotesis	37
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Statistik Deskriptif	41
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	42
4.2.1. Uji Multikolinieritas	43
4.2.2. Uji Autokorelasi	43
4.2.3. Uji Heteroskedastisitas	44
4.3. Analisis Regresi Berganda	46
4.4. Hasil Analisis	
4.4.1 Uji F	49
4.4.2 Uji R^2	50
4.4.3 Uji t	51
4.5. Pengujian Hipotesis	52
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	56
5.2. Saran	57
DAFTAR PUSTAKA	59
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

3.5. Uji Durbin Watson	30
4.1. Statistik Deskriptif	41
4.2.1. Uji Multikolinieritas	43
4.2.2. Uji Autokorelasi	44
4.3. Analisis Regresi Berganda	47
4.4.1. Uji F	50
4.4.2. Uji R ²	51
4.4.3. Uji t	52



DAFTAR GRAFIK

4.2.3. Grafik Scatterplot	45
---------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

- I. Daftar Perusahaan Sampel
- II. Daftar Variabel Sampel Penelitian
- III. Data Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Hasil Regresi



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, yang dilakukan dengan cara membagikan dividen. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya.

Para pemegang saham menilai besarnya dividen yang dibagikan perusahaan dapat menggambarkan kondisi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Blume (1980) yang dikutip dalam Mutamimah dan Sulisty (2000) menemukan bahwa investor individual lebih menyukai dividen yang meningkat (tinggi) sehingga mengakibatkan rendahnya *retained earning*. Hal ini disebabkan mereka menganggap bahwa dividen sekarang lebih berharga dibandingkan dengan *capital gain* yang diperoleh di kemudian hari.

Dari sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Pada hakikatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang ditahan untuk reinvestasi. Dalam kebijakan dividen terlibat dua pihak yang berkepentingan yang saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham atas dividennya dan kepentingan perusahaan atas *retained earning* yang akan digunakan untuk menginvestasikan kembali.

Apabila perusahaan memilih akan membagi sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba yang ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan pembentukan dana intern akan kecil, hal ini dapat menghambat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Sebaliknya bila perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang dibagikan sebagai dividen akan kecil. Oleh karena itu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan dividen harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan, 1988). Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2001).

Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen menurut Sutrisno (2003) yaitu posisi solvabilitas perusahaan,

posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan untuk melunasi hutang, rencana perluasan, kesempatan investasi, stabilitas pendapatan dan pengawasan terhadap perusahaan. Parthington (1989) seperti yang dikutip Sunarto dan Kartika (2003) meneliti tentang faktor-faktor yang yang berpengaruh terhadap dividen didasarkan pada persepsi para manajer perusahaan melalui metode kuesioner, menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen yaitu: (1) profitabilitas, (2) stabilitas dividen dan *earning*, (3) likuiditas dan *cash flow*, (4) investasi, dan (5) pembiayaan.

Parthington (1989) menunjukkan bukti bahwa stabilitas dividen dan *earning* merupakan variabel yang penting (berarti) mempengaruhi preferensi investor untuk memperoleh dividen dimasa mendatang. Sementara variabel likuiditas dan investasi berada pada peringkat setelah variabel stabilitas dividen dan *earning* yang berpengaruh terhadap pendapatan dividen dimasa depan. Sementara variabel *cash flow* (kas bersih yang diperoleh dari aktifitas operasi, aktifitas investasi, dan aktivitas pendanaan) bersifat saling mengganti dengan variabel profit. Sedangkan variabel pembiayaan (*external finance*) dianggap sebagai kendala para manajer terhadap pembayaran dividen, sehingga para manajer cenderung tidak mempertimbangkan pembiayaan pada saat pembayaran dividen. Dengan kata lain variabel pembiayaan tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen.

Dengan latar belakang masalah diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul: "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta".

1.2. Pokok Masalah

1. Bagaimana pengaruh ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) secara parsial terhadap pendapatan dividen (*cash dividen*) di Bursa Efek Jakarta ?
2. Bagaimana pengaruh ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan terhadap pendapatan dividen (*cash dividen*) di Bursa Efek Jakarta ?

1.3. Batasan Masalah

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

1. Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEJ selama periode 2002-2004.
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas dibatasi pada ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS).

1.4. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial dari masing-masing faktor yang diteliti, yaitu: ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap dividen kas.

2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan dari masing-masing faktor yang diteliti, yaitu: ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap dividen kas.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh faktor-faktor fundamental seperti ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen kas bagi perusahaan yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEJ periode 2002-2004.
2. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen perlembar saham sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham). Dengan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen perlembar saham diharapkan investor dapat melakukan

prediksi pendapatan dividen (terutama dividen kas) yang akan diterima oleh pemegang saham biasa.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematik penulisan merupakan rencana isi skripsi yang akan ditulis sebagai gambaran awal untuk menilai kerangka materi yang akan disusun penulis skripsi.

Adapun susunan sistematik penulisan adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan, serta manfaat dari penelitian yang akan dilakukan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi hasil penelitian terdahulu, landasan teori dan model empiris yang tercantum pada proposal penelitian, sehingga dapat diformulasikan dalam bentuk hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini, diuraikan berbagai hal tentang metode atau cara melakukan penelitian, di antaranya : populasi dan sampel, data dan sumber data, definisi operasional variabel, alat analisis data, serta pengujian hipotesis.

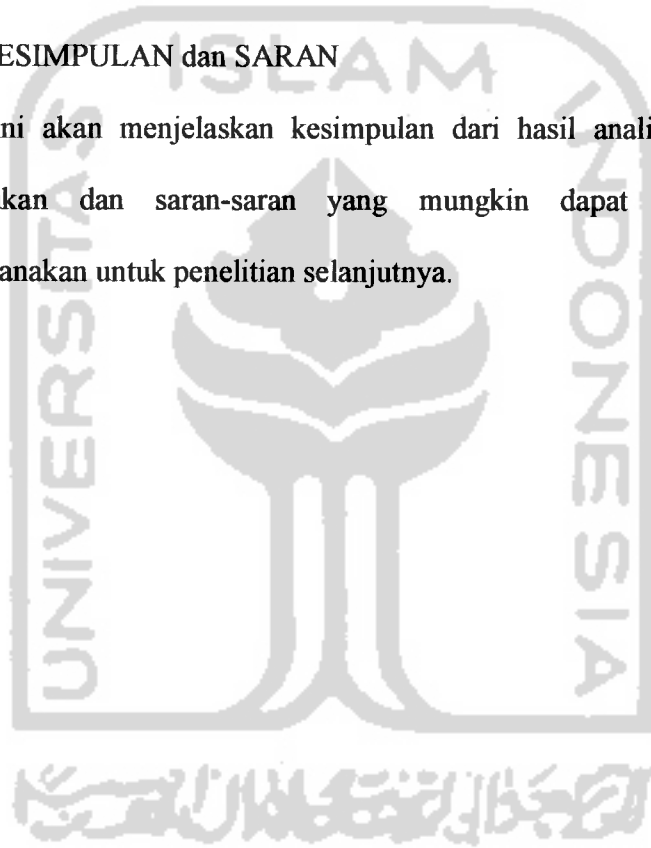
BAB IV ANALISIS dan PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang metode analisis data baik secara kuantitatif maupun kualitatif. Memaparkan hasil penelitian secara keseluruhan atau sebagian,

baik yang sesuai ataupun yang tidak sesuai dengan teori atau harapan umum yang berlaku. Pada bab ini juga membandingkan hasil yang diperoleh dengan hasil dari peneliti lain, apakah ada perbedaan atau persamaan.

BAB V KESIMPULAN dan SARAN

Bab ini akan menjelaskan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan dan saran-saran yang mungkin dapat diajukan dan dilaksanakan untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah dan Sulisty (2000), yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Per Share Perusahaan-Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini digunakan 66 sampel perusahaan pada tahun 1996. Pengujian dilakukan dengan regresi berganda dengan lima variabel independent, yaitu: *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dividen tahun sebelumnya (DPSt-1), *earning per share* (EPS), dan *total assets turn over* (TATO), sementara untuk variabel dependennya digunakan *dividen per share* (DPS). Hasilnya menunjukkan bahwa pengujian secara parsial hanya variabel DER dan DPSmin yang secara signifikan mempengaruhi DPS. Sedangkan pengujian secara simultan menunjukkan seluruh variabel bebas mempengaruhi variabel terikat sebesar 27,8%.

