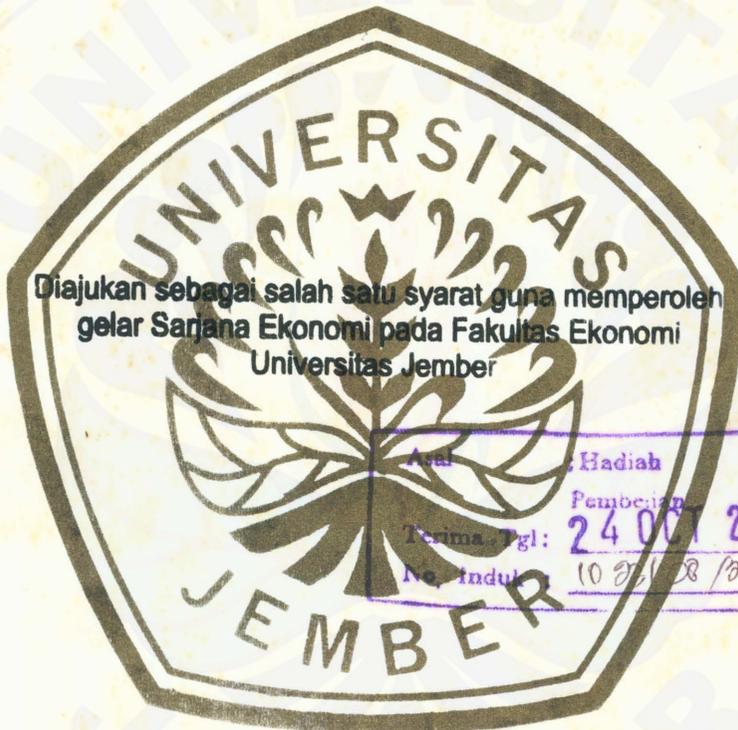




**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *TARGET DIVIDEND*
PAYOUT RATIO SAHAM-SAHAM *BLUE CHIPS*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember



Asal	Hadiah	Klass
Terima Tgl:	Pembelian	658,15
No. Induk	24 OCT 2000	SET
	10 25/08/2000	f

S
658,15
SET
f
193

Oleh

Nining Setyowati D.A

NIM : 960810201329

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2000**

JUDUL SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TARGET DIVIDEND PAYOUT RATIO SAHAM-SAHAM
BLUE CHIPS DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Nining Setyowati DA.

N. I. M. : 960810201329

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar **S a r j a n a** dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

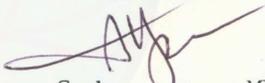
Susunan Panitia Penguji

Ketua,


Drs. Hadi Wahyono

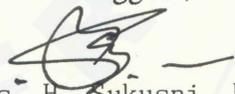
NIP. 131 120 331

Sekretaris,


Drs. Sudaryanto, MBA.

NIP. 131 960 495

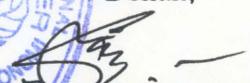
Anggota,


Drs. H. Sukusni, M.Sc.

NIP. 130 350 764



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,


Drs. H. Sukusni, M.Sc.

NIP. 130 350 764

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Target Dividend Payout Ratio* Saham-saham *Blue Chips* Di Bursa Efek Jakarta

