

” Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio,
Financial Leverage, Dan Kebijakan Investasi Pada
Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta ”

SKRIPSI



ditulis oleh :

Nama : Eka Yuliana

Nomor Mahasiswa : 03311049

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

**“ INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEND PAYOUT RATIO,
FINANCIAL LEVERGAE, DAN KEBIJAKAN INVESTASI PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR 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 : Eka Yuliana

Nomor Mahasiswa : 03311049

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, -----September 2006

Penulis,

Eka Yuliana

**“INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEND PAYOUT RATIO,
FINANCIAL LEVERAGE, DAN KEBIJAKAN INVESTASI PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA”**

Nama : Eka Yuliana

Nomor Mahasiswa : 03311049

Program Studi : Manajemen

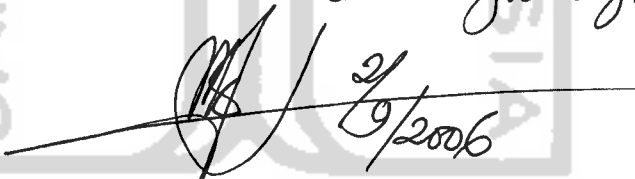
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, -- -----2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

majid usman


Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage Dan Kebijakan Investasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta

Disusun Oleh: EKA YULIANA
Nomor mahasiswa: 03311049

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 12 Oktober 2006

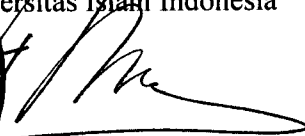
Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si

Penguji : Dra. Nurfauziah, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D



HALAMAN MOTTO

“ Barang siapa merintis jalan mencapai ilmu, maka

Allah akan memudahkan jalan baginya ke surga”

(HR. Muslim)

” Sungguh Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum

Sampai mereka sendiri yang mengubah dirinya

Dan apabila Allah menghendaki keburukan suatu kaum, tidak ada yang dapat

menolaknyanya dan tidak ada pelindung bagi mereka kecuali Allah

(Q.S. Ar Rad : 11)

**”Hidup memang kegelapan jika tanpa hasrat dan keinginan,
hasrat dan keinginan adalah buta jika tidak disertai pengetahuan,
pengetahuan adalah hampa jika tidak diikuti pekerjaan,
dan setiap pekerjaan akan sia-sia jika tidak disertai cinta”**

(Kahlil Gibran)

Halaman Persembahan

Kupersembahkan skripsi ini:

- ❖ *Sebagai bentuk ibadahku kepada Illahi Rabbi*
- ❖ *Untuk Bapak dan ibuku tercinta atas segala doa dan dukungan baik materi maupun non materi*
- ❖ *Untuk Ani yang setia nemenin kemana-mana, terima kasih ya doanya*



KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim

Assalamualaikum Wr. Wb,

Puji syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT atas karunia dan rahmat-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Saya sangat menyadari bahwa dalam proses menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan moril ataupun materiil yang sangat membantu saya. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Murdiyono Triwidodo, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan masukan hingga tersusunnya skripsi ini.
3. Kedua orang tua saya yang telah memberikan dukungan moril dan materiilnya. Doain Ana terus ya..
4. Adik kembaranku "Ani" yang sering nemenin aku belajar. Mudah-mudahan skripsinya lancar ya!
5. Keluargaku di Cilacap yang udah kasih semangat dan doanya.
6. Mas Dias tercinta, yang selalu kasih doa, semangat, dan dukungan. Pokoknya makasih banget, mudah-mudahan skripsinya cepat selesai ya.. Ana sayang Mas Dias..

7. Sobat-sobatku yang cantik: Ratna, Eka, Ari, Ika yang sering bantu belajar, tempat Ana curhat, dan sering kasih semangat. Sukses ya..
8. Semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu yang telah terlibat langsung maupun tidak langsung selama penyusunan skripsi ini.

Sebagai penutup, saya menyadari bahwa tidak ada manusia yang sempurna dalam berkarya termasuk skripsi ini. Oleh karena itu saya sangat mengharapkan masukan dan kritik dari para pembaca sekalian.

Wassalamualaikum Wr.Wb.



Yogyakarta, September 2006

Penulis,

Eka Yuliana

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	ii
Halaman Judul Skripsi.....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
1.1 BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.2 Latar Belakang Masalah.....	1
1.3 Pokok Permasalahan.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	7
2.2 Landasan Teori.....	8
2.2.1 Pecking Order Theory.....	9

2.3 Kerangka Teoritis.....	11
2.3.1 Hubungan Antara Dividend Payout Ratio dan Financial Leverage.....	11
2.3.2 Hubungan Antara Dividend Payout Ratio dan Investasi.....	12
2.3.3 Hubungan Antara Financial Leverage dan Investasi.....	12
2.4 Formulasi Hipotesis.....	13
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Metode Penelitian.....	15
3.1.1 Objek Penelitian.....	15
3.2 Variabel Penelitian.....	15
3.2.1 Definisi Operasional Variabel.....	15
3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	17
3.4 Populasi dan Sampel.....	17
3.5 Teknik Analisis.....	18
3.6 Uji Hipotesis.....	19
3.7 Uji Asumsi Klasik.....	19
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	34
4.1 Statistik Deskriptif.....	23
4.2 Hasil Pengujian Hipotesis.....	27
4.2.1 Persamaan Dividend Payout Ratio.....	27
4.2.2 Persamaan Financial Leverage.....	30
4.2.3 Persamaan Investasi.....	33
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	37
5.1 Kesimpulan.....	37

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel

4.1 Statistik Deskriptif.....	23
4.2 Persamaan Dividend Payout Ratio.....	28
4.3 Persamaan Financial Leverage.....	31
4.4 Persamaan Investasi.....	33



DAFTAR GAMBAR

Gambar

Gambar 4.2.1.1 Grafik Scatterplot Persamaan Dividend Payout Ratio.....	26
Gambar 4.2.2.1 Grafik Scatterplot Persamaan Financial Leverage.....	26
Gambar 4.2.3.1 Grafik Scatterplot Persamaan Investasi.....	27



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investor menginvestasikan dana bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya yang didapat dari deviden maupun capital gain. Sedang manajemen memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan baik berupa kebijakan deviden, maupun pendanaan. Manajer mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih perusahaan: 1) dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (retained earning).

Membuat keputusan pendanaan yang tepat apakah menggunakan dari internal (retained earning dan depresiasi) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau keduanya disamping harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik financial yang berbeda. Bauran penggunaan antara modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan. Manajer yang lebih percaya pada pandangan tradisional yaitu yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan akan sangat hati-hati dalam melakukan keputusan pendanaan. Menurut Myers dan Majluf (1984), serta Myers (1984) hipotesis pecking order menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan internal equity

terlebih dahulu, dan apabila memerlukan external financing, maka perusahaan akan mengeluarkan debt sebelum menggunakan external equity.

Untuk meningkatkan struktur modal perusahaan, maka disamping membuat kebijakan deviden, perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai oleh internal equity, maka akan mempengaruhi besarnya deviden yang dibagikan. Semakin besar investasi, semakin berkurang deviden dibagikan. Dan apabila dana internal equity kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan, maka bisa dipenuhi dari eksternal khususnya hutang. Dividen merupakan isyarat yang digunakan oleh manajer untuk menunjukkan kemampuan perusahaan.

Riyanto (1997; 265-266) dan Dermawan (1997) dalam penelitian Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan deviden harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai deviden seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Karena kebijakan deviden terdapat dua pihak berkepentingan yang saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham dengan deviden dan kepentingan perusahaan dengan retained earning untuk investasi, disamping kepentingan bondholders yang juga mempengaruhi deviden kas yang dibagikan.

Dalam penelitian Yuniningsih (2002), Fama dan French (2000) menguji prediksi tradeoff dan pecking order tentang deviden dan hutang. Perusahaan yang

profitable dan perusahaan yang mempunyai keperluan investasi lebih sedikit akan memiliki dividend payout lebih tinggi. Sebaliknya mereka juga menyatakan bahwa dengan memiliki market leverage yang lebih sedikit dengan longterm dividen payout yang lebih rendah, meskipun dividen tidak bervariasi untuk mengakomodasikan variasi investasi jangka pendek. Variasi investasi dan earning jangka pendek sebagian besar diserap oleh hutang. Hal ini konsisten dengan prediksi pecking order theory.

Pembagian deviden yang sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih deviden tinggi yang mengakibatkan retained earning menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa deviden yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan capital gain yang diterima kemudian hari. Alasannya adalah dengan pembayaran deviden sekarang, maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda, ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset. Pada prakteknya perusahaan cenderung memberikan deviden dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa (Atmaja, 1999: 1, dalam Yuniningsih, 2002) investor melihat kenaikan deviden sebagai suatu pertanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya, dan 2) investor cenderung menyukai deviden yang tidak berfluktuasi tetapi deviden yang stabil.

Pemilihan internal equity oleh perusahaan dibandingkan dengan external finance, dalam penelitian Adedeji (1998) yang mengutip dari Donaldson (1961),

Myers dan Majluf (1984), dan Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa internal equity dipilih karena perusahaan ingin menghindari flotation cost yaitu sebagian penjamin dari biaya penerbitan yang berhubungan dengan penerbitan dan pemasaran sekuritas baru yang biasanya menyertai penggunaan external financing. Perusahaan lebih memilih debt dibandingkan dengan external equity karena flotation cost dari debt biasanya lebih kecil dibandingkan dengan flotation cost dari external equity.

Adedeji (1998) memberikan kesimpulan dari penjelasan yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Donaldson (1961) bahwa perusahaan menghubungkan tingkat profitabilitas dan peluang adanya investasi dengan dividend payout ratio untuk meminimalkan kebutuhan akan external financing. Kesimpulan ini memberikan prediksi antara lain bahwa tingkat profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap financial leverage, dan dividend payout ratio berhubungan negatif dengan investasi. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap financial leverage karena perusahaan yang dapat menghasilkan earning lebih besar, akan mempunyai dana yang dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan dalam jumlah yang lebih besar pula, sehingga perusahaan akan melakukan hutang dalam jumlah yang lebih kecil. Namun demikian Adedeji (1998) mengemukakan bahwa antara financial leverage dan dividend payout ratio ataupun investasi tidak dapat diprediksikan secara jelas. Hubungan tersebut tergantung dari tanggapan yang diberikan perusahaan pada masalah kebutuhan dana.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka penulis bermaksud untuk menguji interdependensi atau keterkaitan antara kebijakan dividend payout ratio, financial leverage, dan investasi pada perusahaan-perusahaan (non keuangan) yang listed di Bursa Efek Jakarta.