Penelitian lain yang serupa dilakukan oleh Hairunnisa (2004), dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Per Share Perusahaan-Perusahaan Manufaktur DI BEJ”. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 101 perusahaan dari tahun 2000 sampai 2002. Dengan mengajukan model regresi berganda dengan lima variabel independent, yaitu: *cash flow liquidity ratio* (CFLR), *debt to equity ratio* (DER), dividen tahun sebelumnya (DPSt-1), *earning per share*

(EPS) dan ROE, sementara untuk variabel dependennya digunakan *dividend per share* (DPS). Hasilnya menunjukkan bahwa dari pengujian secara parsial hanya *cash flow liquidity ratio* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap DPS. Sementara variabel yang lain berpengaruh signifikan terhadap DPS, yaitu: DER berpengaruh signifikan positif terhadap DPS, DPSt-1 berpengaruh signifikan negative terhadap DPS, EPS berpengaruh signifikan positif terhadap DPS, dan ROE berpengaruh signifikan positif terhadap DPS. Sedangkan untuk pengujian secara simultan menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap DPS.

Penelitian lain adalah penelitian yang dilakukan Dyah (2004), yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Perusahaan Sektor Industri Konsumsi Yang Listed Di BEJ”. Dalam penelitian tersebut digunakan sampel sebanyak 11 perusahaan yang listing di BEJ selama tahun 1998 sampai 2002. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi berganda terhadap lima variabel independent, yaitu: *cash position*, *profitability*, *growth potential* (potensi pertumbuhan), *firm size* (ukuran perusahaan) dan *debt to equity ratio* (DER), sedangkan variabel dependennya adalah *dividend payout ratio*. Untuk pengujian secara simultan diperoleh hasil kelima variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan untuk pengujian secara parsial, dari kelima variabel tersebut hanya dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, yaitu *cash position* dan *growth potential*. Hal ini menunjukkan

bahwa semakin tinggi kas yang dimiliki oleh perusahaan dan tingkat potensi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Parthington (1989) dalam Sunarto dan Kartika (2003) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap dividen didasarkan pada persepsi para manajer perusahaan melalui metode kuesioner. Penelitian tersebut menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen yaitu: (1) profitabilitas, (2) stabilitas dividend dan *earning*, (3) likuiditas dan *cash flow*, (4) investasi, dan (5) pembiayaan.

Efendri (1993) seperti yang dikutip Hatta (2002) melakukan penelitian serupa di Indonesia. Dalam penelitian tersebut digunakan kuesioner untuk mengetahui persepsi manajemen tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan pembagian dividen kas. Penelitian yang menggunakan 84 sampel ini menghasilkan kesimpulan bahwa faktor peningkatan dan penurunan laba termasuk faktor yang sangat penting yang dipertimbangkan manajemen dalam kebijakan pembagian dividen kas.

Penelitian lain dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003), yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian tersebut digunakan 68 sampel perusahaan dari tahun 1999 sampai 2000. Pengujian dilakukan dengan regresi berganda terhadap lima variabel independent, yaitu ROI, *cash ratio*, *total debt to total asset* (DTA) dan *earning per*

share (EPS), sedangkan variabel dependennya adalah *cash dividend*. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah pengujian secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel EPS yang secara signifikan mempengaruhi *cash dividend*, sedangkan pengujian secara simultan menunjukkan seluruh variabel bebas mempengaruhi variabel terikat sebesar 44,4%.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pengertian dan Tujuan Pembagian Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Tujuan pembagian dividen adalah: a). Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Hal ini sangat beralasan, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh dividen. Mereka percaya bahwa prospek perusahaan bagus di masa yang akan datang, sehingga harga saham naik. b). Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen diharapkan perusahaan tersebut dimata investor akan memiliki nilai yang tinggi. Pembayaran dividen yang dilakukan dalam jumlah tetap untuk setiap periode bertujuan untuk menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor. c). Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*. d). Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi. e). Dividen dapat

digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi intern perusahaan, sering tidak diketahui oleh investor, sehingga melalui dividenlah pertumbuhan perusahaan, prospek perusahaan bisa diketahui (Mutamimah dan Sulisty, 2000).

2.2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 1995).

Menurut Brigham (2001) menyebutkan ada tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor, yaitu :

1. *Dividen irrelevance theory*, adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (M-M). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan 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 di antara dividen dan laba yang ditahan. Dengan demikian dapat dikatakan

bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi, sehingga kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird-in-the-hand theory*, Myron Gordon dan J. Lintner mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih menyukai *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*). Alasan mereka bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gains*. Mereka mengkiaskan bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Teori inilah yang disebut *bird-in-the-hand theory*.
3. *Tax differential theory*, dikemukakan oleh Litzenberg dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividend dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi: (1) Keuntungan modal dikenakan pajak lebih rendah dibandingkan pendapatan dividen. Oleh karena itu, investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin lebih senang perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan, (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, satu dolar pajak yang

dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini, (3) Jika selembarnya dimiliki oleh seorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang-ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah:

1. *Information content or signaling hypothesis*. Di dalam teori ini MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian, sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen (Atmaja (2002), dalam Annisa (2004)).
2. *Clientele effect*, menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat

ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pensiun sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi (Sartono, 2000).

2.2.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain (Riyanto, 1995) :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan "*cash outflow*", maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Suatu perusahaan yang sedang tumbuh serta rendabel, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya, karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar *cash dividend* pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

Dari uraian diatas dapat dikatakan bahwa semakin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang , semakin tinggi ”*dividend payout ratio*”nya.

2. Kebutuhan Dana Untuk Membayar Hutang

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

Hutang dapat dilunasi pada hari jatuhnya dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru (*refunding debt*), atau dengan alternatif lain, yaitu perusahaan menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut.

Apabila perusahaan memutuskan untuk melunasi hutangnya dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan (*earning*), yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan

"*earning*"nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti semakin rendah "*dividend payout ratio*"nya.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah "*control*" atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa jika ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan "*control*" dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula apabila membiayai ekspansi dengan utang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka mempertahankan "*control*" terhadap perusahaan, berarti mengurangi "*dividend payout ratio*"nya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham menurut Sutrisno (2001) dan Sartono (2000) adalah:

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

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

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

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

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *meroll-over*

hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana Perluasan

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

5. Kesempatan Investasi

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

6. Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan

dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan *dividend payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang profitable. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

7. Stabilitas Pendapatan

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

8. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen menurut Weston dan Copeland (1992) dan Husnan (1994) seperti yang dikutip Mulyati (2003) adalah sebagai berikut:

1. Undang-Undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada pos "laba ditahan (*retained earnings*)" di neraca.

Peraturan pemerintah menekankan tiga hal: (1) peraturan laba bersih; (2) larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*) dan (3) peraturan kepailitan (*insolvency rule*). *Peraturan laba bersih* menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu. *Larangan pengurangan modal* melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba). *Peraturan kepailitan* menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. (Kepailitan disini adalah karena kewajiban lebih besar dari pada aktiva dan membayar dividen pada saat kondisi seperti ini, berarti memberi dana kepada pemegang saham yang sebenarnya milik pemberi kredit)

2. Posisi Likuiditas

Apabila perusahaan berada pada posisi likuiditas yang kurang menguntungkan sebagai akibat dari laba ditahan yang sudah diinvestasikan pada aktiva tetap dan tidak disimpan dalam bentuk kas, maka perusahaan mungkin tidak dapat membagi dividen kas. Perusahaan yang sedang berkembang, dimana sebagian besar labanya digunakan untuk reinvestasi maka dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividennya.

3. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila manajemen memutuskan untuk melunasi hutang-hutangnya yang sudah jatuh tempo, maka perusahaan perlu menahan laba yang diperoleh dalam jumlah yang besar, dengan demikian yang dibayarkan menjadi kecil.

4. Tingkat Ekspansi Aktiva

Bagi perusahaan yang mengalami perkembangan yang cepat akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai ekspansinya, biasanya kebutuhan dana ini diperoleh dari sumber intern yaitu dari laba. Untuk keperluan itu maka perusahaan akan menahan labanya dari pada dibayarkan sebagai dividen. Apabila perusahaan mencari laba dari sumber ekstern, maka sumber-sumbernya adalah para pemegang saham itu sendiri, yang telah mengetahui keadaan perusahaan.

