

LAPORAN PENELITIAN

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**



*Disusun Oleh:
Gunoro Nupikso
Hana Nurhamida*

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TERBUKA
2002**

Laporan Penelitian

1. a. Judul Penelitian : Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. (Sebelum dan Selama Krisis)
b. Bidang Penelitian : Studi Indonesia
c. Klasifikasi Penelitian : Penelitian Madya
d. Bidang Ilmu : Ekonomi
-

2. Ketua Penelitian :
a. Nama : Drs. Gunoro Nupikso, MSi
b. NIP : 132001788
c. Pangkat/Golongan : Penata Muda Tk I/IIIb
d. Jabatan : Assisten Ahli
e. Fakultas/Unit Kerja : Ekonomi/Manajemen
-

3. Anggota Peneliti :
a. Jumlah : 2 orang
b. Nama anggota/Unit kerja :
1. Drs, Gunoro Nupikso, Msi/Anggota/Fekon-UT
2. Hana Nurhamida, SE/Anggota/Fekon-UT
-

4. a. Periode Penelitian : 2002
b. Lama Penelitian : 16 minggu
-

5. Biaya Penelitian : Rp. 2.605.000,00
(Dua juta enam ratus lima ribu rupiah)
-

6. Sumber Biaya : Pusat Studi Indonesia (UT)
-

Mengetahui :
Dekan Fakultas Ekonomi


Ir. Nadia Sri Damajanti, M.Ed, M.Si
NIP. 131569972

Menyetujui :
Ketua Lembaga Penelitian UT


DR. Udin S. Winataputra, MA
NIP. 130367151

Jakarta, 28 September 2002

Ketua Peneliti


Drs. Gunoro Nupikso, M.Si
NIP. 132001788

Menyetujui :
Kepala Pusat Studi Indonesia


Duri Andriani, Ph.D
NIP. 131569965



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
PRAKATA	iii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
INTISARI	vi
ABSTRACT	vii
BAB I : PENDAHULUAN	
I.1. Latar Belakang	1
I.2. Perumusan Masalah	3
I.3. Tujuan Penelitian	4
I.4. Manfaat Penelitian	4
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	
II.1. Penelitian Sebelumnya	7
II.2. Hipotesis	10
BAB III : METODE PENELITIAN	
III.1. Populasi Penelitian	11
III.2. Jenis dan Sumber Data	11
III.3. Identifikasi dan Pengukuran Variabel	11
III.4. Skematis Kerangka Pemikiran	14
III.5. Model Analisis	14
III.6. Pengujian Hipotesis	15
BAB IV : ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	
IV.1. Pengaruh Faktor Bebas terhadap Faktor Terikat	18
IV.2. Pengaruh Secara Bersama-sama	19
IV.3. Pengaruh Secara Parsial	21
IV.4. Uji Struktur Persamaan Regresi	28
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN	
V.1. Kesimpulan	30
V.2. Saran	32
DAFTAR PUSTAKA	33

DAFTAR LAMPIRAN

- LAMPIRAN 1 : Data Variabel CP, DER, GP, ROA dan DPR pada periode 1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, dan 2000
- LAMPIRAN 2 : Hasil Analisis Regresi periode sebelum krisis (1994,1996,1997)
- LAMPIRAN 3 : Hasil Analisis Regresi periode selama krisis (1998,1999,2000)
- LAMPIRAN 4 : Hasil Analisis Regresi periode secara keseluruhan (1994,1995,1996,1998,1999,2000)
- LAMPIRAN 5 : Hasil Analisis Regresi periode secara keseluruhan ditambah dummy (1994,1995,1996,1998,1999,2000)

INTISARI

Penelitian ini mengkaji faktor-faktor apakah yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR). Pada bagian pertama penelitian ini meneliti pengaruh faktor-faktor posisi kas, *debt to equity ratio* dan *growth potential* dan *return on asset* yang secara bersama-sama mempengaruhi faktor *dividend payout ratio*. Pada bagian kedua, penelitian ini menjelaskan apakah ada perbedaan faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* antara sebelum dan selama krisis.

Secara empiris didalam menguji pengaruh antara faktor-faktor posisi kas, *debt to equity ratio* dan *growth potential* dan *return on asset* terhadap faktor *dividend payout ratio* digunakan model regresi sederhana, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang mempunyai saham aktif di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang mempunyai saham aktif adalah 62 perusahaan, sedangkan periode yang digunakan sebelum krisis adalah 1994, 1995 dan 1996, serta selama krisis adalah 1998, 1999 dan 2000. Untuk kebutuhan penelitian ini digunakan pooling data sehingga jumlah data penelitian menjadi 186 perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa variabel bebas secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel terikat sebelum krisis ($R^2 = 63,9\%$) lebih besar dari selama krisis ($R^2 = 21,8\%$). Sedangkan secara parsial, variabel bebas yang mempengaruhi secara signifikan variabel terikat antara sebelum krisis dan krisis adalah sama yaitu variabel posisi kas dan *return on asset*, namun terjadi perbedaan besarnya pengaruh antara kedua variabel tersebut. Sebelum krisis variabel yang dominan mempengaruhi variabel terikat adalah *return on asset* sedangkan selama krisis adalah posisi kas.

Kata kunci : posisi kas, *debt equity ratio*, *growth potential*, *return on asset* dan *devidend payout ratio*.

ABSTRACT

This research studied the factors which influenced dividend payout ratio (DPR). First, this research was conducted to investigate cash position, debt to equity ratio, growth potential and return on assets which together influenced dividend payout ratio. Second, this research explained if there are any different factors that influenced dividend payout ratio before and during crisis.

Empirically, to test the influence of cash position, debt to equity ratio, growth potential and return on asset to dividend payout ratio was used simple regression model. All manufacturing companies which have active securities in Jakarta Stock Exchange were used to collect the data. They consisted of 186 companies. The periods which used to collect the data encompassed before crisis period in 1994, 1995, 1996, and during crisis period in 1998, 1999 and 2000. Pooling data was used which resulted in data as many as 62 companies.

The result of this research supported previous research, which independent variables together explained dependent variables, before crisis ($R^2 = 63,9\%$) bigger than during crisis ($R^2 = 21,8\%$). Partially, independent variables which significantly influenced dependent variable between before crisis and during crisis were equal were cash position and return on asset dominantly influenced dependent variable meanwhile cash position influenced during crisis.

Keywords : cash position, debt to equity ratio, growth potential, return on asset, and dividend payout ratio

BAB I

P E N D A H U L U A N

I.1. Latar Belakang Masalah

Tugas utama manajer keuangan adalah mengelola keuangan, yaitu bagaimana memperoleh sumber dana dan menggunakannya. Apabila perusahaan menggunakan sumber dana dari penjualan saham maka keuntungan yang diperoleh digunakan sebagian untuk membayar dividen kepada pemilik saham dan sebagian lagi digunakan untuk investasi yang nantinya diharapkan dapat meningkatkan keuntungan pada masa yang akan datang. Keputusan yang berhubungan dengan pilihan antara keuntungan sebaiknya dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk keperluan tambahan investasi atau kombinasinya disebut kebijakan dividen (*dividen policy*).

Kebijakan dividen mengharuskan perusahaan mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Keuntungan yang diperoleh sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya, melainkan harus ditahan sejumlah tertentu untuk keperluan menambah investasi. Pemodal (investor) yang tidak suka risiko (*risk aversion*) akan mensyaratkan bahwa semakin tinggi risiko suatu perusahaan semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai imbalan terhadap risiko. Dividen yang dibagikan saat ini mempunyai nilai lebih daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian, pemodal yang takut risiko lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Uraian kebijakan dividen memperlihatkan adanya dua pihak yang berkepentingan yang saling bertentangan yaitu: kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya yang digunakan untuk menambah investasi dan kepentingan

pemodal (pemegang saham) dengan dividennya. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan yang dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Berbagai penelitian mengemukakan bahwa banyak faktor yang mempengaruhi penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemilik saham. Menurut Riyanto (1995), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan terhadap perusahaan.

Menurut Crutchley dan Hansen (1998) dalam konteks teori agensi menunjukkan bahwa kebijakan dividen rasio suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh lima karakteristik yang spesifik dari perusahaan itu sendiri, yaitu : *cost diversification (DIVERSE)*, *earning volatility (ERNVOL)*, *floatation cost (STDRET)*, *advertising* dan *research development (ADV + R & D)*, dan *firm size (FIRMSIZE)*. Chang dan Ghon Rhee (1990) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh lima atribut : *growth potential*, *earning variability*, *nondebt tax shield*, *firm size* dan *profitability*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sutijo dan Irianto (1995) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* pada industri manufaktur memiliki tingkat yang paling tinggi dibandingkan dengan industri lainnya. Adapun hasil penelitian Chim (1999) yang melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur dan jasa pada Bursa Efek Jakarta periode tahun 1994 sampai 1996 menyimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri jasa adalah posisi kas, potensi pertumbuhan dan *debt to*

equity ratio sedangkan industri manufaktur ketiga faktor tersebut baik secara simultan dan parsial tidak memberikan pengaruh secara signifikan.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada tahun 1997, ditandai dengan melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing menyebabkan harga barang – barang tidak menentu harganya (fluktuatif). Banyak perusahaan yang tidak mampu bersaing sehingga menyebabkan keuntungan yang diperoleh makin lama makin menurun.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik melakukan penelitian kembali mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada industri manufaktur dengan menggunakan beberapa faktor, yaitu: posisi kas perusahaan, profitabilitas, potensi pertumbuhan dan *debt to equity ratio*. Data yang digunakan adalah semua perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang memiliki saham aktif di Bursa Efek Jakarta pada masa sebelum dan selama krisis.

1.2. Perumusan Masalah

Dari uraian pada pendahuluan dapat dirumuskan bahwa permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh faktor posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan – perusahaan kelompok industri manufaktur yang memiliki saham aktif di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah ada perubahan faktor–faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada masa sebelum krisis dan selama krisis.