1.2 Pokok Permasalahan

Keterkaitan antara dividend payout ratio, financial leverage, dan investasi akan membantu perusahaan dalam menentukan alternatif pendanaan dan investasi yang tepat.

Penelitian ini akan meneliti:

1. Bagaimana hubungan antara financial leverage dengan dividend payout ratio?
2. Bagaimana hubungan antara investasi dengan financial leverage?
3. Bagaimana hubungan antara dividend payout ratio dengan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menjelaskan secara empiris pengaruh antara dividend payout ratio dan financial leverage.
2. Menjelaskan secara empiris pengaruh antara dividend payout ratio dan investasi.
3. Menjelaskan secara empiris pengaruh antara financial leverage dan investasi.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Memberikan bukti empiris bagi para akademisi mengenai keterkaitan antara dividend payout ratio, financial leverage, dan investasi pada perusahaan-perusahaan (non

keuangan) di Indonesia, serta sebagai bahan acuan yang dapat digunakan dalam penelitian-penelitian berikutnya.

2. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menentukan kebijakan investasi serta bagi para pengambil keputusan, khususnya manajer dalam membuat keputusan pendanaan yang tepat, apakah menggunakan dari dana internal (retained earning dan depresiasi) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau kedua-duanya dengan memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan guna meningkatkan nilai perusahaan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian Yuniningsih mengutip dari Adedeji (1998) yang menguji hipotesis pecking order dimana terdapat hubungan negatif antara longterm value of dividend payout ratio dan investasi. Disamping menguji bahwa terdapat hubungan positif antara financial leverage dan investasi. Uji ini bersifat komprehensif yaitu uji yang mencakup antara dividend payout ratio, financial leverage dan investasi satu sama lain dengan mengambil sample sebanyak 224 perusahaan di Inggris tahun 1993-1996. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa dividend payout ratio memiliki interaksi negatif dengan investasi dan investasi yang diharapkan berhubungan positif dengan financial leverage. Disamping itu, hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak ada interaksi signifikan antara financial leverage dengan investasi. Meskipun investasi punya pengaruh positif terhadap financial leverage, namun financial leverage tidak punya pengaruh yang signifikan terhadap investasi.

Penelitian yang dilakukan kali ini merupakan pengembangan dari penelitian A. Jatmiko Wibowo dan F. Indri Erkaningrum yang dimuat dalam Jurnal Bisnis dan Ekonomi Indonesia vo. 17, No.4, 2002, 506-519. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh A. Jatmiko W dan F. Indri Erkaningrum adalah:

1. Data yang digunakan

Sampel yang digunakan dalam penelitian A. Jatmiko W dan F. indri Erkaningrum diambil dari data perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahun 1991-2000. Sementara yang dijadikan sampel dalam penelitian kali ini adalah semua perusahaan di luar sektor keuangan dengan periode tahun 2002-2004, denganharapa hasilnya dapat mewakili tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja seperti pada penelitian-penelitian sebelumnya.

2. Variabel

Pengembangan dari penelitian sebelumnya, ada beberapa tambahan variabel kontrol dalam penelitian ini yang diprediksi dapat mempengaruhi variabel terganggu pada masing-masing persamaan struktural.

3. Teknik Pengujian

A. Jatmiko W dan F. Indri Erkaningrum meneliti keterkaitan antara dividend payout ratio, financial leverage, dan investasi dengan menggunakan metode the three stage least squares regression technique (3 SLS), sementara penelitian ini menggunakan the ordinary least square (OLS) regression technique.

2.2 Landasan Teori

Kebijakan deviden merupakan keputusan dalam membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan secara tunai, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini akan berakibat tingkat pertumbuhan dimasa mendatang menjadi rendah dan akan menekan harga saham. Laba ditahan

merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun bila seluruh laba dibayarkan sebagai deviden, maka kepentingan cadangan terabaikan. Sebaliknya bila laba ditahan semua, maka kepentingan pemegang sahamlah yang terabaikan. Untuk mengimbangi kedua kepentingan tersebut, manajer harus menempuh kebijakan yang optimal.

Salah satu fungsi yang terpenting dari financial manager adalah menetapkan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran deviden di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak, di mana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan (the value of the firm). Menurut Weston dan Bringham (1997) dalam Yuniningsih (2002), kebijakan deviden optimal merupakan kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang, sehingga dapat memaksimalkan laba. Setiap perusahaan menerapkan kebijakan yang berbeda sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan disamping kemakmuran pemegang saham.

Implikasi tradeoff theory menurut Bringham et al, (1999) yang diacu oleh Wijaya (2001) dalam penelitian Yuniningsih (2002) adalah perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih baik menggunakan hutang yang sedikit dan perusahaan yang terkena tingkat pajak tinggi memperoleh penghematan pajak yang lebih tinggi bila menggunakan hutang.

2.2.1.2 Pecking Order Theory

Hipotesis pecking order menggambarkan sebuah hierarki dalam pencairan dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih internal equity untuk membayar deviden dan menginvestasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka akan lebih memilih hutang sebelum external equity (Donaldson, 1961 ; Myers dan Majluf, 1984) dalam Wibowo dan Ekaningrum (2002). Internal equity diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang external equity diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Sesuai dengan teori pecking order, maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu. Kemudian baru diikuti dengan penerbitan hutang yang terdiri atas hutang bebas risiko (risk free debt), dan hutang berisiko (risky debt). Setelah hutang tidak mencukupi, maka langkah terakhir dengan penerbitan saham (ekuitas) baru. Hal tersebut dilakukan sebagai upaya kemakmuran pemilik perusahaan.

Dalam model pecking order sederhana (simple peckig order model), hutang biasanya bertambah ketika investasi melebihi laba ditahan dan hutang berkurang jika investasi kurang dari retained earning. Tetapi dalam pandangan pecking order yang komplek (complex pecking order model) menurut Myers¹(1984) dalam Yuniningsih (2002), bahwa perusahaan lebih perhatian dengan financing cost (biaya pendanaan) saat ini dan masa mendatang. Dengan menyeimbangkan financing cost, mungkin terjadi pada perusahaan yang *expected investment*-nya besar akan mempertimbangkan agar kapasitas risk debt tetap rendah guna

menghindari dibataalkannya investasi dimasa mendatang atau menghindari investasi didanai dengan risky security baru.

Hipotesis pecking order menurut Myers (1984) dalam Yuniningsih (2002) dan Wibowo dan Erkaningrum (2002) didasarkan pada empat asumsi yaitu: 1) dividend policy bersifat konstan (sticky), 2) lebih baik dana internal dibanding eksternal, 3) bila menggunakan dana internal pilih surat berharga bebas risiko, 4) diperlukan banyak dana eksternal, maka memilih urutan surat berharga dari risk free debt, risky debt, convertible security, saham preferen, common stock.

2.3 Kerangka Teoritis

2.3.1 Hubungan antara dividend payout ratio dan financial leverage

Baskin (1989) dan Adedeji (1998) dalam penelitian A. Jatmiko W dan F. Indri Erkaningrum menemukan bahwa deviden mempunyai pengaruh yang positif terhadap financial leverage. Allen (1993) menemukan bahwa deviden mempunyai pengaruh yang negatif terhadap financial leverage. Para manajer dan shareholder akan mengharapkan pembayaran deviden, yang sebagian besar ditentukan melalui proses pertimbangan atas keuntungan yang diperoleh di masa lalu. Jika pembayaran yang dilakukan sebelumnya besar, maka para manajer dan shareholder mungkin akan mengharapkan deviden yang lebih besar pula di masa yang akan datang. Deviden yang besar di masa lalu akan meningkatkan kebutuhan kas di masa yang akan datang. Hal ini mendorong dilakukannya peminjaman yang lebih besar dan mengarah pada rasio leverage yang tinggi pula. Perusahaan dengan dividend payout ratio yang tinggi akan melakukan

peminjaman lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan dividend payout ratio yang rendah. Dengan demikian, terlihat adanya hubungan antara dividend payout ratio dan financial leverage.

2.3.2 Hubungan antara dividend payout ratio dan investasi

Baskin (1989) dan Allen (1993) dan Adedji (1998) dalam penelitian A. Jatmiko W dan F. Indri Erkaningrum menemukan bahwa deviden memiliki pengaruh yang negatif pada investasi di masa selanjutnya.. Pembayaran deviden di masa lalu akan mempengaruhi besarnya dana yang dapat digunakan untuk investasi di masa datang. Seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi besarnya deviden yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki banyak kesempatan investasi, akan mendorong perusahaan untuk membayar deviden dalam jumlah yang kecil, sehingga perusahaan mempunyai internal equity untuk mendanai investasi. Sebaliknya, perusahaan yang kurang memiliki kesempatan investasi akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran deviden yang tinggi. Dengan demikian, terlihat adanya hubungan antara dividend payout ratio dan investasi.

2.3.3 Hubungan antara financial leverage dan investasi

Baskin (1989) dan Adedeji (1998) dalam penelitian A. Jatmiko W dan F. Indri Erkaningrum menemukan bahwa investasi berhubungan positif dengan financial leverage. Dalam penelitian Yuniningsih mengutip dari Fama, et.al (2000) menyebutkan bahwa financing cost (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung punya leverage yang tinggi.

Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi financial leverage apabila internal equity yang dapat dipergunakan untuk mendanai investasi tidak mencukupi. Seberapa besar perusahaan harus melakukan peminjaman tergantung pada seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki. Dengan demikian, terdapat hubungan antara financial leverage dan investasi.

2.4 Formulasi Hipotesis

Semakin tinggi tingkat hutang, semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar deviden yang lebih tinggi karena akan memberikan nilai positif dan menyebabkan nilai perusahaan naik. Pecking order theory mengemukakan bahwa perusahaan akan mempergunakan debt apabila internal equity yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi masalah kebutuhan dana. Masalah kebutuhan dana dalam jangka pendek, akan diatasi oleh perusahaan dengan melakukan peminjaman untuk membayar deviden. Namun, apabila kebutuhan dana berlangsung secara terus-menerus, maka perusahaan akan mengatasi masalah kebutuhan dana dengan menyesuaikan dividend payout ratio dengan tingkat earning yang baru.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan dapat dirumuskan:

H1 : Financial leverage mempunyai hubungan positif dengan dividend payout ratio.