Nama Mahasiswa : Nining Setyowati D. A

N I M : 960810201329

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I



Drs. H. Sukusni, MSc

NIP. 130 350 764

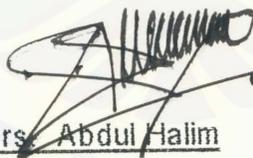
Pembimbing II



Dra. Elok Sri Utami, Msi

NIP. 131 877 449

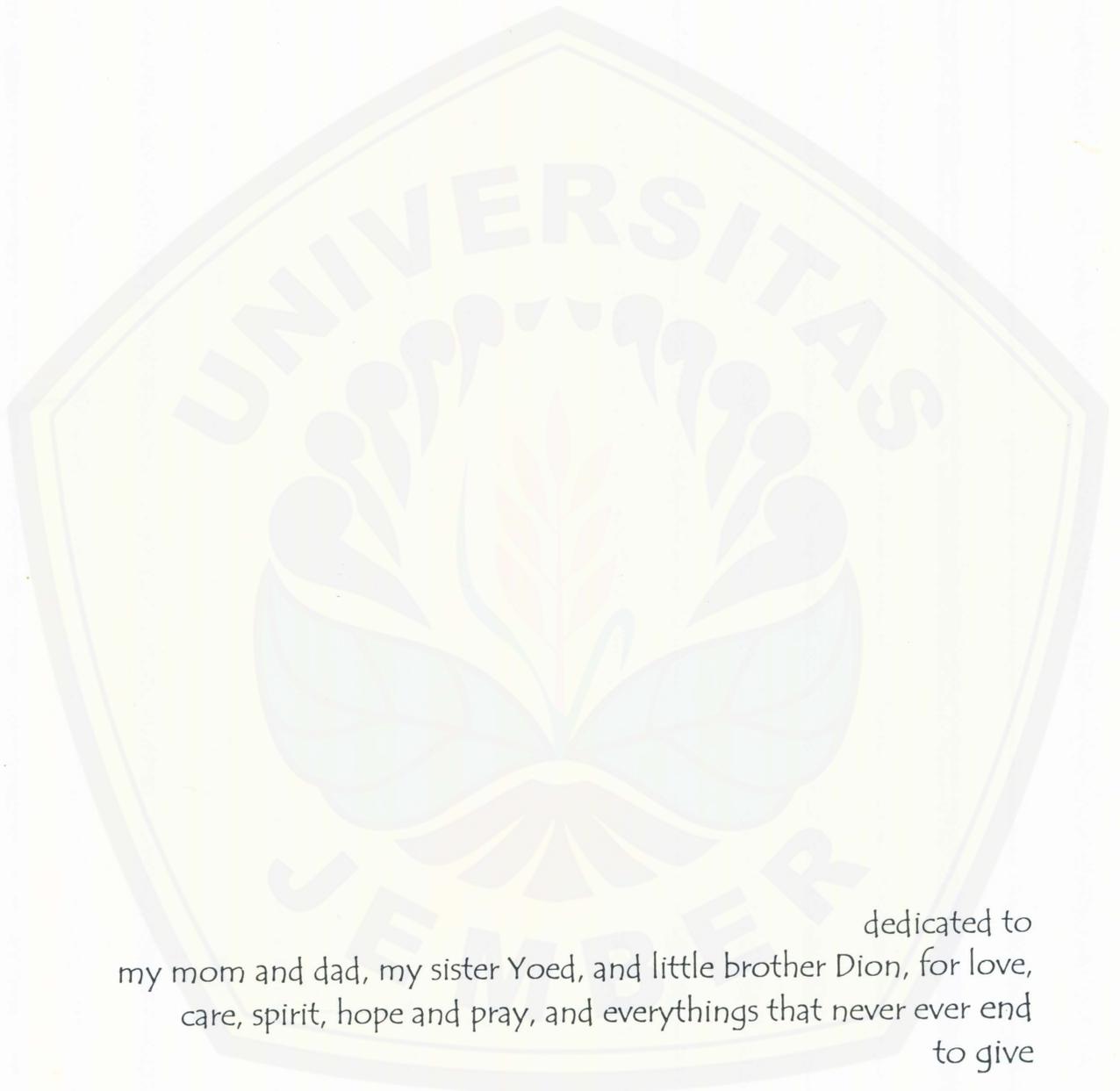
Ketua Jurusan



Drs. Abdul Halim

NIP. 130 674 838

Tanggal persetujuan : 07 September 2000



dedicated to
my mom and dad, my sister Yoed, and little brother Dion, for love,
care, spirit, hope and pray, and everythings that never ever end
to give



life without science is blind
science without religion is lame

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk mengukur sejauh mana pengaruh dari faktor posisi kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan perusahaan, dan *debt to equity ratio* terhadap penentuan *target dividend payout ratio* pada saham-saham *blue chips* di Bursa Efek Jakarta.

Model *multiple linear regression* digunakan untuk mencapai tujuan tersebut dengan melakukan analisis atas 18 perusahaan sampel. Perusahaan yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah perusahaan yang masuk kategori *blue chips* di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian berlangsung dari tahun 1995 sampai dengan tahun 1997.

Analisis hasil regresi dilakukan setelah model bebas dari gejala-gejala asumsi klasik yaitu: multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Variabel *debt to equity ratio* dikeluarkan dari model analisis karena tidak memenuhi asumsi multikolinearitas, sehingga dalam penelitian ini variabel yang dapat dilakukan analisis lebih lanjut adalah variabel posisi kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan potensi pertumbuhan perusahaan.

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel posisi kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan potensi pertumbuhan perusahaan secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *target dividend payout ratio*. Keempat variabel bebas tersebut hanya mampu menjelaskan variasi *target dividend payout ratio* sebesar 25,7% dengan tingkat kesalahan 0,387. Secara parsial, variabel profitabilitas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *target dividend payout ratio*, sedangkan tiga variabel bebas yang lain tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *target dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa variabel profitabilitas adalah variabel yang paling dominan mempengaruhi *target dividend payout ratio*.

Kata kunci: *target dividend payout ratio*, posisi kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan, perusahaan, *debt to equity ratio*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya tulis ini dengan baik dan lancar.

Keberhasilan penulis dalam menyelesaikan karya tulis dengan judul Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Target Dividend Payout Ratio* Saham-saham *Blue Chips* Di Bursa Efek Jakarta ini, tidak lepas dari bantuan dan dukungan pihak-pihak lain. Oleh karenanya dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