5. Stabilitas Laba

Stabilitas laba suatu perusahaan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Bagi perusahaan yang mempunyai laba relatif stabil, maka

perusahaan bisa membagi dividen yang tinggi tanpa khawatir nantinya harus menurunkan dividen, karena tiba-tiba laba merosot cukup besar. Sebaliknya perusahaan yang labanya berfluktuasi atau relatif tidak stabil cenderung menahan sebagian besar labanya, karena tidak yakin apakah laba yang diharapkan di tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai. Perusahaan semacam ini akan membayar dividen yang rendah untuk memungkinkan membelanjai rencana-rencana investasinya dengan dana intern.

6. Akses Ke Pasar Modal

Bagi perusahaan yang sudah mapan dan mempunyai catatan profitabilitas yang baik dan laba yang stabil, maka mempunyai peluang yang lebih besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil yang baru. Sehingga perusahaan yang sudah mapan cenderung mempunyai tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil dan baru, karena perusahaan kecil dan baru membiayai investasinya dengan dana intern.

7. Kendali Perusahaan

Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, maka pemilik saham lama akan mempunyai proporsi kepemilikan yang semakin kecil, akibatnya kendali terhadap perusahaan oleh pemilik saham lama akan berkurang. Oleh karena itu untuk mempertahankan kendali perusahaan maka pembiayaan terhadap

investasi dilakukan dengan dana intern sehingga dividen yang dibayarkan kecil.

8. Posisi Pemegang Saham Sebagai Pembayaran Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan. Pada saat tertentu, terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham yang terkena tarif pajak tinggi dengan pemegang saham yang terkena tarif pajak rendah. Kelompok pertama menginginkan pembagian dividen yang rendah dan menahan sebagian besar laba, sedangkan kelompok kedua menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang dapat dijalankan perusahaan adalah dengan cara kompromi dari kedua kelompok tersebut, yaitu ratio pembayaran menengah.

2.2.4. Kebijakan Pemberian Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah (Sutrisno,2001):

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan

peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni: (1) Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil, (2) Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (3) Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2. Kebijakan dividen yang meningkat

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

3. Kebijakan dividen dengan ratio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

4. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra

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

2.2.5. Cash Dividend

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada dua macam yaitu:

a. Dividen tunai (cash dividend)

bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai.

b. Dividen saham (stock dividend)

bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham.

Sawiji Widjoatmodjo (1996) juga menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba yang diberikan kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai (*cash dividend*), merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya.

2.2.6. Hubungan *Return on Investment* (ROI) dan *Cash Dividend*

ROI merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen.

ROI didapat dari *earnings after tax* (EAT) dan total investasi aktiva operasi. Besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap (bersih) yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva).

2.2.7. Hubungan *Cash Ratio* dan *Cash Dividend*

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan (Riyanto, 1995). Semakin tinggi cash ratio menunjukkan semakin tinggi kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk kewajiban untuk membayar dividen.

2.2.8. Hubungan *Current Ratio* dan *Cash Dividend*

Current ratio merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang).

2.2.9. Hubungan *Debt to Equity Ratio* dan *Cash Dividend*

Debt to equity ratio merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap ekuitas perusahaan.

Rasio ini merefleksikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh sebagian dari modal sendiri yang digunakan untuk melunasi hutang. Hal ini akan nampak apabila DER ini semakin rendah rasionya, maka kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya akan semakin baik dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan hutang yang diciptakan oleh perusahaan akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya sebagian keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan digunakan untuk melunasi kewajibannya terlebih dahulu. Oleh karena itu, semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen bagi pemegang sahamnya.

2.2.10. Hubungan *Earnings Per Share* dan *Cash Dividend*

Pendapatan per lembar saham (*earning per share*) merupakan total keuntungan yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Total keuntungan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah pajak (*earning after tax* – EAT) terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding share*).

Semakin besar *earning after tax* maka pendapatan dividen kas perlembar saham (*cash dividend per share*) yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa (*common stock*) juga semakin besar. Hal tersebut dengan asumsi jika dividen bagi para pemegang saham minoritas dan jumlah saham yang beredar (saham biasa) relative tetap.

2.3. Pengembangan Hipotesis

Dengan memperhatikan teori dan bukti-bukti empiris tersebut diatas, maka dirumuskanlah hipotesis sebagai berikut:

1. Ada pengaruh signifikan positif ROI terhadap *cash dividend*.
2. Ada pengaruh signifikan positif *cash ratio* terhadap *cash dividend*.
3. Ada pengaruh signifikan positif *current ratio* terhadap *cash dividend*.
4. Ada pengaruh signifikan negatif *debt to equity ratio* terhadap *cash dividend*.
5. Ada pengaruh signifikan positif *earning per share* terhadap *cash dividend*.
6. Ada pengaruh signifikan ROI, *cash ratio*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share* terhadap *cash dividend*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian

a) Variabel terikat

Pada penelitian ini sebagai variabel terikat adalah *cash dividend*.

b) Variabel bebas

Pada penelitian ini ada lima variabel bebas yang dipergunakan, yaitu ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS).

3.2. Definisi Operasional Variabel

Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. ROI

ROI adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dari total investasi yang digunakan oleh perusahaan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Investasi}}$$

2. *Cash Ratio*

Cash ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Ekuivalen}}{\text{Hu tan g Lancar}}$$

3. *Current Ratio*

Current ratio adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui jumlah aktiva lancarnya.

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hu tan g jangka pendek}}$$

4. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio diukur melalui perbandingan antara total hutang dengan ekuitas perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hu tan g}}{\text{Ekuitas}}$$

5. *Earning Per Share*

Earning per share adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan per lembar saham yang dihitung dari total keuntungan (EAT) terhadap jumlah lembar saham yang beredar.

$$EPS = \frac{EAT}{Jml.Lb.Saham}$$

6. *Cash Dividend*

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan secara tunai oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham.

$$\text{Cash Dividend} = \frac{\text{Tot.Div.Kas}}{\text{Jml.Lb.Saham}}$$

3.3. Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005. Berdasar publikasi dari ICMD tersebut data yang digunakan adalah data yang berasal dari laporan keuangan untuk periode 2002, 2003 dan 2004 dengan jumlah perusahaan 330.

3.3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan studi documenter dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005. Data keuangan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005. Untuk kepentingan analisis maka digunakan *pooling data* (*data pooled*) selama 3 tahun dari perusahaan sampel.

3.4. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sesuai dengan publikasi ICMD 2005 menunjukkan bahwa perusahaan non keuangan yang terdaftar pada periode 2002-2004 sejumlah 246 emiten.

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan sampel penuh (*full sample*) berdasarkan kriteria: (1) saham perusahaan non keuangan yang selalu terdaftar pada 31 Desember 2002-2004; dan (2) perusahaan non keuangan yang selalu membagikan dividen kas pada periode 2002-2004. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel 55 perusahaan selama tiga tahun sehingga data pooling sejumlah 165 sampel.

3.5. Analisis Data

3.5.1. Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap cash dividen, dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model sebagai berikut:

$$\text{Cash Div.} = a + b_1 \text{ ROI} + b_2 \text{ CFLR} + b_3 \text{ Current Ratio} + b_4 \text{ DER} + b_5 \text{ EPS} + e$$

Dimana:

Cash Div : Dividen kas per lembar saham

ROI : Rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap total investasi.

Cash Ratio : Rasio antara kas dan setara kas terhadap total hutang jangka pendek.

Current Ratio : Rasio antara aktiva lancar terhadap total hutang jangka pendek.

DER : Rasio antara total hutang terhadap ekuitas perusahaan.

EPS : Rasio antara laba setelah pajak terhadap jumlah saham beredar.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang diajukan menunjukkan hubungan yang valid atau BLUE (Best Linier Unbiased Estimator), model tersebut harus memenuhi asumsi-asumsi dasar klasik Ordinary Least Square (OLS). Asumsi-asumsi tersebut adalah: 1). Tidak terjadi multikolinieritas (adanya hubungan antar variabel bebas); 2). Tidak ada heteroskedastisitas (adanya variance yang tidak konstan dari variabel pengganggu); 3). Tidak terdapat autokorelasi (adanya hubungan antara masing-masing residual observasi). Oleh karena itu pengujian asumsi-asumsi klasik perlu dilakukan.