Fama, et, al, (2000) dalam Yuniningsih (2002), keseimbangan financing cost (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar

cenderung mempunyai leverage yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi, semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang apabila retained earning dan internal equity tidak mencukupi. Dengan demikian, investasi mempunyai hubungan positif dengan leverage perusahaan.

H2 : Investasi mempunyai hubungan positif dengan financial leverage.

Perusahaan yang memiliki banyak kesempatan untuk investasi, akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran deviden dalam jumlah yang kecil, sehingga perusahaan mempunyai internal equity untuk mendanai investasi. Sebaliknya, perusahaan yang kurang memiliki kesempatan investasi pembayaran deviden dilakukan dalam jumlah yang besar. Dengan demikian terlihat adanya hubungan antara dividend payout ratio dan investasi.

H3 : Dividend payout ratio mempunyai hubungan negatif dengan investasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada 41 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

3.1.2 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang diperlukan adalah variabel tergantung dan variabel bebas. Variabel tergantungnya adalah dividend payout ratio, financial leverage, dan investasi. Sedangkan variabel bebasnya adalah likuiditas, profitabilitas, risiko perusahaan, struktur aset, size perusahaan, growth (pertumbuhan) perusahaan, dan variability of earning.

3.1.3 Definisi Operasional Variabel

- a. **Dividend payout ratio** adalah besarnya dividen yang dibagikan para pemegang saham, yang ditentukan oleh dividen per share dibagi earning per share.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

- b. **Financial leverage**; variabel ini ditunjukkan oleh rasio utang jangka panjang dan utang lancar dengan nilai buku total aset.

$$\text{FL} = \frac{\text{Current Liabilitas} + \text{Long term debt}}{\text{Market value of the firm}}$$

$$MVF = \left(\frac{EAT}{EPS} \times \text{close price} \right) + (CL \div CD)$$

EAT = Earning After Tax

EPS = Earning Per Share

c. Investasi; dirumuskan sebagai selisih total asset tahun periode pengujian dengan total asset tahun sebelumnya.

$$\text{Investasi} = \frac{\text{Total_assets}_t - \text{total_asset}_{t-1}}{\text{Total_asset}_{t-1}}$$

d. Likuiditas; merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, yang diproksikan oleh selisih dari current asset dan inventory terhadap hutang lancar.

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Current_asset} - \text{inventory}}{\text{Current_liabilities}}$$

e. Profitabilitas; nilai ini ditentukan oleh ratio laba operasi setelah pajak terhadap total asset.

$$\text{Prof} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

f. Risiko; adalah standar deviasi dari rasio Earning Before Interest and Taxes (EBIT) terhadap dengan asset.

g. Struktur asset; diproksikan oleh rasio inventory terhadap total asset.

$$\text{STR} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Total_Asset}}$$

h. Size (ukuran perusahaan); diukur dengan *natural logarithm of total asset*

i. Growth (pertumbuhan perusahaan); dirumuskan sebagai rata-rata pertumbuhan penjualan selama periode pengujian.

$$\text{Growth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

j. Variability of earning; adalah standar deviasi dari (gross profit_t - gross profit_{t-1} / total assets).

3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan keterkaitan antara dividend payout ratio, financial leverage, dan investasi.

Data yang dipakai adalah data sekunder yang merupakan data perusahaan non keuangan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan rutin yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory yang terdapat di Pojok Bursa Efek Jakarta UII. Data sekunder adalah data yang telah tersedia yang membantu dalam penyelesaian penelitian. Yang termasuk data sekunder adalah data-data mengenai dividend payout ratio, financial leverage, investasi, likuiditas, profitabilitas, risiko perusahaan, struktur asset, size perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan variability of earning.

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar dan aktif di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 2002, 2003 dan 2004. Perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 41 perusahaan, yaitu perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap. Perusahaan membagi deviden yang dilihat dari dividend payout ratio, perusahaan memiliki kebijaksanaan

hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, perusahaan memiliki informasi tentang closing price, serta data laporan keuangan yang berkaitan dengan pengukuran variabel lain.

3.5 Teknik Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan asumsi yang mendasari model regresi linier menggunakan metode Least Square regression technique, karena dapat menghasilkan taksiran perbandingan antar variabel, menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen dalam satu model prediksi.

$$\text{DIV} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{FL} + \alpha_2 \text{INV} + \alpha_3 \text{Liq} + \alpha_4 \text{Prof} + \alpha_5 \text{Risk} + \alpha_6 \text{Size} + \alpha_7 \text{Var}$$

$$\text{FL} = \beta_0 + \beta_1 \text{DIV} + \beta_2 \text{INV} + \beta_3 \text{Risk} + \beta_4 \text{STR} + \beta_5 \text{Size} + \beta_6 \text{Prof} + \beta_7 \text{Var}$$

$$\text{INV} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{DIV} + \gamma_2 \text{FL} + \gamma_3 \text{Prof} + \gamma_4 \text{Size} + \gamma_5 \text{Growth}$$

Persamaan simultan digunakan untuk menggambarkan ketergantungan antara berbagai variable dalam persamaan. Variabel tergantung dalam satu persamaan bisa menjadi variable bebas pada persamaan lain, dan sebaliknya.

Jika dividend payout ratio, financial leverage, dan investasi saling terkait satu sama lain, maka dividend payout ratio haruslah merupakan fungsi dari financial leverage dan investasi, setelah dilakukan pengontrolan satu sama lain. Demikian pula, financial leverage haruslah merupakan fungsi dari dividend payout ratio dan investasi, dan investasi haruslah merupakan fungsi dari dividend payout ratio dan financial leverage, setelah dilakukan pengontrolan faktor-faktor lain.

3.6. Uji Hipotesis

Uji ini dilakukan dengan melihat nilai F hitung dan membandingkannya dengan F tabel. Selanjutnya pengaruh dari tiap-tiap variabel secara individual diuji dengan menggunakan uji t-statistik dengan membandingkan nilai t hitung terhadap nilai t tabel. Untuk menguji hipotesis dilakukan dengan uji t pada variabel tergantung dan menghitung nilai t hitung dari variabel-variabel bebasnya dari tiap-tiap persamaan:

$$DIV = \alpha_0 + \alpha_1 FL + \alpha_2 INV + \alpha_3 Liq + \alpha_4 Prof + \alpha_5 Risk + \alpha_6 Size + \alpha_7 Var$$

$$FL = \beta_0 + \beta_1 DIV + \beta_2 INV + \beta_3 Risk + \beta_4 STR + \beta_5 Size + \beta_6 Prof + \beta_7 Var$$

$$INV = \gamma_0 + \gamma_1 DIV + \gamma_2 FL + \gamma_3 Prof + \gamma_4 Size + \gamma_5 Growth$$

3.7 Uji Asumsi Klasik

Dalam menggunakan alat analisis regresi, pengujian hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan asumsi klasik. Hal ini dilakukan agar hasil yang diperoleh valid dan tidak bias. Uji asumsi klasik yang dianggap penting untuk dilakukan adalah:

1) Multikolinearitas

Menguji apakah ada hubungan linier yang pasti ataupun mendekati pasti diantara variabel independen. Konsekuensinya adalah kesalahan standar estimasi yang cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikan untuk menolak hipotesis nol semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga semakin besar. Akibatnya model regresi tidak valid

untuk menaksir nilai variabel independen. Cara mendeteksi adanya gejala multikolinearitas adalah dengan R^2 . Angka korelasi yang mencapai di atas 0,9 mengindikasikan adanya multikolinearitas.

2) Heteroskedastisitas

Situasi heteroskedastisitas dapat terjadi dari perbedaan varian data dan dapat menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil taksiran menjadi kurang dari semestinya, lebih dari semestinya atau menyestakan. Untuk penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *scatter plot*. Dasar pengambilan keputusan menurut metode ini adalah SDRESID dan ZSPREAD dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol serta tidak membentuk pola tertentu, maka hal tersebut berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak untuk dipakai.

3) Autokorelasi

Autokorelasi berarti terjadi korelasi antara anggota sample yang menggunakan data berupa data *time series*. Konsekuensinya varian sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Model regresi yang digunakan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk menguji apakah ada atau tidaknya autokorelasi, pengujian yang umum dilakukan adalah uji statistik *Durbin Watson*. Apabila nilai DW berada disekitar angka 2, maka hal tersebut mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi.

Durbin Waston	Kesimpulan
Kurang dari: 1,10	ada autokorelasi
1,10 sampai dengan 1,54	tanpa kesimpulan
1,55 sampai dengan 2,46	tidak ada autokorelasi
2,47 sampai dengan 2,90	tanpa kesimpulan
lebih dari 2,90	ada autokorelasi

4) Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen, dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Nilai statistiknya dapat diketahui dengan *kolmogrov-smirnov test*. Jika nilai $P \text{ value} > \alpha (0.05)$, maka data berdistribusi normal.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan regresi berganda yaitu uji secara serentak (Uji F) dan uji secara parsial (Uji t).

➤ Uji secara serentak (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengidentifikasi apakah garis regresi dapat digunakan untuk menguji semua variabel bebas yang akan mempengaruhi persamaan regresi.

a. Menentukan hipotesis

H_0 : Secara simultan semua variabel bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terkait secara signifikan

Ha : Secara simultan semua variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terkait secara signifikan

b. Menentukan kesimpulan

$F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

➤ **Uji secara parsial (Uji t)**

Uji t (uji statistik koefisien regresi) bertujuan untuk mengidentifikasi apakah koefisien regresi dari variabel penjelas (independent variable) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terkait.

a. Menentukan hipotesis

$H_0 : \alpha_1 = 0$ Koefisien regresi (α_1) tidak berpengaruh terhadap variabel terkait secara signifikan.