I.3. Tujuan Penelitian

1. Pengaruh faktor posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan kelompok industri manufaktur yang memiliki saham aktif di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah terdapat perubahan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada masa sebelum krisis dan selama krisis.

1.4. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi :

1. Praktisi (manajer dan pemegang saham) di dalam memutuskan kebijakan *dividend payout ratio*.
2. Pengembangan ilmu yaitu sebagai dasar dari penelitian-penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan kebijakan *dividend payout ratio*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Teori-teori Yang Mendukung Penelitian

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan. Untuk itu kebijakan dividen (dalam hal ini penentuan *dividend payout ratio*) harus dilakukan oleh manajer keuangan karena kebijakan ini berhubungan dengan kepentingan dua pihak yaitu pemegang saham dan kepentingan perusahaan.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), tiap-tiap perubahan kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang saling berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan laba ditahan akan terabaikan dan sebaliknya. Untuk menjaga kedua kepentingan (pemegang saham dan perusahaan), manajer keuangan dapat menempuh kebijakan dividen yang optimal. Husnan (1988) menjelaskan bahwa teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain*.

Penentuan besar kecilnya *dividen payout ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan semakin kecil laba yang ditahan (Riyanto, 1995). Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya lebih murah (Husnan, 1992). Untuk itu, di dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan, harus dilakukan secara hati-hati dan harus juga melibatkan

para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, yang biasanya diputuskan dalam rapat umum pemegang saham.

Menurut Friend dan Puckett (1964) dan diperkuat oleh Gordon dan Durrand (1975), bahwa satu dollar dividen rata-rata mempunyai pengaruh sampai empat kali terhadap harga saham dibandingkan dengan satu dollar laba ditahan (*retained earning*). Sementara itu menurut Johnson (1966) ada kecenderungan perusahaan mempertahankan tingkat pembayaran dividen dan meningkatkan tingkat tersebut hanya apabila perusahaan yakin bahwa peningkatan tersebut dapat dipertahankan pada periode-periode selanjutnya. Pembayaran dividen ini tetap dilakukan bahkan pada masa krisis yaitu saat perusahaan-perusahaan mengalami kerugian. Dengan demikian maka pertimbangan dividen dipandang oleh manajer maupun oleh pemegang saham sebagai suatu indikasi bahwa perusahaan masih mempunyai prospek yang bagus dan kerugian dianggap hanya sebagai bersifat temporal.

Feldstein dan Green (1983) memberi alasan mengapa perusahaan membayarkan dividen yaitu karena ada sebagian investor yang merupakan investor kecil, lembaga keuangan dan organisasi *non profit* yang membutuhkan pendapatan tetap yang akan mereka gunakan untuk "*finance consumption*". Weston dan Brigham (1990) mengatakan bahwa laba yang ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aset yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Investasi ini biasanya dalam bentuk mesin, gedung, peralatan, persediaan bahan dan barang-barang lainnya. Untuk itu meskipun perusahaan memperoleh keuntungan yang besar belum tentu akan membagikan dividen, ini dilakukan untuk menjaga likuiditasnya. Pernyataan ini didukung oleh Sartono (1995), yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan pembayaran dividen, karena pembayaran dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar. Semakin besar posisi

kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan menginginkan profitabilitas tinggi akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, sehingga karena itu ada kemungkinan kurang likuid, karena banyak dana yang diperoleh digunakan untuk investasi atau makin cepat pertumbuhan perusahaan semakin besar laba yang ditahan dalam perusahaan, ini berarti makin rendah *dividend payout ratio*.

Riyanto (1995), menjelaskan bahwa apabila perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya sudah harus direncanakan bagaimana cara membayar kembali hutangnya. Hutang dapat dilunasi dengan cara mengganti hutang lama dengan hutang baru (*refunding of debt*) atau dengan cara perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutangnya. Jadi apabila perusahaan memutuskan bahwa pelunasan hutangnya dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian keuntungan sehingga dividen yang dibayarkan menjadi kecil atau *dividend payout ratio* menjadi rendah.

II.2. Penelitian Sebelumnya

Crutchley dan Hansen (1989), dalam hubungan dengan teori keagenan melakukan penelitian tentang keputusan kepemilikan manajer, kebijakan leverage dan kebijakan *dividend payout ratio*. Penelitian dilakukan pada 603 perusahaan industri pada periode 1981 hingga 1985. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh lima karakteristik perusahaan yaitu : *diversification cost (DIVERSE)*, *earning volatility (EARNVOL)*, *flotation cost (STDRET)*, *ADV + R & D*, dan *firm size (FIRMSIZE)*. Lebih lanjut

dalam penelitian tersebut Crutchley dan Hansen mengemukakan bahwa *EARNVOL* berpengaruh positif dan tidak signifikan, *FIRMSIZE* berpengaruh positif dan signifikan, *DIVERSE* dan *STDRET* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Chang dan Ghon Rhee (1990) melakukan penelitian tentang pengaruh pajak pribadi terhadap kebijakan dividen perusahaan dan pengambilan keputusan struktur modal. Data yang digunakan adalah 508 perusahaan dengan periode 1969 hingga 1987. Hasilnya menunjukkan bahwa besarnya rasio pembayaran dividen dipengaruhi oleh perubahan pajak pribadi setiap subperiode dengan beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Faktor tersebut adalah : *growth potential*, *earning variability*, *nondebt tax shield*, *firm size* dan *profitability*. *Growth potential* dan *earning variability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Effendri (1993) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen oleh perusahaan yang *go public* di Indonesia, Faktor-faktor yang dipertimbangkan dibagi menjadi lima variabel, yaitu :
(1) profitabilitas ; (2) risiko penurunan dividen; (3) likuiditas; (4) investasi; (5) pembiayaan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa faktor yang paling dominan adalah tingkat profitabilitas. Menurut Effendri, pihak manajemen perusahaan lebih mementingkan dividen yang stabil daripada preferensi investor yang menginginkan dividen yang berfluktuasi sesuai dengan proporsi tingkat laba perusahaan.

Sutijo dan Irianto melakukan penelitian tentang besarnya target *dividend payout ratio* dan *speed of adjustment* di Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 135 perusahaan yang *go public* di Indonesia dengan periode pengamatan tahun 1986 sampai dengan tahun 1993. Dalam penelitiannya Sutijo dan Irianto

menggunakan tiga variabel yaitu : (1) *debt to equity (DER)*, (2) risiko perusahaan, dan jenis industri. Hasilnya adalah (1) *DER* yang rendah memiliki target *dividend payout ratio* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *DER* tinggi. (2) perusahaan yang memiliki risiko tinggi memiliki target *dividend payout ratio* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio rendah, dan (3) industri manufaktur memiliki target *dividend payout ratio* yang paling tinggi dibandingkan dengan industri lainnya.

Penelitian serupa dilakukan Surasni (1998) dalam tesisnya yang berjudul “Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi *Dividend Pershare* pada Perusahaan – perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan sebanyak 40 perusahaan manufaktur, dengan periode pengamatan dari tahun 1983 hingga 1995. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah : *earning pershare (EPS)*, *dividend pershare* tahun sebelumnya (DPS_{t-1}), *cash ratio (CR)*, *growth of sale (GS)*, *debt to equity ratio (DER)* dan ukuran perusahaan (*SIZE*). Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa tiga variabel bebas yang memenuhi asumsi klasik dan dapat dilakukan analisis yaitu : *earning pershare (EPS)*, *cash ratio (CR)*, *growth of sale (GS)*. Ketiga variabel tersebut secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend pershare*, dan mampu menjelaskan sebesar 74,7%. Sementara itu secara parsial variabel EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend pershare*, dan variabel GS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend pershare*.

II.3. Hipotesis

Dari kajian landasan teori dan beberapa penelitian yang terdahulu maka hipotesis dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

1. Ada pengaruh secara signifikan dari variabel: posisi kas, *return on asset*, potensi pertumbuhan dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama terhadap besarnya *dividend payout ratio* pada industri manufaktur.
2. Ada perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi (posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan dan *debt to equity ratio*) terhadap *dividend payout ratio* sebelum dan selama krisis.

BAB III

METODE PENELITIAN

III.1. Populasi Penelitian

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994, 1995, dan 1996 (sebelum krisis) dan semua perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1998, 1999, dan 2000 (selama krisis). Dari periode tersebut ternyata perusahaan yang mempunyai saham aktif sebanyak 62 perusahaan (lampiran 1), sehingga dengan menggunakan cara *pooling* data maka dalam penelitian ini terkumpul data sebanyak 186 perusahaan.