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada

atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Pada pengujian ini regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai VIF disekitar satu dan mempunyai angka tolerance mendekati satu (Ghozali, 2001)

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (time series) karena "gangguan" pada seorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi "gangguan" pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya (Ghozali, 2001)

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

Tabel 3.5.2.
Nilai Durbin-Watson

Durbin-Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada korelasi
1,10 - 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 - 2,45	Tidak ada autokorelasi
2,46 - 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada korelasi

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001)

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

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

- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3. Uji Hipotesis

- a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.

- a) Perumusan hipotesis

- 1) Uji hipotesis untuk b_1

$$H_0: b_1 \leq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan positif ROI terhadap *cash dividend*.

$$H_1: b_1 > 0$$

Ada pengaruh signifikan positif ROI terhadap *cash dividend*.

- 2) Uji hipotesis untuk b_2

$$H_0: b_2 \leq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan positif *cash ratio* terhadap *cash dividend*.

$$H_2: b_2 > 0$$

Ada pengaruh signifikan positif *cash ratio* terhadap *cash dividend*.

- 3) Uji hipotesis untuk b_3

$$H_0: b_3 \leq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan positif *current ratio* terhadap *cash dividend*.

$$H_3: b_3 > 0$$

Ada pengaruh signifikan positif *current ratio* terhadap *cash dividend*.

4) Uji hipotesis untuk b_4

$$H_0: b_4 \geq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan negatif *debt to equity ratio* terhadap *cash dividend*.

$$H_4: b_4 < 0$$

Ada pengaruh signifikan negatif *debt to equity ratio* terhadap *cash dividend*.

5) Uji hipotesis untuk b_5

$$H_0: b_5 \leq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan positif *earning per share* terhadap *cash dividend*.

$$H_5: b_5 > 0$$

Ada pengaruh signifikan positif *earning per share* terhadap *cash dividend*.

- b) Penentuan nilai tabel dengan taraf signifikansi sebesar 5% dan $dk = n-1-k$.

c) Pengambilan kesimpulan berdasarkan perbandingan t tabel dengan t hitung, kesimpulan yang dapat diambil:

(1) jika $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima (tidak signifikan)

(2) jika $-t \text{ tabel} > t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak (signifikan)

c. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

a. Perumusan hipotesis

H_0 : tidak ada pengaruh yang signifikan antara ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Cash Dividend*

H_a : ada pengaruh yang signifikan antara ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Cash Dividend*.

b. Penentuan Nilai F tabel

Jika dalam pengujian taraf signifikansi 5%, maka derajat kebebasan $dk = n-1-k$ sehingga akan diperoleh nilai F tabel.

c. Pengambilan kesimpulan berdasarkan perbandingan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Kesimpulan yang diambil adalah:

- 1) Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak sehingga variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
- 2) Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima sehingga variabel bebas secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai yang R^2 kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisa data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi linear berganda. Sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya pada bab pendahuluan, bahwa pada penelitian ini melibatkan satu variabel terikat yaitu *Cash Dividend* dan lima variabel bebas yaitu, ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS). Pada penelitian ini dalam menganalisis data menggunakan program komputer SPSS 11.5. Berikut ini akan dipaparkan hasil regresi dari penelitian.

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan di dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat dari tabel 4.1 berikut.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
CASHDIV	178,9088	345,89621	165
ROI	,0899	,07170	165
CASHRAT	1,0111	1,97956	165
CR	2,8001	2,96732	165
DER	1,2719	2,12558	165
EPS	541,0061	1056,68529	165

Tabel 4.1 menyajikan statistik deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dari tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa variabel *cash dividen* selama

periode penelitian memiliki nilai rata-rata sebesar *mean cash dividend* 170,9088 dengan standar deviasi sebesar 345,89621 dari 165 kasus yang terjadi. *Mean ROI* selama periode penelitian 0,0899 dengan standar deviasi sebesar 0,07170 dari 165 kasus yang terjadi. *Mean cash ratio* selama periode penelitian 1,0111 dengan standar deviasi sebesar 1,97956 dari 165 kasus yang terjadi. *Mean current ratio* selama periode penelitian 2,8001 dengan standar deviasi sebesar 2,96732 dari 165 kasus yang terjadi. *Mean debt to equity ratio* (DER) selama periode penelitian 1,2719 dengan standar deviasi sebesar 2,12558 dari 165 kasus yang terjadi. *Mean earning per share* (EPS) selama periode penelitian 541,0061 dengan standar deviasi sebesar 1056,68529 dari 165 kasus yang terjadi.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model dengan *multiple regression*, pengujian hipotesis harus menghindari adanya penyimpangan asumsi klasik. Tujuan dari pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel independen ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) sebagai estimasi atas variabel dependen yaitu *cash dividend* tidak bias. Dengan demikian, apabila tidak ada gejala asumsi klasik yaitu multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas dalam pengujian hipotesis dengan model yang digunakan, diharapkan dapat menghasilkan suatu model yang baik sehingga hasil analisisnya juga baik dan tidak bias.

4.2.1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu situasi adanya korelasi antar variabel-variabel bebas. Dasar pemikiran bahwa model regresi linier klasik mengasumsikan tidak terjadi multikolinier diantara variabel (Mutamimah dan Sulisty,2000).

Metode untuk menguji adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai tolerance dan VIF. Batas tolerance adalah 0,10 dan VIF adalah 10.

Tabel 4.2.1.
Uji Multikolinieritas

Variabel Bebas	Tolerance	VIF
ROI	0,902	1,109
Cash Ratio	0,939	1,065
CR	0,762	1,313
DER	0,784	1,275
EPS	0,918	1,089

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa sebagian besar variabel tersebut memiliki tolerance diatas 0,1 dan VIF dibawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada problem multikolinieritas pada model regresi diatas sehingga model regresi layak dipakai.

4.2.2. Uji Autokorelasi

Akibat dari adanya gejala autokorelasi akan menyebabkan varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya, sehingga model regresi tersebut tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel independent tertentu dalam

penelitian ini akan diuji apakah terdapat gejala autokorelasi dengan melihat ketentuan atas nilai Uji Durbin-Watson.

Tabel 4.2.2.

Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	F test	Signifikan	Durbin-Watson
0,629	0,396	0,377	20,857	0,000	1,996

Dari table 4.2.2 atas nilai durbin Watson adalah 1,996. Dengan menggunakan table Durbin Watson dapat diketahui bahwa nilai 1,996 berada pada kisaran 1,55-2,45 yang berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 3.5.2.

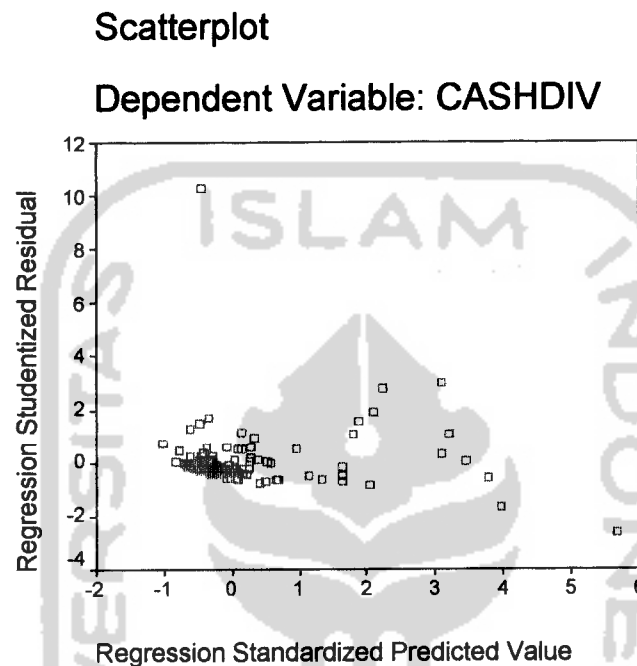
Nilai Durbin-Watson

Durbin-Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada korelasi
1,10 - 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 - 2,45	Tidak ada autokorelasi
2,46 - 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada korelasi

4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan: Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Grafik yang menunjukkan ada tidaknya heteroskedastisitas sebagai berikut:



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

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

4.3. Analisis Regresi Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antar variabel independen yaitu ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap variabel dependen yaitu *Cash Dividend*. Adapun persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah:

$$\text{Cash Div.} = a + b_1 \text{ ROI} + b_2 \text{ CFLR} + b_3 \text{ Current Ratio} + b_4 \text{ DER} + b_5 \text{ EPS} + e$$

Dimana:

Cash Div : Dividen kas per lembar saham

ROI : Rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap total investasi.