$H_a : \alpha_1 \neq 0$ Koefisien regresi berpengaruh terhadap variabel terkait secara signifikan.

b. Menentukan kesimpulan

$t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Dapat juga dengan uji probabilitas , dengan uji statistiknya:

Jika probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1

	Mean	Std. Deviation	N
Dividend payout ratio	3.081572	28.7213634	123
Financial Leverage	.980462	.0807590	123
Investasi	.142420	.4022300	123
Likuiditas	2.125466	2.7736084	123
Profitabilitas	.106022	.0823327	123
Risiko	.350967	.1285442	123
Size	6.016850	.6826929	123
Variability of earning	.045831	.0974786	123

Deskripsi variabel periode analisis 2002-2004. Sebagaimana yang ditunjukkan dalam tabel bahwa mean dari dividend dari 41 perusahaan yang diambil sebagai sampel dari Indoesian Capital Market Directory adalah 308%. Hal ini menunjukkan adanya tingkat pembayaran deviden yang sangat tinggi dari perusahaan-perusahaan tersebut. Standar deviasi dari deviden sebesar 28,72 menunjukkan rentangan yang besar dari tingkat pembayaran deviden. Dapat disimpulkan bahwa adanya distribusi yang tidak merata yaitu terdapat perusahaan-perusahaan yang membayar deviden besar, dan terdapat pula perusahaan yang membayar deviden kecil.

Financial leverage dengan mean 98,04% menunjukkan tingkat penggunaan hutang yang besar. Standar deviasi 0,8076 berarti perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki rentangan yang kecil. Mean dari investasi sebesar 14,24% menunjukkan secara rata-rata perusahaan memiliki perkembangan investasi yang tidak terlalu tinggi, dengan standar deviasi 0,4022 juga menunjukkan rentangan yang tidak terlalu besar. Likuiditas dengan mean sebesar 212,54% menunjukkan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya mempunyai tingkat kemampuan yang sangat tinggi, dengan standar deviasi 2,7736 menunjukkan rentangan yang cukup tinggi terhadap perusahaan yang diinvestigasi.

Profitabilitas dengan mean sebesar 10,60% berarti tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam sampel mengalami peningkatan walaupun dalam persentase yang tidak terlalu besar, dengan standar deviasi sebesar 0,8233 menunjukkan rentangan dari peningkatan keuntungan tersebut. Risiko memiliki mean sebesar 35,09% berarti bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel mempunyai risiko yang cukup tinggi dalam membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang. Dengan standar deviasi 0,1285 yang menunjukkan rentangan yang kecil dari risiko tersebut.

Struktur asset dengan mean 14,93% menunjukkan peningkatan asset dari perusahaan, dengan standar deviasi 0,1277 yang menunjukkan rentangan dari adanya peningkatan asset tersebut. Size memiliki mean sebesar 601,68% menunjukkan peningkatan nilai perusahaan yang dilihat dari total asset dalam persentase yang besar. Dengan standar deviasi 0,6826 menunjukkan rentangan

yang cukup besar pula dari peningkatan tersebut. Growth (pertumbuhan perusahaan) memiliki mean sebesar 16,41% menunjukkan adanya rata-rata peningkatan pertumbuhan perusahaan (penjualan), sedangkan standar deviasi 0,2671 menunjukkan rentangan dari pertumbuhan atau peningkatan penjualan. Variability of earnings dengan mean sebesar 4,58% menunjukkan rata-rata peningkatan variabel keuntungan perusahaan memiliki persentase yang kecil, dengan standar deviasi 0,0974 menunjukkan rentangan terhadap variabel keuntungan dari perusahaan-perusahaan tersebut.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui hasil yang valid dan tidak bias. Agar hasil valid dan tidak bias, maka harus memenuhi syarat homoskedastisitas (kesamaan varian), non autokorelasi (tidak terjadi kasus autokorelasi), non multikolinearitas (tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau bahkan sempurna pada variabel bebas), dan normalitas (data berdistribusi normal).

1) Non multikolinearitas

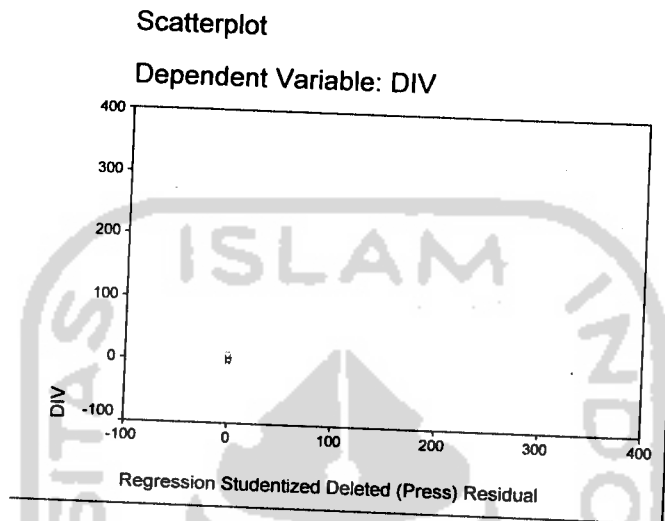
Dengan melihat angka korelasi antar variabel didapat hasil yang tidak melebihi angka korelasi 0.9 atau nilai R^2 yang kecil. Pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas, karena korelasi antar variabel tidak melebihi 0.9. (dapat dilihat pada lampiran correlation matrix).

2) Homoskedastisitas

Dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residunya didapat hasil bahwa grafik plot tersebut membentuk pola tertentu. Hal ini dapat

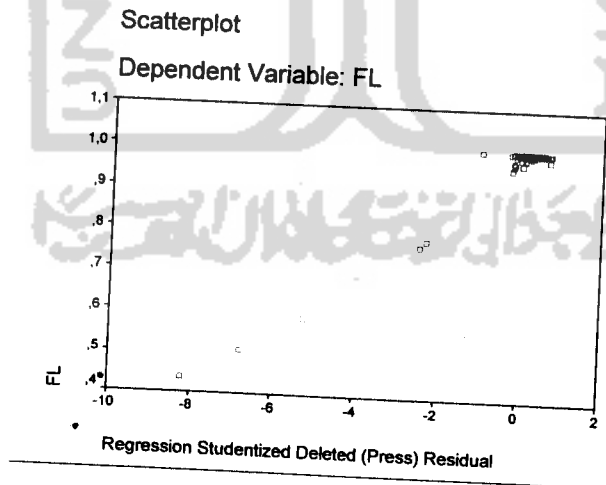
dikatakan bahwa terjadi heteroskedastisitas pada hasil perhitungan dan dilakukan perbaikan dengan menggunakan metode Uji White Heteroskedasticity.

Gambar 4.2.1.1 dari persamaan dividend payout ratio



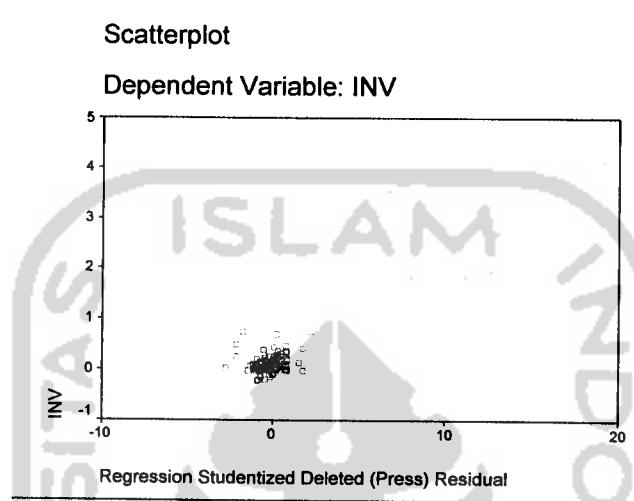
Grafik plot di atas menunjukkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas, yaitu titik-titik tidak menyebar dan tepat berada pada angka nol.

Gambar 4.2.2.1 dari persamaan financial leverage



Grafik plot menunjukkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas, yaitu titik-titik yang membentuk pola tertentu dan mengumpul.

Gambar 4.2.3.1 dari persamaan investasi



Grafik plot menunjukkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas, yaitu titik-titik yang mengumpul di angka nol.

3) Non autokorelasi

Cara melihat terjadi atau tidaknya gejala autokorelasi adalah dengan melihat nilai Durbin Waston. Apabila nilai DW berada disekitar angka 2, maka hal tersebut mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi. Penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.1 Persamaan Dividend Payout Ratio

Tabel 4.2

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
Konstanta	16.36329	0.964182	0.337
FL	-3.488258	-0.70588	0.4817
INV	-4.368835	-0.850338	0.3969
LIQ	-0.386766	-0.748924	0.4554
PROF	-12.78206	-0.960298	0.3389
RISK	-16.40739	-1.029435	0.3054
SIZE	-0.211216	-0.321353	0.7485
VAR	-0.716711	-0.180275	0.8573
F statistik	0.236326		
R squared	0.014181		

*signifikan pada tingkat probabilitas signifikan = 0,05

Persamaan dividend payout ratio digunakan untuk menguji hipotesis 1. Hasil pada tabel 4.2 ini adalah hasil setelah terjadi heteroskedastisitas dan sudah diperbaiki dengan menggunakan metode Uji White Heteroskedasticity. Diperoleh nilai F hitung 0,236326 dengan derajat keyakinan 95% atau taraf nyata 5% serta derajat kebebasan dari $df_1 = 7$ dan $df_2 = 115$ diperoleh F tabel sebesar 2.090184. Berarti $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima atau H_a ditolak. Jadi secara simultan variabel terikatnya tidak mempunyai ketergantungan terhadap variabel bebasnya.

Dan nilai t tabel diperoleh dari tingkat kepercayaan (taraf nyata) 5% dan derajat kebebasan ($N - 2 = 41 - 2$) sebesar 39.

Dari fungsi TINV diperoleh harga t tabel sebesar 2,022691. t- hitung dari variabel financial leverage -0.70588 , $< t$ tabel, dengan tingkat probabilitas 0.4817 dan koefisien -3.488258 . Berarti financial leverage tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap dividend payout ratio. Besarnya deviden yang dibayarkan kepada parapemegang saham tidak dipengaruhi oleh hutang. Jadi hipotesis 1 yang menyatakan bahwa financial leverage mempunyai hubungan positif terhadap dividend payout ratio, ditolak.