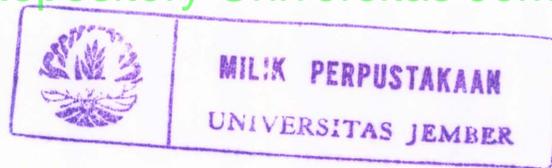
1. Drs. H. Sukusni, Msc, selaku Dosen Pembimbing I, yang telah banyak meluangkan waktu di tengah kesibukan sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember untuk memberikan perhatian dan bimbingan bagi penulis selama proses penulisan karya tulis ini;
2. Dra. Elok Sri Utami, Msi, selaku Dosen Pembimbing II, yang juga telah memberikan bimbingan serta masukan-masukan yang sangat berarti selama penyusunan karya tulis ini;
3. Drs. Abdul Halim, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
4. Drs. N. G. Krishnabudi, selaku Dosen Wali, yang telah mendampingi dan membimbing penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
5. Keluarga Ir. M. Dalhar, serta kru Bangka Raya 12 yang telah memberikan perlindungan, pengayoman dan suasana kekeluargaan bagi penulis;
6. Sahabat-sahabatku, Fita, Fiona, Yuni, Ida, A'an, Dani dan Daud atas persahabatan dan kebersamaan yang indah, serta seluruh kru Magic'96.
Viva!

7. Rekan-rekan di Kelompok Studi Pasar Modal Fakultas Ekonomi Universitas Jember (Fita, Udin, Muis, dkk) yang telah memberikan inspirasi dan berbagi pengalaman yang tak terlupakan;
8. Semua sahabat dan saudara yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dukungan dan doa demi keberhasilan penulis.

Tiada gading yang tak retak. Sebagai insan yang memiliki keterbatasan, penulis menyadari bahwa karya tulis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, dengan lapang dada penulis menerima segala kritik dan saran demi kesempurnaan karya tulis ini. Semoga sedikit yang penulis sumbangkan ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amien.

Jember, September 2000

Penulis,



DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Persembahan.....	iv
Halaman Motto.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	3
1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian	
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	4
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	4
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu.....	5
2.2 Landasan Teori	
2.2.1 Kebijakan Dividen.....	10
2.2.2 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	
2.2.2.1 Faktor Internal.....	13
2.2.2.2 Faktor Eksternal.....	14
2.2.3 Alternatif Pembayaran Dividen.....	15
2.2.4 Model <i>Dividend Policy</i>	17
2.2.5 Saham <i>Blue Chips</i>	18
2.3 Hipotesis.....	20

BAB III METODE PENELITIAN	
3.1	Populasi Dan Sampel Penelitian..... 21
3.2	Metode Analisis
3.2.1	Model Analisis..... 22
3.2.2	Identifikasi Variabel 23
3.2.3	Definisi Operasional Variabel
3.2.3.1	Variabel Terikat <i>Target Dividend Payout Ratio</i> (TDPR)..... 23
3.2.3.2	Variabel Bebas 26
3.2.4	Teknik Analisis
3.2.4.1	Pengujian Asumsi Klasik 27
3.2.4.2	Pengujian Hipotesis 29
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1	Gambaran Umum
4.1.1	Perkembangan Bursa Efek Jakarta..... 33
4.1.2	Profil Bursa Efek Jakarta 35
4.1.3	Indeks LQ 45 (45 Saham <i>Blue Chips</i>)..... 37
4.2	Hasil Analisis Data
4.2.1	Analisis Variabel Terikat..... 40
4.2.2	Analisis Variabel Bebas..... 41
4.2.3	Uji Asumsi Klasik 49
4.3	Pembahasan Hasil Analisis
4.3.1	Pengaruh Secara Simultan 54
4.3.2	Pengaruh Secara Parsial..... 54
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1	Simpulan..... 61
5.2	Saran 62
DAFTAR PUSTAKA..... 64	
LAMPIRAN 67	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta Periode 1977-1997	34
Tabel 4.2 Saham-saham Yang Menjadi Sampel Penelitian	39
Tabel 4.3 <i>Target Dividend Payout Ratio</i> Saham-saham <i>Blue Chips</i>	40
Tabel 4.4 Rata-rata Posisi Kas Saham-saham <i>Blue Chips</i>	42
Tabel 4.5 Rata-rata Profitabilitas Saham-saham <i>Blue Chips</i>	43
Tabel 4.6 Rata-rata Ukuran Perusahaan Saham-saham <i>Blue Chips</i>	45
Tabel 4.7 Rata-rata Potensi Pertumbuhan Saham-saham <i>Blue Chips</i>	46
Tabel 4.8 Rata-rata <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Saham-saham <i>Blue Chips</i>	48
Tabel 4.9 Matriks Korelasi Antar Variabel Bebas.....	50
Tabel 4.10 Matriks Korelasi Antar Variabel Setelah Variabel X_5 Dikeluarkan	51
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas	53
Tabel 4.12 Hasil Analisis Regresi	53