Cash Ratio : Rasio antara kas dan setara kas dan terhadap total hutang jangka pendek.

Current Ratio : Rasio antara aktiva lancar terhadap total hutang jangka pendek.

DER : Rasio antara total hutang terhadap ekuitas perusahaan.

EPS : Rasio antara laba setelah pajak terhadap jumlah saham beredar.

Hasil dari pengujian menggunakan regresi linier berganda dengan program SPSS 11.5 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,820	40,571		,045	,964
	ROI	547,148	313,107	,113	1,747	,082
	CASHRAT	-8,979	11,111	-,051	-,808	,420
	CR	7,672	8,231	,066	,932	,353
	DER	10,235	11,324	,063	,904	,367
	EPS	,189	,021	,579	8,999	,000

a. Dependent Variable: CASHDIV

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

$$\text{Cash Dividend} = 1,820 + 547,148\text{ROI} - 8,979\text{Cash Ratio} + 7,672\text{Current Ratio} + 10,235\text{DER} + 0,189 \text{EPS}$$

Dari penjelasan diatas memberikan penjelasan bahwa *Cash Dividend* merupakan fungsi dari ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS). Dengan demikian, koefisien dari masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta = 1,820 menunjukkan bahwa selain variabel-variabel yang telah ditentukan (ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS)) ada variabel-variabel lain yang mempengaruhi besarnya *cash dividend* sebesar 1,820 satuan. Atau dengan kata lain apabila ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning*

Per Share (EPS) bernilai nol maka *cash dividend* adalah sebesar 1,820 satuan.

2. Koefisien ROI = 547,148 menunjukkan adanya hubungan positif antara ROI dengan *cash dividend*. Hal ini dapat diartikan jika ROI naik satu satuan, maka *cash dividend* akan naik sebesar 547,148 dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian hasil ini telah mendukung teori yang mendasarinya dan sesuai dengan prediksi sebelumnya dimana ROI diharapkan mempunyai koefisien positif terhadap *cash dividend*.
3. Koefisien *cash ratio* = -8,979 menunjukkan adanya hubungan negatif antara *cash ratio* dengan *cash dividend*. Hal ini dapat diartikan jika *cash ratio* naik satu satuan, maka *cash dividend* akan mengalami penurunan sebesar 8,979 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian hasil ini tidak sesuai dengan prediksi sebelumnya dan bertentangan dengan konsep teori yang mendasarinya dimana *cash ratio* diharapkan mempunyai koefisien positif terhadap *cash dividend*.
4. Koefisien *current ratio* = 7,672 menunjukkan adanya hubungan positif antara *current ratio* dengan *cash dividend*. Hal ini dapat diartikan jika *current ratio* naik satu satuan, maka *cash dividend* akan naik sebesar 7,672 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian hasil ini telah mendukung teori yang mendasarinya dan sesuai dengan prediksi sebelumnya dimana *current ratio* diharapkan mempunyai koefisien positif terhadap *cash dividend*.

5. Koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER) = 10,235 menunjukkan adanya hubungan positif antara DER dengan *cash dividend*. Hal ini dapat diartikan jika DER naik satu satuan maka *cash dividend* akan naik sebesar 10,235 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian hasil ini tidak sesuai dengan prediksi sebelumnya dan bertentangan dengan konsep teori yang mendasarinya dimana DER diharapkan mempunyai koefisien negatif terhadap *cash dividend*.
6. Koefisien *Earning Per Share* (EPS) = 0,189 menunjukkan adanya hubungan positif antara EPS dengan *cash dividend*. Hal ini dapat diartikan jika EPS naik satu satuan maka *cash dividend* akan naik sebesar 0,189 satuan dengan asumsi variabel yang lain konstan. Dengan demikian hasil ini telah mendukung teori yang mendasarinya dan sesuai dengan prediksi sebelumnya dimana EPS diharapkan mempunyai koefisien positif terhadap *cash dividend*.

4.4. Hasil Analisis

4.4.1. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Tabel 4.4.1.

Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7771866	5	1554373,128	20,857	,000 ^a
	Residual	11849781	159	74526,925		
	Total	19621647	164			

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

b. Dependent Variable: CASHDIV

Dari tabel 4.4.1 diatas diperoleh F hitung sebesar 20,857 sedangkan angka signifikansi F hitung adalah 0,000. Hasil regresi ini menjelaskan bahwa variabel independen yang terdiri dari ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan mempengaruhi *Cash Dividend*. Hal ini dapat dilihat dari angka signifikansi F hitung yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$).

4.4.2. Uji R² (Koefisien Determinasi)

Nilai R² menunjukkan seberapa besar model mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen. Dimana R² adalah koefisien determinasi yang artinya besarnya pengaruh variabel independen yaitu ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) secara bersama-sama terhadap variabel dependen *Cash Dividend*.

Tabel 4.4.2.

Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,629 ^a	,396	,377	272,9961998

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

Hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien determinasi (Adjusted R^2) sebesar 0,377 ini berarti bahwa hanya 37,70% variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen, yaitu *cash dividend*. *Cash Dividend* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang telah diteliti secara simultan sedangkan sisanya sebesar 62,30% dijelaskan oleh variabel lain yang yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

4.4.3. Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Tabel 4.4.3

Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,820	40,571		,045	,964
	ROI	547,148	313,107	,113	1,747	,082
	CASHRAT	-8,979	11,111	-,051	-,808	,420
	CR	7,672	8,231	,066	,932	,353
	DER	10,235	11,324	,063	,904	,367
	EPS	,189	,021	,579	8,999	,000

a. Dependent Variable: CASHDIV

Dari tabel 4.4.3. terlihat secara parsial dari lima variabel independen hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap *cash dividend*. Hal ini dapat dilihat dari besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,000 dimana signifikansi ini jauh lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05).

4.5. Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka secara terperinci dihasilkan pengujian sebagai berikut:

Pada hipotesis yang pertama (H1) yang menyatakan bahwa "ada pengaruh signifikan positif ROI terhadap *cash dividend*" tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,082 dimana signifikansi ini lebih besar dari level signifikansi yang digunakan (0,05). Padahal diketahui bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi memiliki kemampuan yang tinggi dalam membayarkan dividen. Tetapi dalam penelitian ini tidak ditemukan

bahwa ROI mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Kemungkinan-kemungkinan yang terjadi karena besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dari pengelolaan asset akan digunakan untuk membayar hutang-hutang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sunarto dan Kartika (2003) dimana ROI tidak signifikan terhadap dividen.

Pada hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa "ada pengaruh signifikan positif *cash ratio* terhadap *cash dividend*" tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,420 dimana signifikansi ini lebih besar dari level signifikansi yang digunakan (0,05).

Pada hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa "ada pengaruh signifikan positif *current ratio* terhadap *cash dividend*" tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,353 dimana signifikansi ini lebih besar dari level signifikansi yang digunakan (0,05).

Cash ratio dan *current ratio* merupakan rasio likuiditas. Dimana menurut Riyanto (1995), Sutrisno (2001), Sartono (2000), Weston dan Copeland (1992) serta Husnan (1994) likuiditas perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Namun dalam penelitian ini tidak ditemukan bahwa *cash ratio* dan *current ratio* mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Karena dimungkinkan kas perusahaan tidak dipergunakan untuk membayar dividen tetapi untuk kepentingan yang lain.

Pada hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa "ada pengaruh signifikan negatif *debt to equity ratio* terhadap *cash dividend*" tidak terbukti. Hasil ini

ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,367 dimana signifikansi ini lebih besar dari level signifikansi yang digunakan (0,05). Kemungkinan-kemungkinan yang dapat dikemukakan sehubungan dengan hasil analisis ini adalah perusahaan telah menetapkan kebijakan dividennya sebelum perusahaan melakukan pelunasan hutangnya, sehingga pelunasan hutang tersebut tidak dipertimbangkan oleh perusahaan dalam pembayaran *cash dividend*, karena pelunasan hutang yang dilakukan oleh perusahaan antara lain dapat dibiayai dari laba yang tidak dibagi, pengeluaran obligasi baru atau dari emisi saham baru oleh perusahaan (Suhartono, 2003). Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mutamimah dan Sulisty (2000) dimana DER secara signifikan mempengaruhi DPS.