Untuk variabel investasi, likuiditas, profitabilitas, risiko, ukuran perusahaan, dan variability of earning adalah variabel terkontrol. Investasi dengan T-hitung sebesar $-0.850338 < t$ tabel, dan tingkat probabilitas 0.3969 memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan. Berarti antara investasi dan dividend payout ratio tidak memiliki saling ketergantungan. Likuiditas dengan t-hitung $-0.748924 < t$ tabel, dengan probabilitas 0.4554 dan koefisien -0.386766 menunjukkan bahwa secara signifikan likuiditas tidak saling tergantung dengan dividend payout ratio. Artinya besar deviden yang dibayarkan tidak tergantung pada tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Profitabilitas dengan t-hitung $-0.960298 < t$ tabel, dengan probabilitas 0.3389 dengan koefisien negatif menunjukkan bahwa deviden yang dibayarkan juga tidak tergantung pada tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Tingginya profit perusahaan tidak

menyebabkan deviden yang dibayarkan juga tinggi. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian A. Jatmiko Wibowo dan F. Indri Erkaningrum.

Risiko dengan t-hitung $-1.029435 < t$ tabel, dan tingkat probabilitas 0.3054 memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan. Moh'd., Perry dan Rumbey (1995) dalam Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa tingkat risiko tinggi menyebabkan kesulitan untuk memperoleh dana eksternal. Untuk menghindari biaya transaksi yang tinggi akibat dana eksternal, maka perusahaan sebaiknya tidak membayar deviden dalam jumlah besar sehingga dana dapat tercukupi dari dana internal khususnya dari retained earning. Size dengan t-hitung $-0.321353 < t$ tabel, dengan tingkat probabilitas 0.7485 dan koefisien -0.211216 menunjukkan dividend payout ratio tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan besar belum tentu mampu menghasilkan earning yang lebih besar untuk membayar deviden dalam jumlah yang besar pula. Demikian halnya dengan variability of earning dengan hasil t-hitung $-0.180275 < t$ tabel, probabilitas 0.8573 dan koefisien -0.716711 menunjukkan bahwa variability of earnings secara signifikan tidak saling tergantung dengan dividend payout ratio.

$$\text{DIV} = 16.36329 - 3.488258 \text{ FL} - 4.368835 \text{ Inv} - 0.386766 \text{ Liq} - 12.78206 \text{ Prof} \\ - 16.40739 \text{ Risk} - 0.211216 \text{ Size} - 0.716711 \text{ Var}$$

4.2.2 Persamaan Financial Leverage

Tabel 4.3

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
Konstanta	1.02615	23.28533	0
DIV	-4.73E-05	-2.146702	0.0339
INV	0.003688	0.491288	0.6242
RISK	-0.143745	-2.128237	0.0355
STR	0.082009	1.838219	0.0686
SIZE	-0.002869	-0.409799	0.6827
PROF	0.05902	1.198198	0.2333
VAR	0.068451	1.345077	0.1812
F statistik	0,656961		
R square	0.038451		

*signifikan pada tingkat probabilitas signifikan = 0,05

Persamaan financial leverage digunakan untuk menguji hipotesis 2. Hasil pada tabel 4.3 ini adalah hasil setelah terjadi heteroskedastisitas dan sudah diperbaiki dengan menggunakan metode Uji White Heteroskedasticity. Dari tabel 4.2 diperoleh F hitung sebesar 0,656961 sedangkan F tabel dengan derajat kebebasan $df_1 = 7$ dan $df_2 = 115$ sebesar 2,090184. Berarti $F_{hitung} < F_{tabel}$. Jadi H_0 diterima atau H_a ditolak. Secara simultan variabel financial leverage tidak memiliki ketergantungan dengan variabel-variabel terkontrolnya. Investasi dengan t hitung $0.491288 < t_{tabel}$, tingkat probabilitas 0.6242 dan koefisien 0.003688 menunjukkan bahwa secara signifikan investasi tidak memiliki

hubungan ketergantungan dengan financial leverage. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian A. Jatmiko Wibowo dan F. Indri Erkaningrum. Padahal menurut Fama, et, el, (2002) dalam Yuniningsih (2002), keseimbangan financing cost (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai leverage yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi, semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang apabila retained earning dan internal equity tidak mencukupi. Dengan kata lain, dari hasil ini bisa dimungkinkan bahwa retained earning perusahaan sudah cukup untuk memenuhi dana investasi, sehingga tidak perlu melakukan hutang. Jadi hipotesis 2 yang menyatakan bahwa investasi mempunyai hubungan positif dengan financial leverage, ditolak.

Variabel dividend payout ratio, risiko, struktur asset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan variability of earning termasuk variabel-variabel kontrol. T-
hitung pada variabel dividend payout ratio sebesar $2,146702 > t$ tabel sebesar 2.022691 dan mempunyai tingkat probabilitas $0,0339 < 0,05$ serta koefisien $-4.73E-05$. Hasil ini menunjukkan bahwa secara signifikan deviden mempunyai hubungan ketergantungan secara negatif dengan financial leverage. Artinya perusahaan yang melakukan pembayaran deviden tinggi akan meminjam dalam jumlah yang kecil, sementara sebaliknya perusahaan yang melakukan pinjaman tinggi akan membayar deviden dalam jumlah yang kecil. Variabel risiko memiliki koefisien negatif dengan tingkat probabilitas $0,0355$ atau t hitung $> t$ tabel. Berarti risiko mempunyai hubungan signifikan terhadap financial leverage. Ada saling

ketergantungan antara risiko dan financial leverage. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi harus membayar biaya bunga yang tinggi dan di sisi lain terdapat ketidakpastian pengembalian asset. Oleh karena itu pinjaman yang dilakukan tidak tinggi. Struktur asset dengan t-hitung $1,828319 < t$ table, dan tingkat probabilitas 0.0686 dengan koefisien 0.082009 menunjukkan bahwa struktur asset tidak memiliki hubungan ketergantungan dengan financial leverage. Hasil ini tidak sejalan dengan Moh'd, et al, (1995) dan Adedeji (1998) dalam Yuniningsih yang menemukan bahwa struktur asset berhubungan positif dengan financial leverage. Peluang perusahaan untuk menggunakan hutang tidak berkaitan dengan struktur asset. Hasil ini juga tidak sejalan dengan hasil penelitian A. Jatmiko Wibowo dan F. Indri Erkaningrum. Size dengan t-hitung $-0.409799 < t$ table, tingkat probabilitas 0.6827 memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan dengan financial leverage. Profitabilitas dengan t-hitung $1.198198 < t$ tabel, dengan tingkat probabilitas 0.2333 memiliki koefisien positif 0.05902 menunjukkan profitabilitas tidak memiliki ketergantungan signifikan dengan financial leverage. Variability of earnings dengan t-hitung $1.345077 < t$ tabel, probabilitas 0.1812^o menunjukkan hubungan negatif dengan financial leverage, dan secara signifikan tidak memiliki ketergantungan.

$$FL = 1.02615 - 4.73E-05 \text{ Div} + 0.003688 \text{ Inv} - 0.143745 \text{ Risk} + 0.082009 \\ \text{STR} - 0.002869 \text{ Size} + 0.05902 \text{ Prof} + 0.068451 \text{ Var}$$

4.2.3 Persamaan Investasi

Tabel 4.4

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas
Konstanta	-0.029596	-0.182716	0.8553
DIV	-0.000593	-6.835371	0
FL	-0.118101	-1.071793	0.286
PROF	-0.390808	-1.385052	0.1687
SIZE	0.0254	1.064058	0.2895
GROWTH	1.085988	2.408508	0.0176
F statistik	25.70782		
R square	0.523498		

*signifikan pada tingkat probabilitas signifikan = 0,05

Persamaan investasi digunakan untuk menguji hipotesis 3. Hasil pada tabel 4.4 ini adalah hasil setelah terjadi heteroskedastisitas dan sudah diperbaiki dengan menggunakan metode Uji White Heteroskedasticity. Dari tabel 4.4 diperoleh F hitung sebesar 25,70782 dan F tabel dengan derajat kebebasan $df_1 = 5$ dan $df_2 = 117$ sebesar 2,291828. Berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$, jadi H_0 ditolak atau H_a diterima. Berarti secara simultan variabel-variabel kontrol berpengaruh terhadap variabel investasi. Nilai t tabel diperoleh dari tingkat kepercayaan (taraf nyata) 5% dan derajat kebebasan ($N - 2 = 41 - 2$) sebesar 39. Dari fungsi TINV diperoleh harga t tabel sebesar 2,022691.

Untuk variabel dividend payout ratio dengan tingkat probabilitas 0,0000 ($< 0,05$) atau t hitung $> t$ tabel, dan koefisien -0.000593 menunjukkan dividend payout ratio memiliki hubungan negatif dengan investasi. Berarti ada ketergantungan yang signifikan antara deviden yang dibayarkan dengan besarnya kesempatan investasi perusahaan. Pembayaran deviden yang besar menjadikan dana investadi menjadi rendah, karena sebagian laba dialokasikan untuk deviden daripada retained earning untuk reinvestasi. Hal ini konsisten dengan penelitian A. Jatmiko Wibowo dan F. Indri Erkaningrum. Variabel financial leverage dengan tingkat probabilitas 0,286 ($> 0,05$) atau t hitung $< t$ tabel, dan koefisien -0.118101 menunjukkan bahwa financial leverage tidak memiliki saling ketergantungan terhadap investasi. Demikian halnya dengan profitabilitas, karena besarnya t hitung $< t$ tabel, dan tingkat probabilitas > 0.05 tidak menunjukkan adanya hubungan ketergantungan antara profitabilitas dengan investasi. Size dengan tingkat probabilitas $> 0,05$ atau t hitung $< t$ tabel juga tidak menunjukkan adanya hubungan ketergantungan dengan investasi. Perusahaan kecil tidak menutup peluang untuk memperoleh kesempatan memperoleh dana dari luar sehingga tidak pula menutup peluang investasi. Variabel pertumbuhan (growth) dengan tingkat probabilitas 0,0176 atau $< 0,05$ dengan koefisien positif atau t hitung $> t$ tabel menunjukkan bahwa pertumbuhan berhubungan signifikan terhadap investasi. Berarti ada hubungan ketrgantunag antara pertumbuhan denagn investasi. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan sering digunakan perusahaan dalam menilai keberhasilan

investasi di masa lalu dan melihat kesempatan yang akan datang. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian A. Jatmiko Wibowodan F.Indri Erkaningrum.

$$\text{INV} = -0.029596 - 0.000593 \text{ DIV} - 0.118101 \text{ FL} - 0.390808 \text{ Prof} + 0.0254 \text{ Size} + 1.085988 \text{ Growth}$$



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dalam Bab IV, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Financial Leverage tidak memiliki hubungan atau keterkaitan dengan dividend payout ratio. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan tidak terkait dengan besarnya hutang atau pinjaman yang dilakukan perusahaan.
2. Investasi tidak mempunyai hubungan atau keterkaitan terhadap financial leverage. Ada kemungkinan bahwa laba yang ditahan jumlahnya besar sehingga sumber investasi hanya berasal dari laba ditahan.
3. Dividend payout ratio memiliki hubungan terhadap investasi dan hubungannya negatif. Ada keterkaitan antara dividen yang dibayarkan dengan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan. Semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, berarti semakin kecil dividen yang dibayarkan. Atau sebaliknya, perusahaan yang kurang memiliki kesempatan investasi pembayaran dividen dilakukan dalam jumlah yang besar.