III.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder, yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Periode penelitian adalah tahun 1994, 1995, 1996, 1998, 1999, dan 2000. Sumber data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

III.3. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

III.3.1. *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio (DPR) merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Besar-kecilnya dividen akan mempengaruhi harga saham atau kemakmuran pemegang saham. *Dividend payout ratio* yang optimal akan menarik para investor

baru untuk menanamkan modalnya dan membawa perusahaan terus-menerus berkembang. *Dividend payout ratio* diukur berdasarkan rumus sebagai berikut :
(Chang dan Ghon Rhee, 1990)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}}$$

III.3.2. Posisi Kas

Posisi kas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting dan harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Oleh karena pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, maka makin kuat posisi kas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan membayar dividen. Posisi kas (CP) dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut: (Stanley dan Geoffrey, 1987)

$$\text{CP} = \frac{\text{Kas akhir tahun}}{\text{EAT}}$$

III.3.3. Return on asset

Return on asset adalah rasio antara tingkat keuntungan bersih perusahaan dengan aset yang digunakan dalam operasi perusahaan. Keuntungan ini nantinya sebagian akan digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya, yaitu: bunga dan pajak. Kesimpulannya adalah bahwa keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Dengan kata lain semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan

perusahaan untuk membayar dividen. *Return on Asset* dirumuskan sebagai berikut (Chang & Ghon Rhee, 1990)

$$ROA = \frac{EAT}{TA}$$

III.3.4. Growth Potential

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Dalam kebijakan dividen, apabila perusahaan mengurangi dividen yang akan dibayarkan maka keuntungan yang didapat akan digunakan untuk perluasan usaha, sehingga terjadi pertumbuhan perusahaan. Karena itu faktor pertumbuhan ini merupakan faktor terpenting dalam kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan ini diukur dari rasio penambahan total aset dengan total aset tahun sebelumnya. (Chang dan Ghon Rhee, 1990)

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

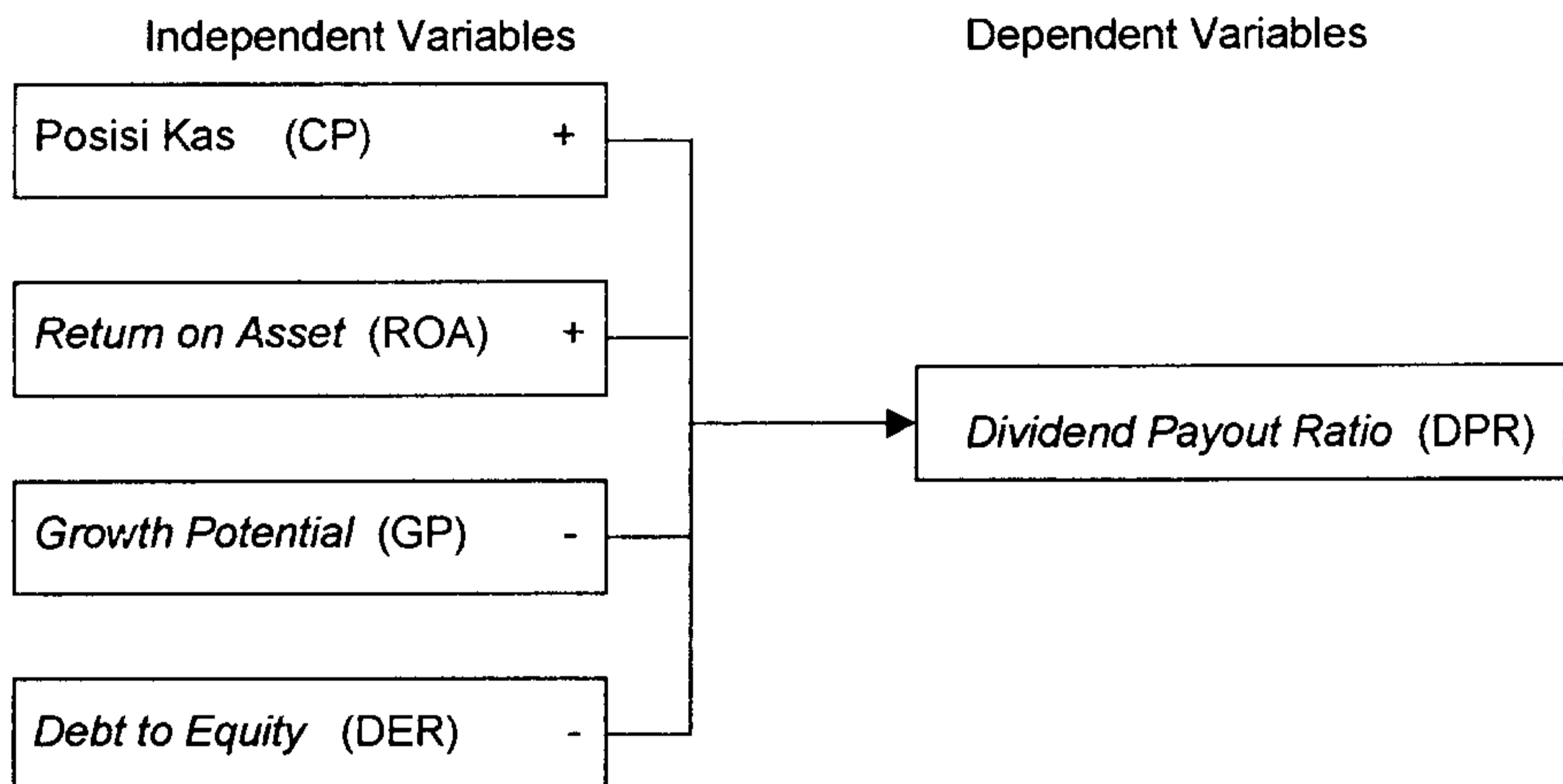
III.3.5. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya. Pada gilirannya peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada

pembagian dividen. Apabila beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen semakin rendah, dengan demikian maka DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. *Debt to equity ratio* digitung dengan rumus (Sutijo dan Irianto, 1995)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

III.4. Skematis Kerangka Pemikiran



III.5. Model Analisis

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linear berganda (*multiple linier regresion method*). Model analisis statistik ini dipilih karena dalam penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel *independent* yang berpengaruh terhadap *variabel dependent*, dengan menggunakan data *time series cross section* (*pooling data*). Model penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan apakah

semua faktor penjelas (independen) berpengaruh baik bersama-sama maupun secara parsial terhadap variabel dependen. Model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

Model sebelum krisis :

$$DPR_{sbk} = b_0 + b_1 CP_{sbk} + b_2 PR_{sbk} + b_3 GP_{sbk} + b_4 DER_{sbk}$$

Model selama krisis :

$$DPR_{sik} = b_0 + b_1 CP_{sik} + b_2 PR_{sik} + b_3 GP_{sik} + b_4 DER_{sik}$$

III.6. Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan hipotesis yang dikemukakan dalam bab II dalam penelitian ini, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Hipotesis pertama

Untuk membuktikan hipotesis pertama, yaitu hipotesis tentang faktor-faktor yang mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap DPR, dilakukan pengujian secara serempak terhadap koefisien regresi dengan menggunakan uji F (F-test) yang langkah-langkahnya sebagai berikut :

- a. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$, berarti secara serempak tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen CP, PR, GR, dan DER terhadap variabel dependen DPR.
- b. H_a : Sekurang-kurangnya ada satu koefisien regresi $\neq 0$, berarti secara serempak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen CP, PR, GP, dan DER terhadap variabel dependen DPR.
- c. Menentukan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ dan *degree of freedom* $DF = (k-1)(n-k)$
Untuk menentukan nilai F_{tabel} yang merupakan patokan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

d. Menghitung F_{hitung} dengan rumus :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \quad \text{atau} \quad \frac{ESS / (k-1)}{RSS / (n - k)}$$

Hasil F_{hitung} dibandingkan dengan F_{tabel} dengan kriteria:

H_0 diterima bila $F_{hitung} < F_{tabel}$

H_a diterima bila $F_{hitung} > F_{tabel}$

R^2 dihitung dengan rumus :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Semakin besar nilai R^2 berarti semakin besar variasi dari variabel dependen

DPR dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen CP, PR, GP, dan DER.

Hipotesis kedua

Pengujian hipotesis kedua adalah melakukan pengujian secara parsial terhadap koefisien regresi dengan menggunakan uji T (T-test) dengan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_1 = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_1 terhadap variabel dependen DPR.

$H_a : b_1 \neq 0$ artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_1 terhadap variabel dependen DPR.

b. Menentukan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ dan *degree of freedom* $DF = n - k$ untuk

Menentukan nilai T_{tabel} .

c. Menghitung nilai T_{hitung} dengan rumus :

$$T_{\text{hitung}} = \frac{b_i}{S_e(b_i)}$$

Hasil T_{hitung} dibandingkan dengan T_{tabel}

Kriteria penerimaan :

H_0 diterima bila $T_{\text{hitung}} < T_{\text{tabel}}$

H_a diterima bila $T_{\text{hitung}} > T_{\text{tabel}}$

Alternatif lain untuk menerima atau menolak hipotesis kedua ini juga dapat dilakukan melalui hasil regresi yang menggunakan program komputer SPSS dengan membandingkan tingkat signifikansi (Sig.t) masing-masing variabel bebas dengan taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Apabila tingkat signifikansinya (Sig, t) lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$, maka H_a diterima artinya secara parsial variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat DPR. Sebaliknya apabila tingkat signifikansinya lebih besar daripada $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat DPR.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang analisis mengenai hasil pengolahan data dalam rangka menguji hipotesa yang telah ditentukan dalam BAB II, serta pembahasan terhadap analisis data tersebut. Secara rinci bab ini akan membahas pengaruh faktor posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan kelompok industri manufaktur yang memiliki saham aktif di Bursa Efek Jakarta dan terakhir mengetahui apakah terdapat perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada masa sebelum krisis dan selama krisis.

IV.1. Pengaruh Faktor-faktor Bebas terhadap Faktor Terikat..

Hasil data yang diperoleh dari perusahaan-perusahaan kelompok industri manufaktur yang memiliki saham aktif di Bursa Efek Jakarta terkumpul sebanyak 62 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dianalisis. Oleh karena metode yang digunakan dalam pengumpulan data analisis dalam penelitian ini menggunakan *pooling data*, maka selama tahun 1994 – 1996 (sebelum krisis) diperoleh data sebanyak 186 perusahaan dan pada tahun 1998 – 2000 (selama krisis) juga diperoleh data sebanyak 186 perusahaan. Data-data tersebut (lihat lampiran 1) menunjukkan bahwa faktor posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan dan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Masing-masing faktor tersebut mempunyai pengaruh yang berbeda-beda terhadap *dividend payout ratio*.