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 : Populasi Dan Sampel Saham-saham <i>Blue Chips</i> Periode 1995 -1997 Yang Diteliti.....	67
Lampiran 2 : Variabel Dependen <i>Target Dividend Payout Ratio</i> (Y_1)...	69
Lampiran 3 : Perhitungan <i>Target Dividend Payout Ratio</i> Untuk Masing-masing Emiten	70
Lampiran 4 : Variabel Independen Posisi Kas (X_1)	79
Lampiran 5 : Variabel Independen Profitabilitas (X_2).....	80
Lampiran 6 : Variabel Independen Ukuran Perusahaan (X_3)	81
Lampiran 7 : Variabel Independen Potensi Pertumbuhan Perusahaan (X_4)	82
Lampiran 8 : Variabel Independen <i>Debt To Equity Ratio</i> (X_5).....	83
Lampiran 9 : Rangkuman Data Variabel Penelitian	84
Lampiran 10 : Analisis Multikolinearitas Untuk Semua Variabel.....	85
Lampiran 11 : Analisis Multikolinearitas Setelah Variabel X_5 Dikeluarkan	86
Lampiran 12 : Analisis Autokorelasi Model Regresi	87
Lampiran 13 : Analisis Heteroskedastisitas Menggunakan Metode Glejser.....	88
Lampiran 14 : Hasil Analisis Regresi Akhir Sesudah Model Memenuhi Asumsi Klasik	89
Lampiran 15 : Data Variabel Pengganggu e_i (Residuals)	93

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Manajer investasi adalah agen para investor yang dibebani tugas untuk mengelola dana yang mereka tanamkan. Meskipun tujuan para investor dalam menanamkan modal bisa beragam, namun pada dasarnya investasi yang mereka lakukan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan (Arifin, 1993:12).

Agar investor mengetahui bahwa manajer investasi telah berupaya untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, manajer investasi perlu memberi informasi tentang prestasi dan prospek perusahaan dalam bentuk laporan atau pengumuman. Pengumuman ini bisa berupa laporan besarnya laba selama periode yang lalu atau pengumuman besarnya dividen yang akan dibagikan.

Ada 3 keputusan pokok yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan, yaitu: (Van Horne, 1989:327)

- a) *investment policy and decisions;*
- b) *financing policy and decisions;*
- c) *dividend policy and decisions.*

Kebijakan dividen adalah menyangkut keputusan pembagian laba yang diperoleh kepada pemegang saham berupa dividen dan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan berupa laba ditahan (*retained earning*). Kedua tujuan ini saling bertentangan, dimana disatu pihak manajer ingin meningkatkan pertumbuhan perusahaan sehingga perlu menahan laba dalam jumlah besar, tetapi dilain pihak perusahaan juga ingin meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan membagikan dividen dalam jumlah besar. Untuk itu diperlukan kebijakan yang dapat mengoptimalkan kedua tujuan tersebut.

Kenaikan dividen ditafsirkan sebagai tanda optimis dari manajemen sehubungan dengan keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa datang. Semakin menarik kebijaksanaan dividen bagi investor dan adanya *performance* yang bagus tentang perusahaan tersebut, maka para investor akan berlomba untuk dapat menginvestasikan dananya, sehingga perusahaan mendapatkan sumber dana untuk melakukan ekspansi usahanya dengan mengurangi pinjaman dari bank. Hal ini dapat memperbaiki struktur modal perusahaan dengan menjadikan *debt to equity ratio* (DER) rendah (Yuhelmi, 1996:28).

Riyanto (1996:267) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Levy dan Sarnat (1990:515) menyatakan bahwa kebijaksanaan dividen atau keputusan dividen pada hakekatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang ditahan sebagai *retained earning*. Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan ratio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) dan salah satu faktor yang mempengaruhinya adalah besarnya laba. Besar dividen pada suatu tahun tertentu tergantung pada besar laba yang diperoleh pada tahun tersebut dan berapa besar *dividend payout ratio* yang ditetapkan.

Salah satu model yang dipakai untuk menjelaskan perilaku dividen dikemukakan oleh John Lintner (1956), yang memformulasikan model yang sederhana dari perubahan dividen yang merupakan suatu fungsi target dividen tahun berjalan dan dividen sebelumnya, dimana target dividen selalu merupakan bagian dari *earning periode sekarang*. Lintner mengemukakan bahwa model *partial adjustment* dapat menggambarkan bahwa manajer enggan untuk mengurangi pembayaran dividen yang terlihat dalam perubahan

dividennya. Perilaku kebijakan dividen untuk jangka panjang yang secara bertahap menyesuaikan pembayaran dividennya sesuai dengan yang ditargetkan, dipengaruhi pula oleh kecepatan penyesuaiannya (*speed of adjustment*). Fama-Babiak (1968) menyempurnakan model ini dan menyatakan bahwa variabel-variabel yang menentukan besar perubahan dividen adalah laba sekarang, dividen tahun lalu dan laba tahun lalu.

Hasil penelitian Aharony dan Swary (1980) dalam Arifin (1993:12) di New York Stock Exchange menunjukkan bahwa pengumuman perubahan besar dividen dan pengumuman *earning* memberikan informasi yang bermanfaat yang dicerminkan oleh perubahan harga saham. Kondisi pasar modal yang seperti ini menyebabkan emiten yang *listed* di sana berusaha paling tidak mempertahankan dividen per lembar sahamnya dan kalau bisa menaikkannya.