5.2 Saran

1. Penelitian ini menarik diteliti kembali mengingat banyak hasil penelitian yang berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya.
2. Penulis menyarankan agar dalam penelitian selanjutnya menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak dengan periode penelitian lebih lama.

3. Penulis menyarankan agar bahwa dalam membuat keputusan pendanaan, seperti menentukan besarnya deviden yang dibayarkan harus mempertimbangkan besarnya kesempatan investasi dan tingkat hutang yang bisa digunakan.



DAFTAR PUSTAKA

- Herdiansyah, D.,dkk (2002). *Pengumuman Dividen Reguler terhadap Future Unexpected Earnings: Suatu Penelitian Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis: Fakultas Ekonomi UII, Vol.1 No 7 pp 25-41.
- Husnan, S. (1996). *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Litbang Wahana Komputer. (2006). *Menguasai SPSS 13 Untuk Statistik*. Seri Belajar Praktis, Salemba Infotek.
- Muryanti, Yesti. (2004). *Analisis Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, Dan Investasi Pada Perusahaan manufaktur Yang Listed Di BEJ Dalam Pengujian Pecking Order Hypotesis*. Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Riyanto, B. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Santoso, Singgih. (2003). *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik Dengan SPSS Versi 11,5*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Wibowo, J. dan Indri Erkaningrum. (2002). *Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, Dan Investasi Dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia: Fakultas Ekonomi UII, Vol.17 No.4 pp 506-519.

Yuniningsih. (2002). *Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout ratio, Financial Leverage, Dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi: Fakultas Ekonomi UII, vol.9 No.2 pp 164-182.



	DIV	FL	GROWTH	INV	LIQ	PROF	RISK	SIZE	STR	VAR
DIV	1.00000	0.001023	-0.026603	-0.054868	-0.019268	-0.084173	-0.093839	-0.001330	0.053269	-0.054591
FL	0.001023	1.00000	0.094225	0.049144	-0.055480	-0.075090	-0.121691	-0.024628	0.093319	0.018568
GROWTH	-0.026603	0.094225	1.00000	0.717339	-0.183299	0.015631	0.047093	-0.034778	-0.023101	0.308198
INV	-0.054868	0.049144	0.717339	1.00000	-0.070641	-0.057897	-0.035551	0.008499	0.057153	0.217795
LIQ	-0.019268	-0.055480	-0.183299	-0.070641	1.00000	-0.092610	-0.112918	-0.242920	-0.238970	-0.127859
PROF	-0.084173	-0.075090	0.015631	-0.057897	-0.092610	1.00000	0.733349	0.127125	0.067559	0.320653
RISK	-0.093839	-0.121691	0.047093	-0.035551	-0.112918	0.733349	1.00000	0.010286	0.199943	0.440079
SIZE	-0.001330	-0.024628	-0.034778	0.008499	-0.242920	0.127125	0.010286	1.00000	0.035854	-0.127106
STR	0.053269	0.093319	-0.023101	0.057153	-0.238970	0.067559	0.199943	0.035854	1.00000	0.071973
VAR	-0.054591	0.018568	0.308198	0.217795	-0.127859	0.320653	0.440079	-0.127106	0.071973	1.00000

LAMPIRAN II

HASIL PERHITUNGAN

PERSAMAAN DIVIDEND PAYOUT RATIO,

FINANCIAL LEVERAGE, DAN INVESTASI



Dependent Variable: DIV
 Method: Least Squares
 Date: 06/28/06 Time: 12:08
 Sample: 1 123
 Included observations: 123

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.36329	44.28218	0.369523	0.7124
FL	-3.488258	33.38673	-0.104480	0.9170
INV	-4.368835	6.878780	-0.635118	0.5266
LIQ	-0.386766	1.006937	-0.384101	0.7016
PROF	-12.78206	48.39347	-0.264128	0.7922
RISK	-16.40739	32.55816	-0.503941	0.6153
SIZE	-0.211216	4.152491	-0.050865	0.9595
VAR	-0.716711	32.13307	-0.022304	0.9822
R-squared	0.014181	Mean dependent var		3.081572
Adjusted R-squared	-0.045825	S.D. dependent var		28.72136
S.E. of regression	29.37207	Akaike info criterion		9.660795
Sum squared resid	99212.66	Schwarz criterion		9.843701
Log likelihood	-586.1389	F-statistic		0.236326
Durbin-Watson stat	1.977762	Prob(F-statistic)		0.975503

Dependent Variable: DIV
 Method: Least Squares
 Date: 06/28/06 Time: 12:26
 Sample: 1 123
 Included observations: 123

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.36329	16.97116	0.964182	0.3370
FL	-3.488258	4.941718	-0.705880	0.4817
INV	-4.368835	5.137765	-0.850338	0.3969
LIQ	-0.386766	0.516428	-0.748924	0.4554
PROF	-12.78206	13.31052	-0.960298	0.3389
RISK	-16.40739	15.93824	-1.029435	0.3054
SIZE	-0.211216	0.657272	-0.321353	0.7485
VAR	-0.716711	3.975665	-0.180275	0.8573
R-squared	0.014181	Mean dependent var		3.081572
Adjusted R-squared	-0.045825	S.D. dependent var		28.72136
S.E. of regression	29.37207	Akaike info criterion		9.660795
Sum squared resid	99212.66	Schwarz criterion		9.843701
Log likelihood	-586.1389	F-statistic		0.236326
Durbin-Watson stat	1.977762	Prob(F-statistic)		0.975503

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.119 ^a	.014	-.046	29.3720748	.014	.236	7	115	.976	1.978

a. Predictors: (Constant), VAR, FL, SIZE, INV, LIQ, PROF, RISK

b. Dependent Variable: DIV

Dependent Variable: FL
 Method: Least Squares
 Date: 06/28/06 Time: 12:37
 Sample: 1 123
 Included observations: 123

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.026150	0.071215	14.40925	0.0000
DIV	-4.73E-05	0.000260	-0.182121	0.8558
INV	0.003688	0.019158	0.192479	0.8477
RISK	-0.143745	0.092088	-1.560954	0.1213
STR	0.082009	0.059792	1.371575	0.1729
SIZE	-0.002869	0.011145	-0.257419	0.7973
PROF	0.059020	0.135320	0.436152	0.6635
VAR	0.068451	0.088526	0.773232	0.4410
R-squared	0.038451	Mean dependent var		0.980462
Adjusted R-squared	-0.020078	S.D. dependent var		0.080759
S.E. of regression	0.081566	Akaike info criterion		-2.111987
Sum squared resid	0.765091	Schwarz criterion		-1.929081
Log likelihood	137.8872	F-statistic		0.656961
Durbin-Watson stat	1.949911	Prob(F-statistic)		0.707890

Dependent Variable: FL
 Method: Least Squares
 Date: 06/28/06 Time: 12:38
 Sample: 1 123
 Included observations: 123

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.026150	0.044069	23.28533	0.0000
DIV	-4.73E-05	2.20E-05	-2.146702	0.0339
INV	0.003688	0.007506	0.491288	0.6242
RISK	-0.143745	0.067542	-2.128237	0.0355
STR	0.082009	0.044613	1.838219	0.0686
SIZE	-0.002869	0.007001	-0.409799	0.6827
PROF	0.059020	0.049258	1.198198	0.2333
VAR	0.068451	0.050890	1.345077	0.1812
R-squared	0.038451	Mean dependent var		0.980462
Adjusted R-squared	-0.020078	S.D. dependent var		0.080759
S.E. of regression	0.081566	Akaike info criterion		-2.111987

Sum squared resid	0.765091	Schwarz criterion	-1.929081
Log likelihood	137.8872	F-statistic	0.656961
Durbin-Watson stat	1.949911	Prob(F-statistic)	0.707890

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.196 ^a	.038	-.020	.0815657	.038	.657	7	115	.708	1.950

a. Predictors: (Constant), VAR, DIV, STR, SIZE, INV, PROF, RISK

b. Dependent Variable: FL

Dependent Variable: INV
Method: Least Squares
Date: 06/28/06 Time: 12:40
Sample: 1 123
Included observations: 123

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029596	0.391590	-0.075580	0.9399
DIV	-0.000593	0.000897	-0.660757	0.5101
FL	-0.118101	0.320243	-0.368785	0.7130
PROF	-0.390808	0.316396	-1.235186	0.2192
SIZE	0.025400	0.037938	0.669514	0.5045
GROWTH	1.085988	0.096643	11.23708	0.0000
R-squared	0.523498	Mean dependent var		0.142420
Adjusted R-squared	0.503134	S.D. dependent var		0.402230
S.E. of regression	0.283527	Akaike info criterion		0.364530
Sum squared resid	9.405329	Schwarz criterion		0.501710
Log likelihood	-16.41861	F-statistic		25.70782
Durbin-Watson stat	2.105972	Prob(F-statistic)		0.000000

Dependent Variable: INV
Method: Least Squares
Date: 06/28/06 Time: 12:41
Sample: 1 123
Included observations: 123