Untuk membuktikan faktor posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan dan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* digunakan analisis regresi linier sederhana. Estimasi dari analisis regresi sederhana diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut :

Persamaan regresi untuk data sebelum krisis : (1)

$$\text{DPR} = 7,350 + 0,635 \text{ CP} - 0,362 \text{ DER} - 0,374 \text{ GP} + 0,673 \text{ ROA}$$

$$(6,142)^* \quad (-0,204) \quad (-0,321) \quad (13,407)^*$$

R-squared = 0,639

F hitung = 73,945

Hasil analisis secara rinci dapat dilihat pada lampiran 2

Persamaan regresi untuk data selama krisis : (2)

$$\text{DPR} = 7,779 + 0,702 \text{ CP} - 0,155 \text{ DER} - 0,187 \text{ GP} + 0,260 \text{ ROA}$$

$$(4,570)^* \quad (-1,210) \quad (-0,369) \quad (3,150)^*$$

R-squared = 0,218

F hitung = 9,511

Hasil analisis secara rinci dapat dilihat pada lampiran 3

IV. 2. Pengaruh Secara Bersama-sama

Berdasarkan persamaan regresi 1 yaitu persamaan hasil analisis regresi sebelum krisis dapat diketahui bahwa keempat variabel bebas yang diteliti dalam perusahaan manufaktur yaitu: CP, DER, GP dan ROA secara serentak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat DPR. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai $F_{hitung} = 73,945$ lebih besar dari $F_{tabel} = 2,76$ dan tingkat signifikansinya 0,00 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Ketiga variabel tersebut memberikan nilai R^2 sebesar 0,639,

hal ini berarti bahwa 63,9% dari variabel terikat DPR dapat dijelaskan oleh variabel CP; DER; GP; dan ROA dengan tingkat kesalahan 0%.

Selanjutnya untuk persamaan regresi 2 yaitu persamaan hasil analisis regresi selama krisis dapat diketahui bahwa keempat variabel bebas yang diteliti dalam perusahaan manufaktur yaitu: CP; DER, GP dan ROA secara serentak juga berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat DPR. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai $F_{hitung} = 9,511$ lebih besar dari $F_{tabel} = 8,55$ dan tingkat signifikansinya 0,00 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Nilai R^2 sebesar 0,218, hal ini berarti bahwa hanya sebesar 21,8% dari variabel terikat DPR dapat dijelaskan oleh variabel CP; DER; GP; dan ROA dengan tingkat kesalahan 0%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 78,2% dari variasi variabel DPR dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Berdasarkan pembahasan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama yang berbeda dari faktor CP, DER, GP dan ROA terhadap DPR antara sebelum krisis dan selama krisis. Dalam persamaan regresi sebelum krisis keempat variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan dan mampu menjelaskan *dividend payout ratio* sebesar 63,9% dengan tingkat kesalahan 0%. Sedangkan hasil persamaan regresi selama krisis keempat variabel juga berpengaruh secara signifikan tetapi hanya mampu menjelaskan *dividend payout ratio* sebesar 21,8% dengan tingkat kesalahan yang sama yaitu 0%.

IV.3. Pengaruh Secara Parsial

Dalam pembahasan pengaruh secara parsial ini akan dijelaskan satu per satu bagaimana pengaruh secara individual dari masing-masing faktor yaitu CP, DER, GP, dan ROA terhadap DPR untuk masa sebelum krisis dan selama krisis.

Kemudian membandingkan tingkat pengaruh masing-masing variabel bebas tersebut untuk melihat apakah pengaruhnya terhadap DPR berbeda pada masa sebelum krisis dengan selama krisis.

IV.3.1 Variabel Posisi Kas (CP)

Analisis pengaruh posisi kas (CP) terhadap variabel terikat *dividend payout ratio* pada masa sebelum krisis pada persamaan regresi dapat diketahui bahwa CP memiliki t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 6,142 > t_{tabel} = 1,645$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,00 lebih kecil dari taraf signifikan 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan bahwa CP mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil i persamaan regresi sebelum krisis juga memberikan informasi bawa CP mempunyai koefisien regresi dengan arah yang positif sebesar 0,301. Hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel bebas CP dengan variabel terikat DPR adalah searah (positif). Oleh karena itu berdasarkan hasil penelitian ini dapat diintrepentasikan bahwa jika posisi kas (CP) meningkat 100% maka *dividen payout ratio* (DPR) akan meningkat 63,5% dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Dari persamaan regresi selama krisis menunjukkan bahwa variabel posisi kas (CP) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 4,570 > t_{tabel} = 1,645$). Nilai koefisien regresi adalah 0,702 menunjukkan hubungan positif dari variabel CP terhadap variabel DPR, hal ini berarti bahwa jika posisi kas (CP) meningkat 100% maka *dividend payout ratio* (DPR) akan meningkat 70,2% dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini baik sebelum krisis dan selama krisis mendukung hipotesis yang telah ditetapkan di dalam bab satu bahwa posisi kas (CP) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Secara teori hubungan antara kedua variabel tersebut yaitu posisi kas (CP) dengan *dividend payout ratio* (DPR) baik sebelum dan selama krisis dapat diterima. Apabila perusahaan mempunyai tingkat posisi kas (CP) yang tinggi tentu akan berdampak positif terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham yang lebih tinggi, sehingga rasio pembayaran dividen semakin meningkat pula. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Surasni (1998) di Bursa Efek Jakarta selama periode (1993 – 1995) dimana dalam penelitian tersebut ditemukan *cash ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen share, akan tetapi penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Chim (1999) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur dan jasa di Bursa Efek Jakarta selama periode 1994 – 1996.

Dari kedua persamaan regresi antara sebelum krisis dan selama krisis, dapat diketahui bahwa kemampuan dari variabel posisi kas (CP) untuk menjelaskan variabel *dividend payout ratio* (DPR) selama krisis nampak lebih besar apabila dibandingkan dengan sebelum krisis (koefisien selama krisis = 0,702 > koefisien sebelum krisis = 0,635). Hal ini menunjukkan kemungkinan bahwa pihak manajemen perusahaan selama krisis lebih memperhatikan pada variabel posisi kas (CP) tersebut untuk menentukan rasio pembayaran dividennya apabila dibanding pada waktu sebelum krisis.

IV.3.2 Variabel Potensi Pertumbuhan (GP)

Berdasarkan persamaan regresi 1 yaitu persamaan hasil analisis regresi sebelum krisis dapat diketahui bahwa variabel potensi pertumbuhan (GP) memiliki t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 0,321 < t_{tabel} = 1,645$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,749 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan bahwa variabel potensi pertumbuhan (GP) tidak berpengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Variabel potensi pertumbuhan (GP) ini mempunyai koefisien regresi sebesar $-0,374$, hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel bebas potensi pertumbuhan (GP) dengan variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR) adalah terbalik (negatif). Oleh karena itu dapat diinterpretasikan bahwa jika potensi pertumbuhan (GP) meningkat 100 % maka *dividend payout ratio* (DPR) akan menurun sebesar 37,4 %, dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Pada persamaan regresi 2 yang merupakan persamaan hasil analisis regresi selama krisis menunjukkan bahwa variabel potensi pertumbuhan (GP) juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), hal ini dapat dilihat dari nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 0,369 < t_{tabel} = 1,645$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,713 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Nilai koefisien regresi variabel potensi pertumbuhan (GP) tersebut adalah $-0,187$ menunjukkan hubungan negatif dari variabel potensi pertumbuhan (GP) terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR), hal ini berarti bahwa jika potensi pertumbuhan (GP) meningkat 100 % maka *dividend payout ratio* (DPR) akan menurun sebesar 18,7 % dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini baik untuk industri manufaktur sebelum dan selama krisis tidak mendukung hipotesis

yang telah ditetapkan di dalam bab satu bahwa potensi pertumbuhan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR). Tetapi secara teori hubungan antara kedua variabel tersebut yaitu potensi pertumbuhan (GP) dengan dividend payout ratio (DPR) baik sebelum krisis dan selama krisis dapat diterima. Pabila potensi pertumbuhan (GP) meningkat kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham makin terbatas sehingga rasio pembayaran dividennya semakin rendah. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Ghon Rhee (1990) di Amerika Serikat selama periode 1969 – 1987, dan juga konsisten dengan hasil penelitian Chim (1999) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta pada periode 1994 – 1996 dimana pada kedua penelitian tersebut ditemukan bahwa potensi pertumbuhan (GP) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Dari kedua persamaan regresi yang dihasilkan yaitu sebelum dan selama krisis, maka dapat diketahui bahwa variabel potensi pertumbuhan (GP) tidak mampu menjelaskan variabel *dividend payout ratio* (DPR) secara signifikan baik sebelum krisis maupun selama krisis, hal ini dilihat dari tingkat signifikansinya atas DPR yang lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$ yaitu 0,749 untuk sebelum krisis dan 0,713 selama krisis, sehingga tidak dapat melakukan perbandingan tingkat pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* antara sebelum dan selama krisis.

IV.3.3 Variabel Debt to Equity Ratio (DER)

Berdasarkan pada persamaan regresi 1 yaitu persamaan regresi yang merupakan hasil analisis regresi untuk periode sebelum krisis dapat diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 0,204 < t_{tabel} = 1,645$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,839 yang lebih besar dari taraf

signifikan 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Variabel *debt to equity ratio* (DER) mempunyai koefisien regresi sebesar $-0,362$, hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel bebas *debt to equity ratio* (DER) dengan variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR) adalah terbalik (negatif). Oleh karena itu dapat diinterpretasikan bahwa jika *debt to equity ratio* (DER) meningkat 100% maka *dividend payout ratio* (DPR) akan menurun sebesar 36,2%, dengan asumsi semua variabel bebasnya konstan.

Pada persamaan regresi 2 yaitu persamaan regresi yang merupakan hasil analisis regresi selama krisis menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), hal ini dapat dilihat dari t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 1,210 < t_{tabel} = 1,645$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,229 yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Nilai koefisien regresi variabel DER tersebut adalah sebesar $-0,155$ menunjukkan hubungan negatif dari variabel *debt to equity* (DER) terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR), hal ini berarti bahwa jika *debt to equity* (DER) meningkat 100% maka *dividend payout ratio* (DPR) akan menurun sebesar 15,5%, dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Dari pembahasan pada kedua persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini baik sebelum krisis dan selama krisis tidak mendukung hipotesis yang telah ditetapkan di dalam bab satu bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif secara tidak signifikan. Tetapi secara teori hubungan variabel tersebut yaitu *debt to equity* (DER) dengan *dividend payout ratio* (DPR) baik sebelum krisis dan selama krisis dapat diterima. Apabila tingkat *debt to equity ratio* (DER) yang semakin meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayar

dividen kepada pemegang saham semakin menurun, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah pula. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sutijo dan Irianto (1995) selama periode 1986 – 1993 dimana dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) adalah variabel yang dominan mempengaruhi target *dividend payout ratio* (DPR).