Bursa Efek Jakarta (BEJ) berdasarkan penelitian masih berada dalam tahap lemah (*weak form*) (Arifin, 1993:12). Kondisi pasar modal yang belum efisien dalam bentuk *semi strong* ini dapat membuat perilaku dividen perusahaan-perusahaan di BEJ berbeda dengan perilaku dividen yang ditemukan di Amerika Serikat seperti yang diuraikan sebelumnya.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang masalah dan mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya, permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. bagaimana pengaruh dari faktor posisi kas perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan perusahaan, *debt to equity ratio* dan terhadap *target dividend payout ratio* pada saham-saham *blue chips* di Bursa Efek Jakarta?

2. faktor manakah yang dominan mempengaruhi *target dividend payout ratio* pada saham-saham *blue chips* di Bursa Efek Jakarta?

1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk:

- a) mengukur sejauhmana pengaruh dari faktor posisi kas perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan perusahaan, dan *debt to equity ratio* terhadap *target dividend payout ratio* pada saham-saham *blue chips* di Bursa Efek Jakarta;
- b) menentukan faktor mana yang dominan mempengaruhi *target dividend payout ratio* saham-saham *blue chips* di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan yang diharapkan dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

- a) untuk memberikan gambaran kepada pihak investor dalam pengambilan keputusan investasi, terutama bagi investor yang lebih menyukai pendapatan dari *cash dividend* daripada *capital gain*;
- b) untuk memberikan gambaran bagi perusahaan untuk mengambil keputusan dalam menetapkan kebijakan pemberian dividen kepada pemegang sahamnya agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan;
- c) untuk memberikan sumbangan ilmu dan mempertajam wawasan mengenai fenomena dividen yang terjadi di lapangan yang dikaitkan dengan teori yang telah ada bagi akademisi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Lintner (1956) dalam Yuhelmi (1996:11) melakukan riset pada 28 perusahaan di Amerika Serikat dengan data tahun 1947 sampai dengan tahun 1953, dengan memilih perusahaan yang semuanya berada dalam kelompok industri yang sama, karena adanya perbedaan kebijakan dividen dalam sektor tersebut. Dalam penelitiannya, Lintner menyatakan bahwa perubahan dividen merupakan suatu fungsi *target dividend* tahun berjalan dan dividen tahun sebelumnya, dimana *target dividend* merupakan bagian dari *earning* periode sekarang, atau dapat diformulasikan:

$$\Delta D_{it} = a_i + c_i [D_{it}^* - D_{i(t-1)}] + U_{it}$$

Dalam penelitian tersebut, Lintner mengemukakan bahwa model *partial adjustment* dapat menggambarkan bahwa manajer perusahaan enggan untuk mengurangi pembayaran dividen pada pemegang saham, yang terlihat dalam perubahan dividennya. Model tersebut juga menjelaskan perilaku kebijakan dividen untuk jangka panjang yang secara bertahap menyesuaikan pembayaran dividennya sesuai dengan yang ditargetkan. Cepat atau lambatnya pencapaian *target dividend* tergantung kepada kecepatan penyesuaiannya (*speed of adjustment*). Dari hasil analisa tersebut, Lintner menemukan bahwa dari persamaan variabel *lag* sederhana yang dikemukakannya mampu menjelaskan 85% perubahan *dividend payout ratio*, dengan rata-rata *target payout ratio* 50% dari laba perusahaan dan rata-rata kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) 0,30 per tahun.

Brittain (1964) dalam Miller (1986:437) mencoba untuk melihat faktor utama yang menentukan kebijakan dividen perusahaan dan pengaruh kebijakan

umum pada tren pembayaran dividen pada perusahaan Amerika dari data tahun 1942 sampai tahun 1960. Brittain memodifikasi model dasar Lintner dengan ukuran *income* yang relevan dengan fluktuasi *payout ratio* dalam jangka panjang, yaitu memasukkan unsur *earning after tax*, *cash flow* (EAT + depresiasi) dan *gross profit margin*, dalam perhitungan *earning*.

Dengan modifikasi tersebut, Brittain menyimpulkan bahwa dividen aktual secara bertahap disesuaikan dalam garis *target payout ratio*, dimana dari hasil analisa regresinya diperoleh:

- a) berdasarkan *earning after tax* diperoleh *target dividend payout ratio* 90% dengan *speed of adjustment* dividen 0,15;
- b) berdasarkan *cash flow* (EAT + depresiasi) menghasilkan *target dividend payout ratio* 65% dengan *speed of adjustment* 0,269;
- c) sedangkan berdasarkan *gross profit margin* diperoleh *target dividend payout ratio* 29% dengan *speed of adjustment* 0,54.

Hasil penemuan Lintner juga diperkuat oleh Fama dan Babiak (1968) dalam Yuhelmi (1996:13) dengan meneliti 392 perusahaan di Amerika pada periode 1947 - 1964. Hasil studinya menyatakan bahwa model *partial adjustment* dengan dua variabel independen yang dikemukakan Lintner lebih baik daripada variabel independen lain yang dicoba dimasukkan dalam model. Adapun model variabel lain yang dicoba dimasukkan dalam mempengaruhi perubahan dividen adalah:

- a) ΔD_{it} fungsi dari *earning* sekarang, dividen sebelumnya, dan depresiasi, dimana hasil yang diperoleh dari model ini secara statistik adalah tidak ada hubungan yang signifikan antara depresiasi dengan perubahan dividen;
- b) ΔD_{it} fungsi dari dividen satu periode yang lalu, dividen dua periode yang lalu, *earning* tahun berjalan, dan *earning* periode yang lalu, dan hasil yang diperoleh dari model ini adalah tidak ada hubungan yang signifikan antara

dividen dua periode yang lalu dan *earning* periode yang lalu dengan perubahan dividen.