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029596	0.161980	-0.182716	0.8553
DIV	-0.000593	8.67E-05	-6.835371	0.0000
FL	-0.118101	0.110190	-1.071793	0.2860
PROF	-0.390808	0.282161	-1.385052	0.1687
SIZE	0.025400	0.023871	1.064058	0.2895
GROWTH	1.085988	0.450897	2.408508	0.0176
R-squared	0.523498	Mean dependent var		0.142420
Adjusted R-squared	0.503134	S.D. dependent var		0.402230
S.E. of regression	0.283527	Akaike info criterion		0.364530

Sum squared resid	9.405329	Schwarz criterion	0.501710
Log likelihood	-16.41861	F-statistic	25.70782
Durbin-Watson stat	2.105972	Prob(F-statistic)	0.000000

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.724 ^a	.523	.503	.2835268	.523	25.708	5	117	.000	2.106

a. Predictors: (Constant), GROW, PROF, DIV, FL, SIZE

b. Dependent Variable: INV



LAMPIRAN III

DATA-DATA MENGENAI DEVIDEN, FINANCIAL LEVERAGE,

LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, RISIKO,

STRUKTUR PERUSAHAAN, SIZE, GROWTH,

DAN VARIABILITY OF EARNING



Perusahaan	DPR			Financial Leverage		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1. Astra Agro	0,4	0,4945	0,2947	0,9988	0,9988	0,2947
2. Apexindo*	0,1351	0,2333	-0,625	0,9957	0,9968	0,9974
3. TambangBatubara	0,506	0,5859	0,4365	0,506	0,5859	0,4365
4. Tambang Timah	2,1852	0,9315	0,4589	0,9988	0,9988	0,9991
5. Petrosa	0,2193	0,2092	0,1779	0,9992	0,9987	0,9995
6. Aqua Golden	0,1712	0,1665	0,1695	0,9999	0,9997	0,9998
7. Delta	0,1429	0,1488	0,1448	0,9997	0,9997	0,9998
8. Fast Food	0,1905	0,1975	0,225	0,9948	0,9949	0,9953
9. Indofood	0,3256	0,4375	0,45	0,9979	0,9974	0,9978
10. Multi Bintang	0,7672	0,7805	0,7324	0,7672	0,7805	0,7324
11. Gudang Garam	0,2765	0,3158	0,5376	0,9997	0,9997	0,9998
12. HM Sampoerna	0,1348	0,3834	0,6057	0,9978	0,9974	0,9988
13. Lautan Luas	0,2	0,2	0,2537	0,9968	0,9973	0,9987
14. Ekadharna	0,5357	0,1031	0,5	0,9952	0,9957	0,9756
15. Intanwijaya	0,3448	0,4255	0,3846	0,993	0,9927	0,9929
16. Asahimas	0,1417	0,2128	0,2101	0,9992	0,9991	0,999
17. Lionmesh	0,1624	0,1488	0,0698	0,9996	0,9993	0,9994
18. Lion Metal	0,307	0,3814	0,2208	0,9956	0,9962	0,9972
19. Tembaga Mulia*	0,0872	0,2309	-0,4739	0,9999	0,9999	0,9999
20. Arwana	0,2941	0,3478	0,3571	0,9904	0,9894	0,991
21. Surya Toto	0,1439	0,3125	0,3831	0,9999	0,9999	0,9999
22. Astra Graphia	0,2	0,75	2,1786	0,9912	0,9977	0,9832
23. Andhi Candra	0,9286	1,4706	0,4	0,9591	0,9675	0,973
24. Astra Otoparts	0,2478	0,1832	0,2062	0,9989	0,9988	0,9991
25. Goodyear	0,4043	0,3741	0,3836	0,9995	0,9995	0,9996
26. Tunas Ridean	0,3019	0,2069	0,2477	0,997	0,9958	0,9985
27. Dankos	0,1923	0,0709	0,0463	0,9947	0,9954	0,996
28. Kimia Farma	318,833	0,375	0,2857	0,9821	0,9904	0,9858
29. Merck	0,0006	0,62	0,5479	0,999	0,9988	0,9995
30. Mandom	0,4032	0,4167	0,3781	0,9965	0,9953	0,9928
31. Unilever	0,39	0,4706	0,4167	0,9992	0,9942	0,9939
32. Berlian	0,2549	0,2083	0,2542	0,996	0,9958	0,9968
33. Humpuss	0,2951	0,0915	0,0896	0,999	0,999	0,9993
34. Pelayaran	0,065	0,3014	0,3	0,9971	0,9999	0,9968
35. Rig Tenders	2,6455	3,9683	0,5263	0,9972	0,9855	0,9709
36. Samudera	0,2421	0,3788	0,2445	0,9997	0,9997	0,9998
37. Indosat	0,4492	0,1234	0,4984	0,9997	0,9985	0,9989
38. Telkom	0,4148	1,096	0,023	0,9992	0,9986	0,9986
39. Matahari	0,3077	0,3023	0,3043	0,9974	0,9977	0,9978
40. Ramayana	0,4673	0,553	0,6667	0,9982	0,9985	0,9917
41. Tigaraksa	0,9914	0,6079	10	0,9997	0,9997	0,9992

Perusahaan	Investasi			Liquiditas		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1. Astra Agro	0,0824	0,0892	0,1892	0,6742	0,916	0,1892
2. Apexindo*	0,4225	0,389	0,0009	1,2511	1,5462	1,5463
3. Tambang Batubara	0,0339	0,0481	0,1464	2,2721	3,1759	3,4241
4. Tambang Timah	0,0205	0,0109	0,2188	0,7054	1,2454	0,3475
5. Petrosa	0,0083	-0,0245	0,0205	3,2974	5,5886	3,0268
6. Aqua Golden	0,0452	-0,0252	0,2825	1,259	4,8949	4,1564
7. Delta	0,0618	0,0844	0,1411	3,3118	4,1683	3,5821
8. Fast Food	0,1623	0,1481	0,15	0,9402	0,8778	0,9889
9. Indofood	0,1751	0,0038	0,0235	1,0144	1,3035	0,9465
10. Multi Bintang	-0,0825	0,0168	0,1561	0,8893	0,8357	0,7189
11. Gudang Garam	0,1491	0,1221	0,1876	0,3816	0,3954	0,3265
12. HM Sampoerna	0,0366	0,0388	0,1339	0,7923	1,3465	0,7981
13. Lautan Luas	0,1828	0,3618	0,1597	1,3924	1,836	0,9352
14. Ekadharna	-0,0236	0,0433	0,0372	3,5749	3,184	3,5478
15. Intanwijaya	0,0108	0,0308	0,0638	4,0414	4,9606	4,8008
16. Asahimas	-0,2377	0,0787	0,0521	0,9115	0,772	0,9739
17. Lionmesh	-0,1123	-0,0198	0,2513	0,583	1,0473	1,093
18. Lion Metal	0,0816	0,1142	0,2162	4,4569	4,9366	3,585
19. Tembaga Mulia*	-0,0817	-0,0191	0,2723	0,6142	0,6929	0,7178
20. Arwana	0,1151	0,0064	0,193	0,641	0,7323	0,7028
21. Surya Toto	0,0494	0,0061	0,2769	5212	0,4842	0,7727
22. Astra Graphia	0,7443	-0,0252	-0,1897	1,9992	1,7937	3,8559
23. Andhi Candra	0,0095	0,0682	-0,0201	4,5282	4,1906	2,4014
24. Astra Otoparts	0,036	0,0687	0,2448	1,4235	1,171	0,8979
25. Goodyear	-0,0133	0,0192	0,1238	1,1263	1,3549	1,4923
26. Tunas Ridean	-0,0016	0,3364	0,4667	1,1528	2,0997	0,9629
27. Dankos	0,1626	0,2509	0,2711	1,9241	2,6245	1,5603
28. Kimia Farma	-0,0979	0,3174	-0,1423	1,2415	0,9797	1,352
29. Merck	0,059	0,1624	0,0007	3,5324	2,2284	1,9111
30. Mandom	-0,0044	0,0887	0,2187	1,4436	2,6169	2,135
31. Unilever	0,1528	0,1049	0,0724	1,8585	1,3633	1,1078
32. Berlian	-0,2125	0,1619	0,4489	1,4134	1,9058	1,3226
33. Humpuss	-0,1534	-0,0768	0,1815	1,7739	1,5365	1,2321
34. Pelayaran	0,7087	0,7427	0,4998	0,5994	1,0039	1,0744
35. Rig Tenders	-0,0307	0,1311	0,1686	15,893	20,9245	15,9375
36. Samudera	-0,1083	-0,0135	0,2551	1,978	1,7026	2,4581
37. Indosat	-0,0155	0,1844	0,0696	1,5657	2,1424	1,3634
38. Telkom	0,3645	0,1349	0,119	1,072	-0,1521	0,0292
39. Matahari	0,2072	0,0373	0,1942	1,0674	0,7979	1,1693
40. Ramayana	0,0267	0,0963	0,0185	1,4821	1,6307	1,8277
41. Tigaraksa	4,1632	-0,0478	0,0009	0,8038	0,9094	0,9922