Dari kedua persamaan tersebut yaitu persamaan sebelum krisis dan selama krisis maka dapat diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak mampu menjelaskan variabel *dividend payout ratio* (DPR) secara signifikan untuk perusahaan manufaktur baik sebelum krisis maupun selama krisis, hal ini dilihat dari tingkat signifikansinya atas DPR yang lebih besar $\alpha = 0,05$ yaitu $-0,204$ untuk periode sebelum krisis dan $-1,210$ untuk periode selama krisis, sehingga tidak dapat melakukan perbandingan tingkat pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* (DPR) antara sebelum dan selama krisis.

IV.3.4 Variabel Return on Asset (ROA)

Berdasarkan persamaan regresi 1 yaitu persamaan regresi yang merupakan hasil analisis regresi untuk periode sebelum krisis dapat diketahui bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 13,407 > t_{tabel} = 1,645$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,000 yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05 sehingga secara parsial dapat dikatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Variabel *return on asset* (ROA) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,673, hal ini berarti bahwa hubungan antara variabel bebas *return on asset* (ROA) dengan variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR) adalah searah (positif). Oleh karena itu dapat diinterpretasikan bahwa jika *return on asset* (ROA) meningkat 100% maka *dividend*

payout ratio (DPR) akan naik sebesar 67,3%, dengan asumsi semua variabel bebasnya konstan.

Pada persamaan regresi 2 yaitu persamaan regresi yang merupakan hasil analisis regresi selama krisis menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA) juga berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), hal ini dapat dilihat dari t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 3,150 > t_{tabel} = 1,645$) dan tingkat signifikansinya sebesar 0,002 yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Nilai koefisien regresi variabel *return on asset* (ROA) tersebut adalah sebesar 0,260 menunjukkan hubungan positif dari variabel *return on asset* (ROA) terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR), hal ini berarti bahwa jika *return on asset* (ROA) meningkat 100% maka *dividend payout ratio* (DPR) akan naik sebesar 26,0%, dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Dari pembahasan pada kedua persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini baik sebelum krisis dan selama krisis mendukung hipotesis yang telah ditetapkan di dalam bab satu bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh secara positif dan signifikan. Secara teori hubungan variabel tersebut yaitu *return on asset* (ROA) dengan *dividend payout ratio* (DPR) baik sebelum krisis dan selama krisis dapat diterima. Apabila tingkat *return on asset* (ROA) yang semakin meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham semakin meningkat, sehingga rasio pembayaran dividen semakin meningkat pula. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chim (1999) yang meneliti pada perusahaan manufaktur dan jasa di Bursa Efek Jakarta selama periode 1994 – 1996 dimana dalam penelitian tersebut dinyatakan bahwa *return on asset* (ROA) adalah variabel yang mempengaruhi target *dividend payout ratio* (DPR).

Dari kedua persamaan tersebut yaitu persamaan sebelum krisis dan selama krisis maka dapat diketahui bahwa variabel *return on asset* (ROA) mampu menjelaskan variabel *dividend payout ratio* (DPR) secara signifikan untuk perusahaan manufaktur baik sebelum krisis maupun selama krisis, hal ini dilihat dari tingkat signifikansinya atas DPR yang lebih besar $\alpha = 0,05$ yaitu 0,000 untuk periode sebelum krisis dan 0,002 untuk periode selama krisis.

IV.4. Uji Struktur Persamaan Regresi

Oleh karena dalam penelitian ini meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* sebelum krisis dan selama krisis, maka untuk menguji apakah struktur persamaan kedua regresi tersebut menghasilkan struktur persamaan yang sama, perlu dilakukan analisis regresi secara keseluruhan (sebelum krisis dan selama krisis menjadi satu persamaan regresi), dan analisis regresi secara keseluruhan ditambah variabel *dummy* untuk menentukan sebelum krisis dan selama krisis.

Hasil analisis regresi secara keseluruhan dan analisis regresi secara keseluruhan ditambah variabel *dummy* adalah sebagai berikut :

Persamaan regresi secara keseluruhan : (3)

$$\text{DPR} = 8,731 + 0,670 \text{ CP} - 0,302 \text{ DER} - 0,366 \text{ GP} + 0,590 \text{ ROA}$$

$$(7,830)^* \quad (-2,241)^* \quad (-0,740) \quad (15,014)^*$$

R-squared = 0,601

F hitung = 106,865

Hasil analisis secara rinci dapat dilihat pada lampiran 4

Persamaan regresi secara keseluruhan ditambah variabel dummy : (4)

$$\text{DPR} = 9,457 + 0,663 \text{ CP} - 0,293 \text{ DER} - 1,287 \text{ DM} - 0,364 \text{ GP} + 0,581 \text{ ROA}$$

(7,652)* (-2,208)* (-0,735) (13,592)*

R-squared = 0,601

F hitung = 85,326

Hasil analisis secara rinci dapat dilihat pada lampiran 5.

Berdasarkan persamaan regresi 4 dan 5 menunjukkan bahwa keempat variabel bebas (CP, DER, GP dan ROA) secara bersama-sama mempengaruhi variabel DPR mengalami peningkatan dan menghasilkan arah yang sama. Secara analisis parsial pada persamaan 4 dan 5 menunjukkan hasil yang sama yaitu variabel yang berpengaruh dan signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR) adalah variabel posisi kas dan *return on asset* (ROA).

Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur persamaan yang dihasilkan oleh analisis regresi sebelum dan selama krisis menunjukkan struktur yang sama, hal ini dibuktikan dengan hasil analisis dengan menggunakan data secara keseluruhan dan menambah variabel dummy menghasilkan struktur yang sama.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

V.I. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Pada penelitian ini secara umum menunjukkan bahwa tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dari empat variabel bebas yang diduga mempengaruhi DPR, hanya dua variabel yang signifikan mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR), yaitu : posisi kas dan *return on asset* (ROA).
2. Secara simultan keempat variabel bebas yaitu (CP, DER, GP dan ROA) mampu mempengaruhi DPR secara signifikan dan dapat menjelaskan variasi DPR sebesar 64,8% untuk periode sebelum krisis, hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi secara simultan sebesar 0,00 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Sedangkan untuk hasil analisis secara simultan untuk periode selama krisis keempat variabel bebas secara signifikan dapat menjelaskan variasi variabel terikat DPR sebesar 24,4% dengan tingkat signifikansinya 0,00 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$.
3. Secara parsial variabel CP berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Pada hasil analisis regresi pada periode sebelum krisis variabel CP ini memiliki pengaruh yang kuat (dominan) terhadap DPR. Yaitu menghasilkan koefisien korelasi untuk CP sebesar 4,570. Sedangkan untuk hasil analisis regresi pada periode selama krisis variabel CP menghasilkan koefisien korelasi untuk CP sebesar 6,142.

4. Variabel potensi pertumbuhan (GP) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR baik untuk periode sebelum krisis dan selama krisis. Namun variabel ini memiliki arah koefisien regresi yang mendukung teori seperti yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan semakin meningkat akan mengakibatkan menurunnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividennya semakin rendah.
5. Variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR baik untuk periode sebelum krisis dan selama krisis. Akan tetapi variabel ini memiliki arah koefisien regresi yang mendukung teori seperti yang diharapkan. Setiap kenaikan DER akan mengakibatkan menurunnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividennya semakin rendah.
6. Variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh positif yang signifikan terhadap DPR. Pada hasil analisis regresi pada periode selama krisis variabel ROA ini memiliki pengaruh yang kuat (dominan) terhadap DPR. Yaitu menghasilkan koefisien korelasi untuk ROA sebesar 13,407. Sedangkan untuk hasil analisis regresi pada periode sebelum krisis variabel ROA menghasilkan koefisien korelasi untuk ROA sebesar 3,150.
7. Dari hasil penelitian antara sebelum krisis dan selama krisis terjadi perubahan variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat secara dominan, dimana dalam periode sebelum krisis variabel yang dominan adalah posisi kas (CP) sedangkan periode selama krisis variabel *return on asset* lah yang mempengaruhi secara dominan.
8. Dari hasil uji struktur maka dihasilkan struktur yang sama antara persamaan regresi sebelum dan selama krisis, hal ini terbukti dengan melakukan analisis

regresi secara keseluruhan dan ditambah variabel *dummy* menghasilkan arah koefisien regresi yang sama dan menghasilkan pengaruh secara bersama-sama yang lebih besar dibandingkan sebelum dan selama krisis.