Hasil studi Fama dan Blacik dengan menggunakan variabel yang dikemukakan Lintner menghasilkan *target dividend payout ratio* sebesar 81,6% dengan *speed of adjustment* 0,366.

Hasil ulang yang dilakukan oleh Fama (1974) yang menguji data dari 298 perusahaan untuk periode 1946 - 1968, menemukan bahwa dari penggunaan model awal Lintner memberikan hasil *target dividend payout ratio* sebesar 59% dengan *speed of adjustment* 0,269. Pada penelitian ini, Fama juga mencoba melihat pengaruh investasi terhadap kebijakan dividen dengan menambah unsur variabel independen perubahan *capital stock*, dan sebaliknya melihat pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan *capital stock*.

Dari hasil penelitiannya tersebut diketahui bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari perubahan *capital stock* terhadap perubahan dividen, dan sebaliknya.

Turnovsky (1967) dalam Yuhelmi (1996:15) meneliti tentang alokasi profit perusahaan untuk dividen dan *retained earning* dengan data kuartal pertama tahun 1948 sampai dengan kuartal keempat tahun 1962. Untuk melihat perilaku kebijakan dividen dia mengembangkan model dasar Lintner, yaitu dengan menyatakan bahwa dividen merupakan fungsi dari *net cash flow* (EAT + depresiasi) dan dividen periode sebelumnya. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah *target dividend payout ratio* sebesar 23,3% dengan *speed of adjustment* 0,418. Selain itu terdapat hubungan yang signifikan antara *net cash flow* dan dividen periode sebelumnya dengan perubahan dividen, namun konstantanya tidak memiliki hubungan yang signifikan. Sehingga dilakukan regresi kembali tanpa konstanta, dan hasil yang diperoleh adalah *target dividend payout ratio* sebesar 22,1% dengan *speed of*

adjustment 0,41. Di samping itu, Turnovsky mencoba menambahkan variabel independen berupa faktor investasi dan hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat hubungan yang signifikan antara investasai dengan perubahan dividen.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Mande (1994) juga mencoba mengestimasi *dividend payout ratio* untuk 338 perusahaan dengan dividen kuartal, yaitu mulai kuartal keempat 1977 sampai dengan kuartal ketiga 1986. Dari penggunaan model Lintner diketahui *target dividend payout ratio* sebesar 3,8% dengan *speed of adjustment* 0,26.

Heru Sutojo dan Guntur Irianto (1995) mencoba menggunakan model Lintner untuk mengestimasi *target dividend payout ratio* dan *speed of adjustment* pada seluruh perusahaan yang go public di Indonesia, dengan menggunakan data tahun 1986 sampai tahun 1993 dengan 511 jumlah observasi. Dari hasil estimasi diperoleh *target dividend payout ratio* 66,1% dengan *speed of adjustment* 0,443. Hal ini menunjukkan bahwa *target dividend payout ratio* di Indonesia lebih tinggi daripada negara lain.

Penelitian Darling dan Philipphatos (1991) mencoba untuk mengukur pengaruh beberapa faktor seperti laba sekarang dan masa lalu, depresiasi, perubahan volume penjualan dan likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan menyesuaikan dividen mereka untuk laba yang baru secara bertahap dan dalam garis kebijakan stabil.

Bicksler (1967) dalam Philipphatos (1991) meneliti apakah *target dividend payout ratio* yang diestimasi oleh Lintner konsisten dengan kebijakan dividen yang diharapkan untuk meningkatkan harga pasar saham yang diestimasi dengan model harga saham deskriptif. Bicksler mengestimasi *target payout ratio* dari 14 industri dan menyusun kembali model penilaian

saham dengan *cross section data* untuk mengestimasi preferensi investor terhadap dividen. Berdasarkan hal itu Bicksler menyimpulkan bahwa secara statistik hubungan antara *target dividend payout ratio* dengan harga saham adalah tidak signifikan.

Dempsey dan Laber (1992) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi rata-rata *dividend payout ratio*, yang meliputi: persentase saham biasa yang dipegang investor selama 7 tahun terakhir, rata-rata tingkat pertumbuhan *revenue*, rata-rata pertumbuhan *revenue* yang diramalkan 5 tahun mendatang, estimasi *beta coefficient*, serta *natural logarithma* dari jumlah saham biasa pemegang saham pada 7 tahun terakhir. Dari hasil penelitian diketahui bahwa semua faktor tersebut berpengaruh secara signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Setyawan (1995) melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana faktor-faktor tersebut meliputi rencana pembayaran hutang, rencana investasi, rencana penambahan modal kerja, dan tingkat kesehatan perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap 81 perusahaan BUMN bentuk persero yang memperoleh laba pada tahun 1992. Dari penelitian diketahui bahwa rencana pembayaran hutang dan tingkat kesehatan perusahaan mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Crutchley dan Hansen (1989) dalam konteks teori keagenan tentang keputusan kepemilikan manajer, kebijakan *leverage*, dan kebijakan *dividend payout ratio* pada perangkat perusahaan yang sama. Data yang ditelitinya terdiri atas 603 perusahaan industri dengan periode sampelnya adalah 1981 hingga 1985. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh lima karakteristik yang spesifik dari perusahaan itu sendiri,