Pada hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa "ada pengaruh signifikan positif *earning per share* terhadap *cash dividend*" terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,000 dimana signifikansi ini jauh lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05), bahkan signifikan pada level kurang dari 1%. Hasil ini mengindikasikan bahwa EPS merupakan satu-satunya variabel yang digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh manajemen dalam pembayaran dividen kas. Dengan hasil ini maka para pemegang saham sangat penting mempertimbangkan besarnya EPS dalam rangka memprediksi besarnya dividen kas yang akan diterima. Dengan demikian hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya terutama yang dilakukan oleh Partingthon (1989) dalam Sunarto dan Kartika (2003) serta hasil penelitian Sunarto dan Kartika (2003).

Pada hipotesis keenam (H6) yang menyatakan bahwa “ada pengaruh signifikan ROI, *cash ratio*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share* terhadap *cash dividen*” terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi F hitung sebesar 0,000 yang jauh lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05). Hasil ini menunjukkan bahwa ROI, *cash ratio*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share* dapat digunakan untuk memprediksi besarnya dividen kas yang akan diterima oleh pemegang saham.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta, penulis dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan selama periode pengamatan (2002-2004) terdapat pengaruh yang signifikan dari ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Cash Dividend*. Hasil ini ditunjukkan oleh hasil pengujian hipotesis dimana signifikansi nilai F hitung lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa dalam menentukan pembayaran besarnya *cash dividend*, manajemen perusahaan mempertimbangkan ROI, *Cash ratio*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS).
2. Secara parsial selama periode pengamatan (2002-2004) hanya variabel EPS yang signifikan berpengaruh positif terhadap *Cash Dividend*. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi t (sig.t) sebesar 0,000 dimana signifikansi ini jauh lebih kecil dari level signifikansi yang digunakan (0,05), bahkan signifikan pada level kurang dari 1%. Sedangkan keempat variabel yang lain yaitu ROI, *Cash Ratio*, *Current Ratio* dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap *Cash Dividend*. Dengan demikian dalam kenyataannya

dalam menentukan pembayaran besarnya *cash dividend* hanya EPS yang digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran *cash dividend*.

3. Faktor-faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang sangat lemah terhadap *cash dividend*. Pernyataan ini didukung oleh hasil analisis yang ditunjukkan oleh *adjusted R-square* sebesar 37,70%. Dengan demikian faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang sangat kuat terhadap *cash dividend* sebesar 62.30%.
4. Model regresi yang digunakan untuk memprediksi variabel dependen layak untuk digunakan. Pernyataan ini dapat dilihat dari hasil tiga uji asumsi klasik yang telah dilakukan dimana tidak ada gejala multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas untuk menerapkan model tersebut.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas dan keterbatasan dalam pelaksanaan penelitian, saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor atau calon investor yang ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan yang memiliki saham aktif di Bursa Efek Jakarta dan menginginkan dividen daripada capital gain, maka disarankan untuk mempertimbangkan EPS. Dengan memperhatikan pada faktor tersebut diharapkan akan membantu para investor atau calon investor untuk menambah atau menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut atau tidak.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham Eugene F (terj.) (2001), *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam (2001), *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Pertama. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hatta, Atika Jauhari (2002), "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder," *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* Vol 6 No 2 Desember 2002.
- Hairunissa, Yulia (2004), "*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Per Share Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*", Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Indonesian Capital Market Directory 2005.
- Kartika, Andi dan Sunarto (2003), "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol 10 No 1 Maret 2003 Hal 67-82.
- Mulyati, Sri (2003), "Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Siasat Bisnis* Vol 2 No 8, 2 Desember 2003, Hal 233-249.
- M. Dyah, Annisa. (2004). "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Perusahaan Sektor Industri Konsumsi Yang Listed Di BEJ*". Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Mutamimah dan Sulistyو (2000), "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Per Share Perusahaan Yang Go Public Di BEJ," *Ekobis*, Vol 1, No 3, September.
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

R. Sartono, Agus. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Implikasi*. Yogyakarta: BPFE

Suhartono, Bambang (2003),” *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Non-Financial Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta,*” Tesis Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada.

Sutrisno (2003). “*Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Ketiga. Ekonisia, FE UII.

Widoatmodjo, Sawiji. (1996). *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Jurnalindo Aksara Grafika.





LAMPIRAN



DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	JENIS INDUSTRI
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	Agriculture, Forestry, and Fishing
2	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	Mining and Mining Services
3	PTRO	PT Petrosea Tbk	Construction
4	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi	Food and Beverages
5	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	Food and Beverages
6	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk	Food and Beverages
7	INDF	PT Indofood Sukses Makmur	Food and Beverages
8	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia	Food and Beverages
9	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	Tobacco Manufactures
10	HMSP	PT HM Sampoerna	Tobacco Manufactures
11	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk	Apparel and Other Textile Products
12	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	Apparel and Other Textile Products
13	LTLS	PT Lautan Luas	Chemical and Allied Product
14	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	Chemical and Allied Product
15	EKAD	PT Ekadharna Tape Industries Tbk	Adhesive
16	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk	Adhesive
17	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Tbk	Plastic and Glass Products
18	LION	PT Lion Metal Works	Metal and allied Products
19	TBMS	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	Metal and allied Products
20	ARNA	PT Arwana Citra Mulia Tbk	Stone, Clay, Glass, and Concrete Products
21	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk	Cables
22	ACAP	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk	Automotive and Allied Products
23	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	Automotive and Allied Products
24	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	Automotive and Allied Products
25	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	Automotive and Allied Products
26	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	Automotive and Allied Products
27	TURI	PT Tunas Ridean Tbk	Automotive and Allied Products
28	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	Pharmaceuticals
29	MERK	PT Merck Tbk	Pharmaceuticals
30	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	Pharmaceuticals
31	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	Consumer Goods
32	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Consumer Goods
33	BLTA	PT Berlian Laju Tanker Tbk	Transportation Services
34	HITS	PT Humpus Intermoda Transportasi Tbk	Transportation Services
35	RIGS	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportation Services
36	SMDR	PT Samudera Indonesia Tbk	Transportation Services
37	ISAT	PT Indosat (Persero) Tbk	Telecommunication
38	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Telecommunication
39	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk	Whole Sale and Retail Trade
40	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Whole Sale and Retail Trade
41	GMTD	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	Real Estate and Property
42	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	Real Estate and Property

43	PANR	PT Panorama Sentra Wisata Tbk	Hotel and Travel Services
44	BMTR	PT Bimantara Citra Tbk	Holding and Other Investment Company
45	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	Food and Beverages
46	DYNA	PT Dynaplast Tbk	Plastic and Glass Products
47	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	Cement
48	ANTM	PT Aneka Tambang (ANTAM) Tbk	Mining and Mining Services
49	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	Mining and Mining Services
50	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	Lumber and Wood Products
51	CLPI	PT Colopak Indonesia Tbk	Chemical and Allied Prodduct
52	CMPP	PT Centris Multi Persada Pratama Tbk	Transportation Services
53	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk	Hotel and Travel Services
54	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	Others
55	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk	Whole Sale and Retail Trade