V.2. Saran

Sebagai implikasi dari hasil penelitian ini, peneliti ingin memberikan beberapa saran bagi pihak perusahaan, pihak investor maupun para akademisi sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel posisi kas (CP) dan *return on asset* (ROA) yang mampu menjelaskan variasi DPR secara signifikan, maka pihak manajemen yang ingin memaksimalkan pembayaran dividen kepada pemegang saham, diharapkan dapat memfokuskan kepada kedua variabel tersebut.
2. Bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif di Bursa Efek Jakarta dan menginginkan dividen daripada *capital gain*, maka disarankan untuk mempertimbangkan variabel posisi kas (CP) dan variabel *return on asset* (ROA). Dengan memperhatikan kedua variabel tersebut maka investor dapat mengambil keputusan apakah akan meninvestasikan modalnya atau tidak.
3. Bagi para akademisi bahwa penelitian ini masih dapat dikembangkan menjadi penelitian lanjutan, maka disarankan bahwa para akademisi dapat menambah faktor-faktor lain yang dianggap relevan terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. dan L.C. Gapenski, 1996, *Intermediate Financial Management*, Fifth edition, New York, the Dryden Press.
- Chang, R.P. dan S. Ghon Rhee, 1990, Taxes and Dividends : The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Financial Management/Summer* p 21 – 31.
- Chim, S, 1999, *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Manufaktur dan Jasa di Bursa Efek Jakarta*, Universitas Gadjah Mada.
- Cooper, D. R. dan C. E. Emory, 1985, *Bussiness Research Methods*, Fifth edition, Richard D. IRWIN, Inc.
- Crutchley, C. E. and R.S. Hansen, 1989. A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management/Winter* p 36 – 46.
- Effendri, E. 1983. *Faktor–Faktor yang Dipertimbangkan Dalam Kebijakan Penibayaran Dividen oleh Perusahaan – Perusahaan Go – Publik di Indonesia*. Tahun 1994. Tesis, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Gujarati, D.N. 1992. *Essential of Econometrics*. International Edition. Mc Graw-Hill Inc. Singapore.
- Husnan, S dan E. Pudjiastuti, 1994. *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan* edisi pertama, Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP-YKPN.
- Riyanto, B, 1997, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4. BPFE Yogyakarta.
- Sartono, R.A. 1995, *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Edisi : 2. BPFE Yogyakarta
- Surasni, N.K. 1995, *Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Dividend Pershare pada Perusahaan – perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Universitas Gadjah Mada.

Sutoyo, H. dan G, Irianto, 1995, *Mengestimasi Target Dividend payout ratio dan Speed of Adjustment di Indonesia*. Manajemen dan Usahawan, Desember, p 3 – 8.

Weston, J.F. and T. Copeland, 1986, *Managerial Finance*, Eight Edition, New York, CBS College Publising.

LAMPIRAN 1

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994	1995	1996	1998	1999	2000
		DPR	DPR	DPR	DPR	DPR	DPR
1	Ades	26.26	39.86	31.63	0	0	0
2	Aqua	31.33		29.88	20.76	29.5	0.76
3	Davomas	34.13	99.23	26.46	0	0	0
4	Delta Oj	29.74	0	43.83	0	0	0
5	Miwon	0	0	25.19	0	0	0
6	Prasidha	44.74	49.33	97.48	0	0	0
7	Putra	49.33	0	30.59	0	0	0
8	Sari Husada	85	0	14.88	0	40.56	0
9	Sekar Laut	30.65	0	31.35	0	0	0
10	Ultra Jaya	14.9	0	36.06	0	238.62	0
11	Argo	34.9	28.43	80.84	0	0	0
12	Panasia Indo	29.79	20.62	0	0	0	0
13	Roda	2.81	21.66	30.46	50.52	38.15	19.52
14	Apac	0	51.93	0.11	0	20.08	0
15	Concord	26.89	50.53	0	0	0	0
16	G. River	30.8	12.12	37.7	0	0	0
17	Karwell	86.53	21.39	9.97	0	68.7	0
18	Sumalindo	39.04		59.26	0	0	0
19	Tjiwi K	34.92	21.21	29.98	0	30.99	0
20	Suparma	27.98	9.05	22.11	0	13.18	0
21	Budi Acid	0	33.08	53.13	0	38.83	0
22	Sorini	42.79	41.6	43.77	0	0	0
23	Unggul	35.71	66.49	71.3	226.47	1.97	0
24	Duta P	40	0	49.84	11.66	19.63	18.11
25	Eka Dharma	42.38	0	35.59	72.39	36.08	55.03
26	Kurnia Kapuas	42.77	27.54	23.83	0	4.98	0
27	Asahimas	0	7.36	9.85	36.96	25.33	0
28	Dyna Plast	58.14	53.01	24.8	0	51.72	0
29	Igor Jaya	48.79	76.35	30.87	75.1	29.56	3.99
30	Langgeng M	29.83	30.19	32.22	0	0	0
31	Trias S	30.84	31.33	37.03	0	11.77	0
32	Indocement	39.22	40.59	15.32	0	0	0
33	Semen Gresik	50.13	0	40	36.15	40	40
34	Alakasa	60.97	31.58	38.57	0	0	0
35	Citra	0	0	31.68	42.58	58.3	0
36	Indal	50.03	23.33	19.61	-10.52	36.72	0
37	Jaya Pari	90.47	75.55	11.02	0	0	0
38	Lion Metal	22.99	23.93	22.21	0	10.04	16.1
39	Tembaga	61.1	16.39	13.87	0	27.06	20.72
40	Kabelindo	20.02	0	39.85	0	0	0
41	Supreme	64.15	85.06	327.95	0	0	3.35
42	Astra Graphia	11.37	37.98	38.73	0	2.6	0
43	Metrodata	38.18	38.76	38.07	0	1.3	24.4
44	Multi Polar	31.69	42.39	59.02	0	0	0
45	Hexindo	20.4	0	25.38	0	0	0.11
46	Nipress	22.59	11.55	0	0	3.5	0

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994	1995	1996	1998	1999	2000
		DPR	DPR	DPR	DPR	DPR	DPR
47	Prima Aloy	37.45	42.27	10.95	0	37.27	0
48	Tunas Ridean	0	25.18	18.68	0	30.47	16.16
49	United Tractors	32.85	30.56	18.79	0	0	0
50	Modern	47.67	21.5	20.99	0	22.69	0
51	Darya Varia	37.13	0	35.62	0	0	0
52	Kalbe	31.1	0	44.32	0	2.07	0
53	Schering	39.02	36.77	36.91	0	0	0
54	Squibb	15.9	0	7.47	7.38	25.18	19.41
55	Tempo	14.73	18.49	15.48	7.38	25.18	19.41
56	Mustika Ratu	0	17.87	34.89	33.67	35.04	51.04
57	Kedaung Indah	33.12	39.06	49.84	0	59.02	39.95
58	Keramika (KIA)	26.25	0	25.56	0	0	0
59	Sutya Toto	29.56	30.89	32.78	-62.27	26.98	0
60	Surya Toto	29.56	30.89	32.78	-62.27	269.8	0
61	Komatsu	0	17.64	34.94	-287.89	34.82	27.29
62	Texmaco P Engineering	21.79	0	31.51	0	0	0

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994	1995	1996	1998	1999	2000
		CP	CP	CP	CP	CP	CP
1	Ades	0.62	4.37	1.26	-0.28	6.12	0.00
2	Aqua	1.94	0.91	1.16	0.66	0.80	0.45
3	Davomas	1.96	1.15	0.33	-0.03	-1.81	-0.11
4	Delta Oj	0.00	0.00	6.31	3.71	0.95	2.53
5	Miwon	3.78	5.75	5.29	-0.04	0.26	-0.40
6	Prasidha	2.65	3.88	2.14	-0.37	-0.06	-0.04
7	Putra	0.21	0.23	1.78	-0.10	0.35	-10.92
8	Sari Husada	0.35	0.16	0.11	3.78	1.28	1.47
9	Sekar Laut	5.79	5.43	5.34	-0.14	-2.08	-0.05
10	Ultra Jaya	1.03	0.28	1.23	2.95	6.90	0.87
11	Argo	0.04	0.15	2.04	-0.12	0.94	-0.36
12	Panasia Filament Indosyntex	4.20	1.74	2.18	3.64	4.22	4.02
13	Roda	0.55	0.58	1.26	7.43	0.76	-0.60
14	Apac	2.96	0.31	0.48	0.72	10.32	0.15
15	Concord	2.94	0.01	0.18	0.89	6.82	1.59
16	G. River	0.19	0.25	3.00	-0.10	-0.16	-0.08
17	Karwell	0.45	0.87	2.71	-0.07	-0.08	-0.03
18	Sumalindo	3.14	5.79	13.27	8.15	-3.07	-0.10
19	Tjiwi K	2.33	2.19	2.47	-1.95	0.15	-0.04
20	Suparma	1.63	0.46	4.85	-0.07	-0.05	0.00
21	Budi Acid	2.95	0.07	0.58	-7.91	1.52	-1.28
22	Sorini	1.67	6.39	7.57	-0.27	-2.26	-0.58
23	Unggul	2.99	7.96	4.96	2.25	1.85	0.88
24	Duta P	5.13	1.16	1.76	0.34	1.45	1.22
25	Eka Dharma	2.32	1.79	5.11	2.00	1.22	2.69
26	Kurnia Kapuas	0.94	0.24	0.44	0.20	0.53	0.81
27	Asahimas	0.61	2.03	0.77	23.62	6.93	-8.52
28	Dyna Plast	1.16	0.40	1.05	4.42	1.88	1.36
29	Igor Jaya	0.00	0.05	12.08	2.78	1.49	0.82
30	Langgeng M	3.52	2.24	3.23	0.17	-0.12	-0.42
31	Trias S	2.12	1.71	2.65	3.38	1.46	-1.14
32	Indocement	0.62	5.25	0.74	-0.13	1.66	-0.30
33	Semen Gresik	0.41	0.21	0.97	1.17	2.55	2.24
34	Alakasa	0.65	1.99	0.01	0.84	0.42	8.24
35	Citra	2.67	4.87	0.82	-0.76	1.70	-0.50
36	Indal	3.86	2.71	1.08	-0.01	-0.15	-0.02
37	Jaya Pari	0.80	5.57	5.57	-7.94	4.96	3.84
38	Lion Metal	1.57	1.29	0.00	-0.81	0.92	-1.25
39	Tembaga	0.00	0.00	4.23	-2.01	0.81	-1.34
40	Kabelindo	1.32	0.77	1.49	-0.31	-0.53	-0.13
41	Supreme	2.38	1.42	4.59	-0.39	1.06	0.10
42	Astra Graphia	0.02	0.62	2.02	-11.50	3.85	5.06
43	Metrodata	0.85	0.44	2.08	-0.70	0.41	2.28
44	Multi Polar	7.33	2.41	11.86	-0.08	1.75	0.10
45	Hexindo	3.38	1.15	2.98	-1.43	1.30	1.93
46	Nipress	2.94	2.65	2.03	-0.34	1.00	-0.24