yaitu *diversification cost*, *earning volatility*, *flotation cost*, *advertising* dan *research & development*, dan *firm size*. Dari hasil penelitiannya diketahui bahwa *earning volatility* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *firm size* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *diversification cost* dan *flotation cost* berpengaruh negatif dan signifikan.

Chang dan Rhee (1990) melakukan penelitian tentang pengaruh pajak pribadi terhadap kebijakan dividen perusahaan dan pengambilan keputusan struktur modal. Dalam penelitian tersebut digunakan data dari 508 perusahaan pada periode 1969 sampai 1987. Chang dan Rhee menunjukkan bahwa besarnya rasio pembayaran dividen dipengaruhi oleh perubahan pajak pribadi setiap subperiode yang dibagi menjadi tiga periode. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen adalah *growth potential*, *earning variability*, *nondebt tax shield*, *firm size*, dan *profitability*. Dari penelitian diketahui bahwa secara keseluruhan periode *growth potential* dan *earning variability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Sedangkan *nondebt tax shield*, *firm size*, dan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil oleh perusahaan, yang selalu terkait dengan keputusan investasi dan pembiayaan jangka panjang yang dihadapinya (Levy dan Sarnat, 1990:515). Kebijakan ini bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para

pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

Weston dan Copeland (1997:125) menyatakan bahwa laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Oleh karena itu, ada kemungkinan bahwa perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena perusahaan merasa optimis atas masa depan perusahaan dan mengharapkan dana dari laba ditahan (*retained earnings*) untuk melakukan ekspansi. Disisi lain perusahaan juga bisa membiayai ekspansinya melalui pinjaman dari bank, sehingga pembayaran dividen pada pemegang saham tinggi.

Dividen diartikan sebagai proporsi dari keuntungan yang diperoleh perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang dapat mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan (Weston dan Copeland, 1997:125). Tiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan, sebaliknya apabila laba akan ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan (Brigham dan Gapenski, 1996:437).

Agar kedua kepentingan tersebut dapat dipenuhi maka manajer keuangan perusahaan dapat menempuh kebijakan dividen optimal. Kebijakan dividen optimal ini diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan, 1988:260).

Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan *target dividend payout ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak (*earning after taxes = EAT*). Sehingga *payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemilik saham setiap tahun didasarkan besar-kecilnya EAT. Target dividen ini menjadi pedoman dalam jangka waktu panjang bagi perusahaan (Van Horne, 1989:357).

Pada umumnya perusahaan membayar dividen dalam bentuk kas. Selain dalam bentuk *cash dividend*, dividen dapat juga dibayarkan dalam bentuk saham. Kebijakan *stock dividend* ini dilakukan dengan maksud untuk menahan kas perusahaan yang digunakan untuk membiayai investasi lain yang dianggap menguntungkan dan perusahaan tidak ingin mengabaikan pembayaran dividen bagi pemegang saham (Jones, 1992:504). Selain itu pembayaran *stock dividend* dapat dimaksudkan pula untuk menutupi kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan sehingga tidak dapat membayarkan dividen dalam bentuk kas. Apabila hal ini terjadi maka dividen tidak lagi dapat dijadikan sebagai patokan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini hanya memfokuskan pada pembayaran dividen dalam bentuk kas bagi pemegang saham.

2.2.2 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya, meliputi:

2.2.2.1 Faktor Internal

2.2.2.1.1 Kebijakan perusahaan

2.2.2.1 Faktor internal

a) Posisi likuiditas perusahaan

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan *cash outflow*, sehingga akan sangat tergantung pada kemampuan keuangan perusahaan terutama posisi likuiditasnya. Likuiditas perusahaan dalam hal ini ditentukan oleh keputusan investasi dan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai posisi likuiditas yang kuat, dalam arti mampu memenuhi kebutuhan dana sewaktu-waktu, maka kemampuan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham adalah besar (Van Horne, 1989:342).

b) Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila perusahaan memutuskan pendanaan untuk kebutuhan pelunasan hutang berasal dari laba ditahan (*retained earning*), ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja keuntungan perusahaan yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Sehingga perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah (Riyanto, 1996:267).

c) Tingkat pertumbuhan perusahaan

Riyanto (1996:268) menyatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Akibatnya perusahaan akan lebih senang untuk menahan *earning* yang diperolehnya daripada membayarkannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Sehingga *dividend payout ratio*-nya pun rendah. Lain halnya apabila perusahaan sudah dalam tingkat pertumbuhan yang *well established* dan kebutuhan dana lebih banyak diperoleh dari pihak luar, maka perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi bagi pemegang sahamnya.