**DAFTAR VARIABEL SAMPEL
PENELITIAN**

DATA TAHUN 2002

NO	TAHUN	KODE	CASH DIVIDEND	ROI	CASH RATIO	CR	DER	EPS
1	2002	AALI	10	0,0879	0,495104321	0,99	1	150
2	2002	TINS	24,83	0,0068	0,247487555	2,69	0,49	27
3	2002	PTRO	200	0,0338	0,491796151	3,54	0,24	228
4	2002	AQUA	625	0,1232	0,200757988	1,31	1,43	5023
5	2002	DLTA	400	0,1219	0,915718014	3,92	0,25	2800
6	2002	FAST	11	0,1541	0,803921108	1,33	0,79	84
7	2002	INDF	25	0,0526	0,315215574	1,65	3,16	86
8	2002	MLBI	1163	0,179	0,446843267	1,23	0,68	4037
9	2002	GGRM	300	0,1351	0,084128301	2,08	0,59	1085
10	2002	HMSP	25	0,1702	0,535408451	3,35	0,89	371
11	2002	PBRX	50	0,1146	0,462686943	2,93	0,92	210
12	2002	BATA	1650	0,2302	0,132247897	2,63	0,41	3720
13	2002	LTLS	15,5	0,0216	0,297461718	1,97	1,27	25
14	2002	UNIC	28,68	0,0435	0,381438606	2,63	1,36	209
15	2002	EKAD	90	0,1071	2,50123298	4,57	0,2	140
16	2002	INCI	50	0,0302	0,786884573	4,54	0,18	29
17	2002	AMFG	44	0,15	0,442368978	1,76	1,07	476
18	2002	LION	60	0,1097	2,91709261	7,09	0,15	228
19	2002	TBMS	100	0,037	0,204015372	0,92	4,23	1147
20	2002	ARNA	5	0,0609	0,036108091	0,88	1,2	17
21	2002	SCCO	30	0,1409	0,0519448	1,31	0,71	298
22	2002	ACAP	18	0,0838	2,69249024	6,24	0,16	14
23	2002	AUTO	65	0,1405	0,704186964	1,97	0,75	343
24	2002	GDYR	120	0,0395	0,257598986	2,07	0,43	371
25	2002	HEXA	180	0,061	0,106898368	1,48	2,59	232
26	2002	SMSM	90	0,0689	1,667760416	5,37	0,68	31
27	2002	TURI	11	0,0662	0,082807982	1,39	1,64	53
28	2002	KAEF	10,72	0,0341	0,469168535	1,97	0,53	6
29	2002	MERK	300	0,2172	1,388798847	5,59	0,15	1671
30	2002	TSPC	300	0,1741	2,596754337	4,01	0,28	703
31	2002	TCID	125	0,1632	0,090390404	3,95	0,17	372
32	2002	UNVR	300	0,3164	1,478107222	2,27	0,53	1282
33	2002	BLTA	12,5	0,0411	0,862736963	1,46	1,6	51
34	2002	HITS	100	0,063	0,698174208	1,79	2,38	305
35	2002	RIGS	500	0,0005	12,79245974	15,96	15,96	189
36	2002	SMDR	122	0,0396	0,697777167	1,99	1,33	504
37	2002	ISAT	561,2	0,0153	0,346077191	1,59	1,08	325
38	2002	TLKM	210,82	0,1815	0,587037881	1,09	2,03	798
39	2002	MPPA	11	0,0319	0,757847885	1,43	0,97	39
40	2002	RAIS	100	0,1308	1,107783815	1,8	0,71	214
41	2002	GMTD	12	0,0155	0,005419555	0,21	2,51	34
42	2002	SMRA	30	0,0897	0,166996738	0,72	1,18	45
43	2002	PANR	9,48	0,006	0,334069849	1,55	0,62	3

44	2002	BMTR	20	0,0867	0,16671758	1,18	1,39	341
45	2002	MYOR	5	0,0897	2,121335976	5,99	0,79	156
46	2002	DYNA	50	0,089	0,216444099	1,2	0,65	155
47	2002	SMGR	267,61	0,0286	0,310776237	1,37	1,16	331
48	2002	ANTM	47,1	0,0703	1,495924702	2,93	0,51	93
49	2002	MEDC	110	0,1098	5,806525031	18,91	0,27	209
50	2002	TIRT	6,25	0,0254	0,116508274	1,05	2,21	18
51	2002	CLPI	9,6	0,1598	2,832560352	4,84	0,19	28
52	2002	CMPP	20	0,0116	0,156251644	0,51	0,82	45
53	2002	PLIN	10	0,0898	3,745378178	6,45	1,01	451
54	2002	SCMA	15	0,0989	0,50024463	0,66	0,58	96
55	2002	TGKA	100	0,0423	0,115895282	1,59	1,11	348



DATA TAHUN 2003

NO	TAHUN	KODE	CASH DIVIDEND	ROI	CASH RATIO	CR	DER	EPS
1	2003	AALI	60	0,0987	0,695648824	1,28	0,88	182
2	2003	TINS	59,46	0,0387	0,410261522	3,34	0,42	152
3	2003	PTRO	50	0,0363	2,162542196	5,88	0,16	239
4	2003	AQUA	860	0,1186	0,808446092	5,03	0,93	4716
5	2003	DLTA	400	0,0958	1,033688614	5,07	0,22	2382
6	2003	FAST	16	0,1293	0,751590595	1,27	0,69	81
7	2003	INDF	28	0,0394	0,417472005	1,94	2,74	64
8	2003	MLBI	940	0,1868	0,378225147	1,15	0,8	4282
9	2003	GGRM	300	0,106	0,068296297	1,97	0,58	956
10	2003	HMSP	140	0,138	1,105960793	4,07	0,77	313
11	2003	PBRX	15	0,0518	0,159632403	2,59	0,53	15
12	2003	BATA	1150	0,1547	0,041617375	2,4	0,47	2764
13	2003	LTLS	5	0,0062	0,32432032	2,48	2,08	10
14	2003	UNIC	2871,05	0,0278	0,500708435	2,48	1,68	164
15	2003	EKAD	75	0,0714	1,948441708	4,21	0,22	97
16	2003	INCI	10	0,0473	0,603517393	5,23	0,17	47
17	2003	AMFG	70	0,1362	0,191459165	1,68	0,73	376
18	2003	LION	70	0,1047	2,925860287	6,86	0,16	241
19	2003	TBMS	100	0,0143	0,079791387	0,92	3,83	433
20	2003	ARNA	5	0,0831	0,123631509	0,93	0,94	23
21	2003	SCCO	50	0,0271	0,07080071	1,09	1,16	74
22	2003	ACAP	12,5	0,0947	2,286978277	5,82	0,2	17
23	2003	AUTO	85	0,1055	0,376835813	1,65	0,64	273
24	2003	GDYR	150	0,0384	0,51390545	2,26	0,4	363
25	2003	HEXA	80	0,0727	0,274584076	1,21	1,83	253
26	2003	SMSM	150	0,0757	0,808028845	4,1	0,77	37
27	2003	TURI	16	0,0552	0,196675934	2,37	2,16	59
28	2003	KAEF	1,91	0,0314	0,552470299	1,52	0,81	8
29	2003	MERK	1000	0,2525	0,915657245	3,46	0,26	2258
30	2003	TSPC	400	0,1661	2,799125158	4,65	0,25	717
31	2003	TCID	150	0,1618	0,21766985	5,85	0,13	401
32	2003	UNVR	500	0,3796	0,923145087	1,76	0,63	170
33	2003	BLTA	12,5	0,0465	0,917706196	1,97	1,78	72
34	2003	HITS	90	0,0733	0,403661274	1,53	1,74	328
35	2003	RIGS	500	0,1189	0,114460317	21,04	21,04	476
36	2003	SMDR	122	0,0004	13,64338711	1,72	1,33	264
37	2003	ISAT	146,13	0,0211	0,550222651	2,23	1,14	1516
38	2003	TLKM	331,16	0,06	1,316037181	0,82	1,9	604
39	2003	MPPA	12	0,1211	0,456092823	1,14	0,96	43
40	2003	RALS	100	0,0337	0,499676953	1,93	0,65	216
41	2003	GMTD	15	0,1204	0,494903929	0,18	2,63	58
42	2003	SMRA	10	0,024	0,013064274	0,76	1,68	65
43	2003	PANR	1,28	0,0841	0,303552874	1,53	0,81	5

44	2003	BMTR	26	0,0096	0,315916006	1,35	2,18	236
45	2003	MYOR	20	0,0654	2,612531951	9,82	0,58	110
46	2003	DYNA	60	0,0711	0,099683748	0,77	1,11	178
47	2003	SMGR	115,03	0,06	0,340367054	1,33	0,89	673
48	2003	ANTM	34,42	0,0524	4,293428627	0,0568	1,43	119
49	2003	MEDC	111	0,0549	0,989349623	2,9	0,96	152
50	2003	TIRT	4,5	0,0119	0,031150208	0,92	2,39	8
51	2003	CLPI	8,4	0,077	0,902497027	3,77	0,25	15
52	2003	CMPP	18	0,0112	0,111580351	0,49	0,72	45
53	2003	PLIN	12,5	0,0621	1,993804542	3,28	0,66	357
54	2003	SCMA	30	0,0363	0,87434276	0,33	0,61	36
55	2003	TGKA	345	0,084	0,13631001	1,69	1,48	658