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994	1995	1996	1998	1999	2000
		CP	CP	CP	CP	CP	CP
47	Prima Alloy	1.27	4.28	3.75	-0.70	0.84	0.89
48	Tunas Ridean	1.14	0.88	1.47	4.82	2.81	0.40
49	United Tractors	0.57	1.65	1.54	-0.50	1.11	69.26
50	Modern	1.54	1.16	1.44	-6.86	5.50	-0.85
51	Darya Varia	4.34	0.61	0.53	-0.21	5.80	-0.87
52	Kalbe	7.04	7.14	6.80	-1.77	2.24	-7.79
53	Schering	0.93	0.41	0.98	-0.43	-0.39	1.23
54	Sqribb	0.01	0.01	0.27	3.25	2.44	1.46
55	Tempo	3.67	2.79	2.52	3.25	2.44	1.46
56	Mustika Ratu	0.59	3.01	1.92	3.03	3.63	3.98
57	Kedaung Indah	1.53	0.14	0.26	0.96	0.28	0.29
58	Keramika (KIA)	3.41	1.63	4.26	-0.12	-0.28	-0.03
59	Mulia Industrindo	0.94	2.09	1.86	-0.47	-0.94	-0.23
60	Surya Toto	0.12	0.45	0.34	-0.65	1.08	-0.07
61	Komatsu	5.54	0.15	0.46	-0.56	1.09	0.68
62	Texmaco P Engineering	2.72	1.84	3.13	-0.08	-0.01	-0.01

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994	1995	1996	1998	1999	2000
		DER	DER	DER	DER	DER	DER
1	Ades	0.14	0.29	0.32	-3.22	-3.79	1.43
2	Aqua	2.40	2.13	2.02	1.66	1.53	1.76
3	Davomas	0.20	0.25	0.78	4.09	5.97	-10.05
4	Delta	0.66	0.73	1.68	1.90	0.63	0.78
5	Miwon	2.73	1.07	1.76	-6.75	-2.54	-7.08
6	Prasidha	0.68	0.90	0.73	11.21	-3.43	-1.65
7	Putra	4.93	0.00	3.05	0.00	0.00	0.00
8	Sari Husada	0.62	0.57	0.66	0.15	0.18	0.19
9	Sekar Laut	1.36	1.28	2.24	-2.13	-2.01	-1.46
10	Ultra Jaya	0.13	0.12	0.37	0.69	0.54	0.48
11	Argo	1.37	1.61	1.97	-10.60	6.59	-7.83
12	Panasia Indo	0.98	1.29	1.59	11.33	2.43	5.32
13	Roda	0.28	0.28	0.23	0.51	0.30	0.23
14	Apac	1.74	0.89	2.02	5.39	5.10	2.22
15	Concord	2.68	5.05	0.00	0.00	0.00	0.00
16	G. River	1.57	2.02	1.19	6.48	6.75	3.75
17	Karwell	0.72	0.91	1.26	2.93	2.01	3.36
18	Sumalindo	0.12	0.54	0.63	2.54	2.46	7.45
19	Tjiwi K	2.04	2.26	2.38	1.73	1.53	2.83
20	Suparma	0.42	0.49	1.18	1.05	0.88	1.97
21	Budi Acid	1.33	0.67	1.06	3.48	2.36	5.56
22	Sorini	1.24	1.42	1.78	-3.68	-3.06	-2.27
23	Unggul	1.79	2.00	1.91	3.88	2.70	1.57
24	Duta P	0.41	0.43	0.51	0.17	0.15	0.30
25	Eka Dharma	0.40	0.66	0.54	0.62	0.31	0.33
26	Kumia Kapuas	0.31	0.33	0.31	1.15	0.79	0.89
27	Asahimas	2.01	0.64	0.51	3.36	2.81	3.09
28	Dyna Plast	0.17	0.40	0.61	0.52	0.51	0.85
29	Igor Jaya	1.75	0.81	1.39	1.14	0.83	1.21
30	Langgeng M	0.22	0.53	1.02	9.27	3.12	3.90
31	Trias S	0.56	0.76	1.28	10.28	4.22	4.95
32	Indocement	1.44	2.20	1.57	1.34	5.72	9.41
33	Semen Gresik	0.40	0.45	0.71	1.75	1.63	1.53
34	Alakasa	6.09	3.15	3.58	0.00	0.00	0.00
35	Citra	0.24	0.24	0.21	0.24	0.12	0.13
36	Indal	0.41	0.50	0.53	1.19	1.02	1.68
37	Jaya Pari	9.04	7.55	1.10	0.00	0.00	0.00
38	Lion Metal	0.60	0.45	0.05	0.28	0.28	0.25
39	Tembaga	6.11	1.63	1.38	0.00	2.76	2.07
40	Kabelindo	1.50	1.21	0.99	3.56	3.82	-6.52
41	Supreme	6.41	8.51	3.17	0.00	0.00	3.35
42	Astra Graphia	1.68	1.59	3.75	10.18	4.16	2.94
43	Metrodata	1.24	1.86	1.60	5.59	1.86	0.80
44	Multi Polar	0.11	0.50	0.74	1.17	0.74	0.52
45	Hexindo	2.61	2.08	2.16	8.32	3.42	2.51
46	Nipress	0.19	0.28	0.45	6.65	3.87	2.31

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994	1995	1996	1998	1999	2000
		DER	DER	DER	DER	DER	DER
47	Prima Alloy	1.58	2.88	2.04	1.45	11.64	3.65
48	Tunas Ridean	2.46	1.32	1.53	2.40	0.73	1.83
49	United Tractors	2.36	2.80	2.99	1.70	6.52	8.58
50	Modern	0.60	0.48	0.66	3.63	2.72	5.02
51	Darya Varia	0.28	1.00	0.84	0.94	0.84	1.21
52	Kalbe	2.34	2.24	2.04	1.57	7.86	8.33
53	Schering	0.26	0.14	0.13	0.41	1.61	2.70
54	Sqribb	1.67	1.42	0.93	1.05	0.51	0.36
55	Tempo	0.28	0.89	0.86	1.05	0.51	0.36
56	Mustika Ratu	0.50	0.14	0.17	0.23	0.15	0.22
57	Kedaung Indah	0.26	0.32	0.41	0.64	0.61	0.71
58	Keramika (KIA)	0.60	1.02	2.02	-1.28	-6.03	-2.28
59	Mulia Indus	0.45	0.15	1.04	8.38	11.01	-5.75
60	Surya Toto	0.92	0.88	0.91	2.72	2.95	11.19
61	Komatsu	1.17	0.53	0.39	0.36	0.20	0.09
62	Texmaco P Engineering	0.73	0.91	1.69	3.41	4.46	-2.71

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994	1995	1996	1998	1999	2000
		GP	GP	GP	GP	GP	GP
1	Ades	0.85	0.14	0.05	0.12	(0.16)	(0.12)
2	Aqua	0.68	0.02	0.24	0.15	0.23	0.57
3	Davomas	1.93	0.23	0.65	0.17	0.34	0.04
4	Delta	0.28	0.39	0.79	0.29	(0.04)	0.26
5	Miwca	0.23	0.59	0.46	0.29	(0.03)	0.40
6	Prasidha	0.91	0.20	(0.02)	0.30	(0.25)	(0.21)
7	Putra Sejahtera	1.17	0.11	0.23	(0.43)	0.22	0.09
8	Sari Husada	0.57	0.31	0.07	0.31	0.39	0.40
9	Sekar Laut	0.36	0.05	0.55	0.11	(0.09)	(0.20)
10	Ultra Jaya	1.57	0.04	0.28	0.01	0.46	0.01
11	Argo	0.11	0.19	0.13	0.67	(0.11)	0.10
12	Panasia Indo	0.10	0.26	0.17	0.36	(0.05)	0.11
13	Roda	1.05	0.13	0.01	0.17	(0.81)	3.25
14	Apac	(0.04)	(0.31)	1.07	0.24	(0.02)	0.09
15	Concord	0.23	0.22	0.05	(0.47)	(0.21)	1.04
16	G. River	0.17	0.27	0.57	0.05	0.08	0.34
17	Karwell	2.30	0.15	0.34	0.06	(0.17)	0.26
18	Sumalindo	0.56	0.37	0.06	0.26	(0.02)	(0.00)
19	Tjiwi K	0.46	0.31	0.17	0.77	0.05	0.27
20	Suparma	0.55	0.13	0.51	0.27	(0.05)	0.03
21	Budi Acid	4.98	1.40	0.49	0.40	0.09	0.13
22	Sorini	0.30	1.45	0.16	0.35	(0.05)	0.14
23	Unggul	0.32	0.11	0.04	0.55	(0.03)	0.22
24	Duta P	0.13	0.08	0.18	0.15	0.04	0.27
25	Eka Dharma	0.17	0.23	(0.01)	0.11	0.01	0.07
26	Kumia Kapuas	0.13	0.11	0.09	0.62	2.10	(0.89)
27	Asahimas	0.08	0.33	(0.01)	0.40	(0.08)	0.01
28	Dyna Plast	1.58	0.27	0.24	0.05	0.04	0.33
29	Igor Jaya	0.38	1.03	0.49	0.16	0.14	0.34
30	Langgeng M	1.72	0.36	0.38	0.19	(0.03)	0.18
31	Trias S	0.58	0.28	0.40	0.45	(0.04)	0.11
32	Indocement	0.10	0.48	(0.44)	0.45	0.02	0.18
33	Semen Gresik	0.04	2.33	0.26	0.34	0.02	0.05
34	Alakasa	0.27	0.30	(0.02)	0.15	(0.04)	1.11
35	Citra	0.05	0.02	0.12	1.62	0.10	0.13
36	Indal	1.76	0.13	0.09	(0.00)	0.03	0.14
37	Jaya Pari	(0.04)	(0.14)	0.20	0.29	(0.17)	(0.44)
38	Lion Metal	0.52	0.10	0.60	(0.03)	0.11	0.12
39	Tembaga	0.53	(0.05)	(0.06)	0.27	(0.16)	0.23
40	Kabelindo	0.19	0.37	(0.05)	0.36	(0.20)	(0.06)
41	Supreme	0.22	0.32	0.07	(0.15)	(0.09)	(0.24)
42	Astra Graphia	(0.04)	0.09	2.51	0.28	(0.35)	(0.03)
43	Metrodata	0.20	0.45	0.05	(0.26)	0.02	0.72
44	Multi Polar	0.10	0.51	1.52	(0.66)	(0.14)	0.47
45	Hexindo	1.03	0.69	0.16	(0.03)	(0.17)	0.09
46	Nipress	0.12	0.10	0.13	0.14	(0.07)	0.11