Perusahaan	Profitabilitas			Risk		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1. Astra Agro	0,0879	0,0987	0,2367	0,3889	0,4267	0,6042
2. Apexindo*	0,0338	0,0201	-0,0103	0,2098	0,1756	0,1093
3. Tambang Batubara	0,0896	0,1011	0,176	0,3519	0,3568	0,4919
4. Tambang Timah	0,0068	0,0154	0,0736	0,1701	0,237	0,3565
5. Petrosa	0,0338	0,0363	0,0711	0,2206	0,2208	0,2974
6. Aqua Golden	0,1232	0,1209	0,1366	0,425	0,4223	0,446
7. Delta	0,1219	0,0944	0,0855	0,4125	0,3706	0,3551
8. Fast Food	0,1541	0,1293	0,1111	0,4588	0,4238	0,3942
9. Indofood	0,0526	0,394	0,0241	0,3049	0,2595	0,2332
10. Multi Bintang	0,179	0,1868	0,1545	0,5096	0,5225	0,4804
11. Gudang Garam	0,1351	0,106	0,0869	0,4411	0,3894	0,3533
12. HM Sampoerna	0,1702	0,138	0,1723	0,5113	0,4644	0,5143
13. Lautan Luas	0,0216	0,0062	0,0364	0,191	0,1397	0,2457
14. Ekadharna	0,1072	0,0714	0,0709	0,4005	0,2978	0,3145
15. Intanwijaya	0,0302	0,0473	0,0657	0,2048	0,2583	0,306
16. Asahimas	0,145	0,1098	0,1322	0,4635	0,4128	0,4353
17. Lionmesh	0,0424	0,0472	0,1288	0,2593	0,2698	0,4343
18. Lion Metal	0,1097	0,1017	0,1605	0,4014	0,3863	0,4829
19. Tembaga Mulia*	0,037	0,0143	-0,0055	0,2687	0,1453	0,0797
20. Arwana	0,0609	0,0831	0,0849	0,2997	0,3453	0,3607
21. Surya Toto	0,1249	0,0571	0,0746	0,3717	0,3054	0,2376
22. Astra Graphia	0,0992	0,0304	0,0654	0,384	0,1562	0,3225
23. Andhi Candra	0,0838	0,0947	0,141	0,335	0,3541	0,4276
24. Astra Otoparts	0,1405	0,1055	0,0916	0,4242	0,3888	0,3675
25. Goodyear	0,0395	0,0419	0,0567	0,2456	0,2569	0,2978
26. Tunas Ridean	0,0662	0,0546	0,0701	0,3072	0,2825	0,3188
27. Dankos	0,141	0,1519	0,1838	0,4398	0,4623	0,5087
28. Kimia Farma	0,0341	0,0333	0,0663	0,226	0,2421	0,3245
29. Merck	0,2172	0,2525	0,2855	0,5621	0,6001	0,6413
30. Mandom	0,1632	0,1596	0,1746	0,5651	0,4815	0,5031
31. Unilever	0,3164	0,3796	0,4008	0,6692	0,7298	0,7586
32. Berlian	0,3661	0,0495	0,0558	0,2094	0,2264	0,2384
33. Humpuss	0,063	0,0733	0,3273	0,2671	0,2932	0,2688
34. Pelayaran	0,1156	0,1189	0,1297	0,3491	0,327	0,3745
35. Rig Tenders	0,0249	0,0518	0,0941	0,1797	0,2388	0,3216
36. Samudera	0,0396	0,021	0,1362	0,2497	0,1894	0,3577
37. Indosat	0,0153	0,2334	0,0586	0,2471	0,2468	0,2924
38. Telkom	0,1815	0,1211	0,1089	0,5149	0,4772	0,4635
39. Matahari	0,0319	0,0337	0,0307	0,2074	0,212	0,2124
40. Ramayana	0,1308	0,1207	0,1218	0,4111	0,4008	0,4022
41. Tigaraksa	0,0423	0,084	0,0057	0,2652	0,3774	0,1372

Perusahaan	Struktur Asset			Size		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1. Astra Agro	0,0539	0,067	0,0434	6,4169	5,45436	6,52928
2. Apexindo*	0,0453	0,0463	0,0401	6,275	6,41775	6,41817
3. Tambang Batubara	0,0964	0,0729	0,0652	6,3182	6,31819	6,37751
4. Tambang Timah	0,4327	0,2204	0,3354	6,2925	6,29723	6,39116
5. Petrosa	0,0423	0,0348	0,0327	5,8401	5,82932	5,9094
6. Aqua Golden	0,0141	0,0149	0,0349	5,7188	5,71875	5,82679
7. Delta	0,0874	0,1044	0,088	5,5656	5,60082	5,65812
8. Fast Food	0,1358	0,1204	0,0875	5,3881	5,44804	5,50873
9. Indofood	0,1799	0,1449	0,1458	7,1849	7,18494	7,19504
10. Multi Bintang	0,1255	0,1259	0,1289	5,6767	5,68395	5,74694
11. Gudang Garam	0,6071	0,5495	0,5282	7,189	7,23902	7,31369
12. HM Sampoerna	0,5432	0,4568	0,4227	7,0085	7,00851	7,06308
13. Lautan Luas	0,1571	0,1495	0,187	5,9553	6,08945	6,15381
14. Ekadharna	0,16	0,1697	0,249	4,7657	4,78408	4,79993
15. Intanwijaya	0,0737	0,0365	0,0603	5,2282	5,22819	5,25506
16. Asahimas	0,2105	0,2079	0,2007	6,1393	6,17219	6,19425
17. Lionmesh	0,2177	0,2141	0,2344	4,5422	4,53356	4,63092
18. Lion Metal	0,2809	0,2164	0,3304	5,0814	5,08144	5,16644
19. Tembaga Mulia*	0,2484	0,174	0,1886	5,7553	5,74692	5,85151
20. Arwana	0,0629	0,0569	0,0512	5,3919	5,39463	5,47125
21. Surya Toto	0,2048	0,2172	0,1994	5,7442	5,74423	5,85038
22. Astra Graphia	0,1418	0,0985	0,1231	5,8591	5,84798	5,75665
23. Andhi Candra	0,1618	0,1807	0,3079	5,1413	5,16998	5,16117
24. Astra Otoparts	0,1433	0,1312	0,1662	6,2917	6,29166	6,38676
25. Goodyear	0,2129	0,2005	0,2029	5,5853	5,59358	5,64428
26. Tunas Ridean	0,0989	0,0519	0,0919	6,0458	6,17174	6,33809
27. Dankos	0,145	0,1119	0,1082	5,9174	5,91739	6,02156
28. Kimia Farma	0,2199	0,2248	0,1887	6,0164	6,13613	6,06946
29. Merck	0,2723	0,2475	0,2568	5,2364	5,30174	5,30204
30. Mandom	0,3136	0,2732	0,2636	5,5884	5,58838	5,67428
31. Unilever	0,1242	0,1515	0,1716	6,486	6,53355	6,56392
32. Berlian	0,0052	0,0077	0,0058	6,4135	6,47863	6,63967
33. Humpuss	0,0015	0,0019	0,002	6,3042	6,30421	6,37663
34. Pelayaran	0	0	0	5,2018	5,44298	5,619
35. Rig Tenders	0,0031	0,0036	0,0054	5,666	5,71949	5,78715
36. Samudera	0,0037	0,0053	0,0099	6,3129	6,31291	6,41157
37. Indosat	0,0033	0,2334	0,0586	7,3425	7,41596	7,44518
38. Telkom	0,0032	0,0031	0,0036	7,6465	7,70142	7,75027
39. Matahari	0,1132	0,1139	0,1004	6,5342	6,53421	6,6113
40. Ramayana	0,0992	0,0967	0,1011	6,3602	6,40007	6,40801
41. Tigaraksa	0,323	0,3581	0,2863	5,8571	5,83582	5,83622

Perusahaan	Pertumbuhan			Variability of Earning		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1. Astra Agro	0,4332	0,2519	0,3654	0,1257	0,65933	0,16765
2. Apexindo*	-0,0577	0,4796	0,2404	0,0031	0,00799	0,03063
3. Tambang Batubara	-0,0252	0,0561	0,144	0,0178	-0,0309	0,12234
4. Tambang Timah	-0,1072	0,1671	0,4454	-0,0708	0,05354	0,08029
5. Petrosa	-0,0169	-0,2166	0,3446	-0,1312	-0,0363	-0,0181
6. Aqua Golden	0,2876	0,0541	0,2376	0,0467	-0,032	0,05165
7. Delta	-0,0929	0,091	0,168	-0,0348	0,01471	0,04497
8. Fast Food	0,2043	0,1119	0,1184	0,4204	0,18675	0,18891
9. Indofood	0,1244	0,0853	0,0026	0,013	0,02603	0,00822
10. Multi Bintang	-0,0483	0,0377	0,2631	0,004	0,0329	0,06533
11. Gudang Garam	0,1652	0,105	0,0499	0,0246	-0,0178	0,01518
12. HM Sampoerna	0,0755	-0,03	0,2025	0,0525	-0,0064	0,11107
13. Lautan Luas	0,0713	0,13	0,3553	-0,0115	0,03044	0,08512
14. Ekadharma	-0,0609	0,0852	-0,0278	0,0149	0,05231	-0,0001
15. Intanwijaya	-0,1536	0,7331	0,0773	-0,0597	0,016	-0,0137
16. Asahimas	0,055	0,0487	0,0736	-0,0305	7,3E-05	0,04789
17. Lionmesh	0,135	0,133	0,3707	-0,0711	0,04613	0,1706
18. Lion Metal	0,2499	0,0534	0,2627	0,0935	0,02614	0,10222
19. Tembaga Mulia*	-0,0835	0,0706	0,7868	-0,0745	-0,0033	0,03106
20. Arwana	0,43	0,1706	0,1227	0,0872	0,04156	0,03814
21. Surya Toto	-0,007	0,1329	0,215	-0,0079	-0,0217	0,04273
22. Astra Graphia	0,1623	-0,4619	0,0581	0,0281	-0,0961	0,01195
23. Andhi Candra	-0,164	0,1113	0,3188	-0,0519	0,0333	0,05908
24. Astra Otoparts	-0,0162	0,0427	0,3593	-0,0043	0,00419	0,06593
25. Goodyear	-0,0502	0,0461	0,3033	0,0416	0,00765	0,04459
26. Tunas Ridean	0,04	0,1045	0,2434	0,0142	0,01743	0,05166
27. Dankos	0,3592	0,1181	0,143	0,2643	0,11732	0,13021
28. Kimia Farma	0,0916	0,1805	0,0603	-0,013	0,07128	0,0886
29. Merck	-0,0141	0,3413	0,2599	-0,02	0,2406	0,15616
30. Mandom	0,1045	0,0934	0,2565	0,1396	0,07036	0,24934
31. Unilever	0,1667	0,158	0,0962	0,1886	0,2483	0,12349
32. Berlian	0,0403	0,0596	0,3934	0	0	0
33. Humpuss	-0,0836	-0,0467	0,0623	-0,0142	-0,0169	0,00176
34. Pelayaran	0,6464	1,1581	1,0382	0	0	0
35. Rig Tenders	-0,0435	-0,2511	0,2998	0	0	0
36. Samudera	-0,0872	-0,0425	0,2482	0,0271	-0,0307	0,12882
37. Indosat	0,317	0,217	0,281	0	0	0
38. Telkom	0,2775	0,3035	0,2519	0	0	0
39. Matahari	-0,0409	-0,0275	0,1095	0,0058	-0,0091	0,05446
40. Ramayana	0,1335	0,0892	0,0694	0,0629	0,02639	0,01701
41. Tigaraksa	1,8661	0,0501	0,2395	0,2304	-0,0501	0,09201