DATA TAHUN 2004

NO	TAHUN	KODE	CASH DIVIDEND	ROI	CASH RATIO	CR	DER	EPS
1	2004	AALI	100	0,2367	0,943469035	1,21	0,6	509
2	2004	TINS	68	0,0736	0,33436928	2,38	0,6	353
3	2004	PTRO	360	0,0711	1,192305408	3,16	0,35	562
4	2004	AQUA	800	0,1366	0,549411669	4,43	0,87	6962
5	2004	DLTA	350	0,085	1,645498625	4,14	0,29	2417
6	2004	FAST	16	0,1111	0,90255452	1,29	0,66	80
7	2004	INDF	28	0,0241	0,319441434	1,47	2,5	40
8	2004	MLBI	940	0,1545	0,276569708	0,98	1,11	4096
9	2004	GGRM	300	0,0869	0,067459887	1,68	0,69	930
10	2004	HMSP	175	0,1723	0,645161445	2,1	1,31	454
11	2004	PBRX	5	0,0675	0,1098735	2,42	0,57	22
12	2004	BATA	850	0,1336	0,043857815	2,35	0,5	2697
13	2004	LTLS	2	0,0364	0,153018591	1,38	1,97	67
14	2004	UNIC	52,2	0,0601	0,164849228	1,98	1,5	427
15	2004	EKAD	10	0,0709	1,573361664	5,3	0,18	20
16	2004	INCI	20	0,0657	1,018637964	5,23	0,17	65
17	2004	AMFG	80	0,1322	0,281566942	1,89	0,52	476
18	2004	LION	90	0,1605	1,77887174	6,16	0,22	453
19	2004	TBMS	100	-0,0055	0,167287127	0,94	5,46	-211
20	2004	ARNA	8	0,0849	0,041275052	0,9	1,01	28
21	2004	SCCO	35	-0,0551	0,023151606	0,99	1,77	-164
22	2004	ACAP	25	0,141	0,062884518	5,82	4,65	25
23	2004	AUTO	50	0,0916	0,159782228	1,43	0,62	291
24	2004	GDYR	150	0,0567	0,445005642	2,31	0,54	610
25	2004	HEXA	90	0,1437	0,267364958	1,78	1,25	544
26	2004	SMSM	20	0,0881	0,026765431	1,83	0,71	44
27	2004	TURI	13	0,0701	0,053094492	1,17	2,67	109
28	2004	KAEF	3,09	0,0663	0,487525873	2,03	0,44	14
29	2004	MERK	1400	0,2855	0,486452354	3,09	0,3	2555
30	2004	TSPC	250	0,1515	2,901018241	4,64	0,2	721
31	2004	TCID	165	0,1746	0,035243742	4,29	0,19	529
32	2004	UNVR	70	0,4008	0,636801183	1,62	0,59	192
33	2004	BLTA	15	0,0558	0,863801144	1,35	1,62	59
34	2004	HITS	30	0,0633	0,191988386	1,24	1,7	335
35	2004	RIGS	500	0,1297	0,445947883	16,1	0,04	95
36	2004	SMDR	100	0,0941	11,07231538	2,48	0,78	1227
37	2004	ISAT	145	0,0779	0,930119395	1,39	1,1	309
38	2004	TLKM	7,11	0,0586	0,856828478	0,79	1,53	304
39	2004	MPPA	3	0,1089	0,415869276	1,51	1,13	46
40	2004	RALS	120	0,0307	0,865512083	2,19	0,54	45
41	2004	GMTD	17	0,1218	0,458039292	0,17	2,73	63
42	2004	SMRA	15	0,0244	0,025531383	0,62	1,28	78
43	2004	PANR	3	0,0994	0,181227667	1,3	0,81	1

44	2004	BMTR	25	0,0019	0,217013681	1,68	1,31	154
45	2004	MYOR	25	0,0979	0,490324389	5,11	0,46	111
46	2004	DYNA	75	0,0477	0,055137828	0,89	1,34	151
47	2004	SMGR	112,73	0,0784	0,527691151	1,64	0,88	878
48	2004	ANTM	19,6	0,1336	1,920903325	2,88	1,44	423
49	2004	MEDC	57,6	0,0497	0,713771208	2,1	1,56	197
50	2004	TIRT	2,5	0,0124	0,024352223	0,94	3,1	10
51	2004	CLPI	485	0,0786	0,149944873	2,34	0,57	21
52	2004	CMPP	18	0,0524	0,141024012	-0,55	0,66	-174
53	2004	PLIN	13	0,0516	0,938973845	2,02	0,54	296
54	2004	SCMA	5	0,0279	1,351212211	0,27	0,57	28
55	2004	TGKA	400	0,0057	0,154942476	1,57	1,82	45





**DATA STATISTIK DESKRIPTIF,
UJI ASUMSI KLASIK, HASIL
REGRESI**

وَمَا كُنَّا بِمُعْجِزَاتِكُمْ يَا رَبَّنَا
وَمَا كُنَّا بِمُعْجِزَاتِكُمْ يَا رَبَّنَا

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
CASHDIV	178,9088	345,89621	165
ROI	,0899	,07170	165
CASHRAT	1,0111	1,97956	165
CR	2,8001	2,96732	165
DER	1,2719	2,12558	165
EPS	541,0061	1056,68529	165

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,820	40,571		,045	,964		
	ROI	547,148	313,107	,113	1,747	,082	,902	1,109
	CASHRAT	-8,979	11,111	-,051	-,808	,420	,939	1,065
	CR	7,672	8,231	,066	,932	,353	,762	1,313
	DER	10,235	11,324	,063	,904	,367	,784	1,275
	EPS	,189	,021	,579	8,999	,000	,918	1,089

a. Dependent Variable: CASHDIV

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,629 ^a	,396	,377	272,9961998	1,996

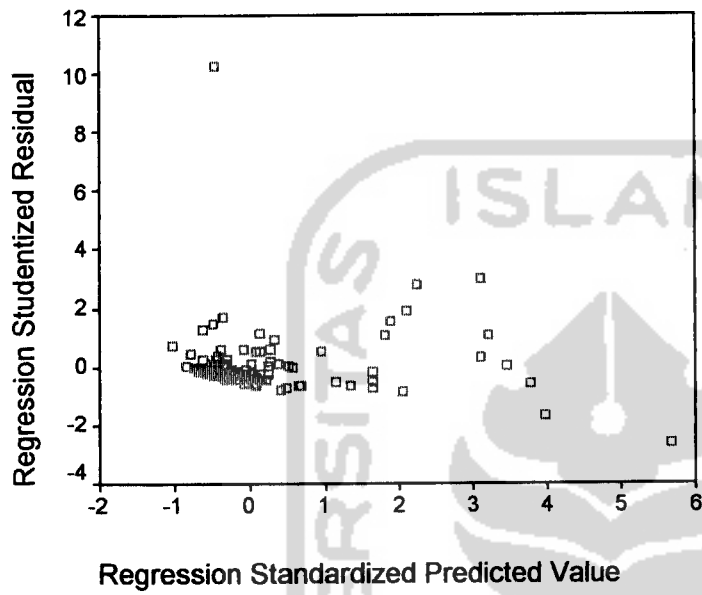
a. Predictors: (Constant), EPS, CASHRAT, DER, ROI, CR

b. Dependent Variable: CASHDIV

Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: CASHDIV



HASIL REGRESI

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EPS, CASHRAT, DER, ROI, CR ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: CASHDIV

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,629 ^a	,396	,377	272,9961998

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

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7771866	5	1554373,128	20,857	,000 ^a
	Residual	11849781	159	74526,925		
	Total	19621647	164			

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

b. Dependent Variable: CASHDIV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,820	40,571		,045	,964
	ROI	547,148	313,107	,113	1,747	,082
	CASHRAT	-8,979	11,111	-,051	-,808	,420
	CR	7,672	8,231	,066	,932	,353
	DER	10,235	11,324	,063	,904	,367
	EPS	,189	,021	,579	8,999	,000

a. Dependent Variable: CASHDIV