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994	1995	1996	1998	1999	2000
		GP	GP	GP	GP	GP	GP
47	Prima Alloy	0.44	0.58	0.23	0.21	(0.11)	0.33
48	Tunas Ridean	1.04	0.62	0.16	(0.16)	(0.42)	1.19
49	United Tractors	0.28	0.32	0.20	0.06	0.01	0.23
50	Modern	(0.05)	0.13	0.21	0.16	(0.16)	0.03
51	Darya Varia	2.03	0.80	0.76	(0.09)	(0.07)	0.10
52	Kalbe	1.08	3.17	0.02	(0.03)	(0.05)	(0.12)
53	Schering	0.27	0.22	0.11	0.18	0.37	0.08
54	Sqribb	(0.07)	(0.08)	0.15	2.71	(0.18)	0.32
55	Tempo	1.12	0.67	0.11	0.42	(0.18)	0.32
56	Mustika Ratu	0.21	1.36	0.13	0.20	(0.01)	0.23
57	Kedaung Indah	0.30	0.15	0.06	0.34	(0.09)	0.22
58	Keramika (KIA)	0.87	0.33	0.63	0.25	(0.10)	(0.09)
59	Mulia Indus	0.22	1.03	0.59	0.15	(0.09)	0.09
60	Surya Toto	0.33	0.16	0.16	0.03	(0.00)	0.02
61	Komatsu	(0.01)	0.85	0.10	0.16	(0.64)	2.72
62	Texmaco P Engineering	0.30	0.27	3.24	1.84	0.07	0.02

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994 ROA	1995 ROA	1996 ROA	1998 ROA	1999 ROA	2000 ROA
1	Ades	6.23	39.86	31.63	-27.29	0.11	45.41
2	Aqua	4	55.45	29.88	10.8	8.23	11.28
3	Davomas	11.29	99.23	26.46	12.03	-0.27	-24.73
4	Delta DJ	20.57	43.34	43.83	5.11	18.68	8.91
5	Miwon	3.32	11.33	25.19	-15.95	14.47	-10.11
6	Prasidha	8.24	49.33	97.48	-28.83	-41.47	5.55
7	Putra Sejahtera	10.96	12.33	30.59	-90.16	20.66	-10.15
8	Sari Husada	14.27	33.45	14.88	3.67	22.32	-0.73
9	Sekar Laut	5.59	20.45	31.35	-58.14	-2.39	-94.89
10	Ultra Jaya	6.1	25.55	36.06	1.5	1.73	4.23
11	Argo Pantes	4.08	28.43	80.84	-28.91	2.56	-16.03
12	Panasia Indo	2.59	20.62	40.55	0.95	-3.14	-9.88
13	Roda	8.69	21.66	30.46	20.36	-4.12	9.92
14	Apac	-11.42	51.93	0.11	-1.58	0.1	-7.96
15	Concord	3.51	50.53	10.1	29.41	-70.78	-95.36
16	G. River	3.39	12.12	37.7	-5.09	0.41	0.31
17	Karwell	7.35	21.39	9.97	-17.05	3.71	-3.49
18	Sumalindo	6	66.66	59.26	0.53	-0.08	17.15
19	Tjiwi K	2.39	21.21	29.98	5.13	4.48	-15.53
20	Suparma	7.64	9.05	22.11	-0.59	2.24	17.27
21	Budi Acid	9.57	33.08	53.13	-0.58	9.26	4.99
22	Sorini	8.83	41.6	43.77	-43.24	-9.38	35.9
23	Unggul	4.48	66.49	71.3	3.33	3.78	6.49
24	Duta P	6.26	44.44	49.84	33.37	12.36	12.67
25	Eka Dharma	17.12	43.24	35.59	19.92	22.65	10.44
26	Kurnia Kapuas	6.26	27.54	23.83	14.15	6.08	4.31
27	Asahimas	8.03	7.36	9.85	0.51	1,63	1.39
28	Dyna Plast	7.91	53.01	24.8	3.92	9.54	7.31
29	Igor Jaya	1.03	76.35	30.87	9.31	16.87	9.2
30	Langgeng M	10.32	30.19	32.22	14.57	-6.91	-6.78
31	Trias S	9.52	31.33	37.03	4.09	9.96	-9.96
32	Indocement	6.62	40.59	15.32	-6.58	5.31	-7.54
33	Semen Gresik	5.44	35.55	40	3.13	3.34	4.55
34	Alakasa	3.21	31.58	39.47	51.87	-0.79	-21.34
35	Citra	0.28	35.53	31.68	10.99	4.18	0.49
36	Indal	6.75	23.33	19.61	-7.09	6.66	-3.83
37	Jaya Pari	0.28	75.55	11.09	-19.78	1.02	-13.19
38	Lion Metal	11.54	23.93	22.21	-2.36	8.2	11.72
39	Tembaga	2.84	16.39	13.87	1.26	1.15	1.39
40	Kabelindo	3.97	56.65	39.85	-17.97	6.56	40.15
41	Supreme	4.64	85.06	32.79	-70.8	30.72	11.68
42	Astra Graphia	0.18	37.98	38.73	-2.37	5.74	2.38
43	Metrodata	7.7	38.76	38.07	-26.11	20.17	10.23
44	Multi Polar	5.73	42.39	59.02	-18.41	0.8	8.39
45	Hexindo	5.44	40.56	25.38	-21.94	20.65	7.69
46	Nipress	5.6	11.55	30.75	-18.98	6.46	-10.83

NO	NAMA PERUSAHAAN	1994 ROA	1995 ROA	1996 ROA	1998 ROA	1999 ROA	2000 ROA
47	Prima Alloy	3.52	42.27	10.95	-4.11	0.7	1.07
48	Tunas Ridean	4.45	25.18	18.68	0.39	7.01	11.86
49	United Tractors	4.05	30.56	18.79	-16.39	10.31	0.11
50	Modern	13.34	21.5	20.99	-3.04	1.23	-5.76
51	Darya Varia	5.49	40.5	35.62	-30.68	1.27	-4.28
52	Kalbe	5.4	50.5	44.32	-23.88	10.44	-1.61
53	Schering	29.61	36.77	36.91	-1.89	-13.6	8.61
54	Sqribb	-0.84	35.68	7.47	11.58	8.25	24.35
55	Tempo	11.08	18.49	15.48	11.58	8.25	24.35
56	Mustika Ratu	12.17	17.87	34.89	11.1	9.3	11.3
57	Kedaung Indah	8.99	39.06	49.84	12.59	4.06	8.18
58	Keramika (KIA)	6.26	50.75	25.56	-22.31	-10.58	-56.55
59	Mulia Indus	5.79	14.01	14.62	-10.31	-10.78	-21.86
60	Surya Toto	12.94	30.89	32.78	-4.11	0.96	-14
61	Komatsu	13.94	17.64	34.94	-2.84	22.25	25.05
62	Texmaco P Engineering	8.22	25.8	31.51	-2.73	-14.78	-10.16

LAMPIRAN 2

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, DER, GP, CP ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.805 ^a	.648	.639	18.7172

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, GP, CP

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	103621.5	4	25905.386	73.945	.000 ^a
	Residual	56403.597	161	350.333		
	Total	160025.1	165			

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, GP, CP

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.350	2.838		2.590	.010
	CP	.635	.103	.301	6.142	.000
	DER	-.362	1.775	-.010	-.204	.839
	GP	-.374	1.165	-.015	-.321	.749
	ROA	.673	.050	.663	13.407	.000

a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 3

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, GP, CP, DER ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.494 ^a	.244	.218	16.8027

a. Predictors: (Constant), ROA, GP, CP, DER

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10740.940	4	2685.235	9.511	.000 ^a
	Residual	33314.852	118	282.329		
	Total	44055.792	122			

a. Predictors: (Constant), ROA, GP, CP, DER

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.779	1.619		4.806	.000
	CP	.702	.154	.374	4.570	.000
	DER	-.155	.128	-.101	-1.210	.229
	GP	-.187	.506	-.030	-.369	.713
	ROA	.260	.083	.269	3.150	.002

a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 4

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, GP, DER, CP ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.775 ^a	.601	.595	18.3266

a. Predictors: (Constant), ROA, GP, DER, CP

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	143568.7	4	35892.183	106.865	.000 ^a
	Residual	95385.673	284	335.865		
	Total	238954.4	288			

a. Predictors: (Constant), ROA, GP, DER, CP

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.731	1.327		6.577	.000
	CP	.670	.086	.315	7.830	.000
	DER	-.302	.135	-.085	-2.241	.026
	GP	-.366	.494	-.028	-.740	.460
	ROA	.590	.039	.608	15.014	.000

a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 5

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DUMMY, DER, GP, CP, ROA ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.775 ^a	.601	.594	18.3502

a. Predictors: (Constant), DUMMY, DER, GP, CP, ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	143659.5	5	28731.906	85.326	.000 ^a
	Residual	95294.873	283	336.731		
	Total	238954.4	288			

a. Predictors: (Constant), DUMMY, DER, GP, CP, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.457	1.929		4.903	.000
	CP	.663	.087	.311	7.652	.000
	DER	-.298	.135	-.084	-2.208	.028
	GP	-.364	.495	-.028	-.735	.463
	ROA	.581	.043	.599	13.592	.000
	DUMMY	-1.287	2.478	-.022	-.519	.604

a. Dependent Variable: DPR