d) Profitabilitas investasi perusahaan

Menurut Schall dan Halley (1991:473), adanya kesempatan untuk melakukan investasi yang lebih menguntungkan bagi perusahaan akan menyebabkan *earning* yang diperoleh perusahaan cenderung digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Sehingga jumlah yang harus dibayarkan untuk dividen menjadi lebih rendah. Hal ini lebih disukai oleh pemegang saham yang lebih berorientasi pada *capital gain* daripada pendapatan dividen, karena adanya kesempatan investasi yang lebih menguntungkan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham perusahaan.

e) Tingkat pendapatan dan stabilitas laba

Weston dan Copeland (1997:129) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat *earning* yang stabil akan cenderung lebih mudah untuk memperkirakan berapa *earning* di masa yang akan datang, sehingga lebih mudah pula untuk memberikan kepastian pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini ditentukan pula oleh seberapa besar tingkat pendapatan yang diperoleh perusahaan sehingga akan menentukan alternatif pembayaran dividen kepada pemegang saham.

2.2.2.2 Faktor eksternal**a) Pengawasan terhadap perusahaan**

Riyanto (1996:268) menyatakan bahwa ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern. Kebijakan tersebut dijalankan dengan pertimbangan bahwa pembiayaan ekspansi dengan dana yang berasal dari penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari pihak dominan dalam perusahaan. Pembiayaan ekspansi dengan dana intern untuk

mempertahankan kontrol perusahaan akan mengurangi *dividend payout ratio*, karena *earning* yang diperoleh akan lebih banyak digunakan untuk pembiayaan ekspansi.

b) Undang-undang

Undang-undang yang diterapkan oleh pemerintah dengan maksud untuk memberikan kerangka dalam perumusan kebijakan dividen, dimana undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayarkan dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba lalu dalam bentuk *retained earning* (Weston dan Copeland, 1997:127). Undang-undang yang ada dimaksudkan untuk memberikan perlindungan baik kepada pemegang saham maupun kepada perusahaan.

c) Akses ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar, telah mapan, dan mempunyai catatan profitabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan lebih mudah memperoleh dana dari masyarakat (Weston dan Copeland, 1997:129). Perusahaan yang telah mapan ini akan cenderung memberikan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil, untuk mempertahankan kemampuan perusahaan dalam menaikkan modal atau dana pinjaman dari pasar modal.

2.2.3 Alternatif Pembayaran Dividen

Sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada pemegang saham yang telah menanamkan sahamnya, perusahaan harus mengambil keputusan yang penting tentang berapa besarnya keuntungan yang harus ditahan dan berapa besar yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Ada beberapa alternatif pembayaran dividen, yaitu:

a) Kebijakan dividen residu

Jones (1992:494) mengemukakan bahwa dalam kebijakan ini dividen dianggap sebagai residu (sisa) atau hasil pengurangan dari laba (*earning*) yang diperoleh perusahaan dengan laba yang harus ditahan (*retained earnings*). Sehingga dalam membagikan dividennya, perusahaan akan terlebih dahulu melihat kepentingan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan usahanya, dan jika masih terdapat sisa maka sisanya akan dibagikan kepada pemegang saham.

b) Kebijakan dividen konstan

Menurut Riyanto (1996:271) perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan. Berapapun keuntungan yang diperoleh, persentase keuntungan yang dibagikan selalu sama. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan bersih yang diperoleh setiap tahunnya.

c) Kebijakan dividen stabil

Kebijakan ini akan menyebabkan perusahaan membayarkan jumlah dividen yang relatif tetap setiap tahunnya untuk jangka waktu tertentu, pendapatan per lembar saham mengalami fluktuasi. Kenaikan dividen per lembar saham akan diberikan dan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang, apabila pendapatan perusahaan mengalami kenaikan yang mantap dan relatif permanen (Riyanto, 1996:269).

d) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal kecil ditambah ekstra tertentu

Perusahaan yang melaksanakan kebijakan ini akan menetapkan jumlah minimal dividen per lembar saham yang harus dibagikan setiap tahunnya. Apabila terdapat peningkatan keuntungan yang melonjak, maka perusahaan akan menambahkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut (Riyanto, 1996:271). Namun apabila terjadi kerugian maka dividen yang dibayarkan hanya dalam jumlah minimalnya saja.

2.2.4 Model Dividend Policy

Sejumlah perusahaan pada umumnya mengikuti kebijakan *target dividend payout ratio* untuk jangka panjang. John Lintner berpendapat bahwa dividen disesuaikan dengan perubahan laba, namun dengan suatu *lag* (Van Horne, 1989:357). Bila laba meningkat pada level yang baru, perusahaan akan meningkatkan dividen hanya apabila ia merasa dapat mempertahankan peningkatan laba. Perusahaan juga enggan untuk mengurangi jumlah absolut dari *cash dividend* karena akan dapat mengurangi reputasi perusahaan.

Model *Lintner's Lagged Partial Adjustment* memandang dividen sekarang sebagai suatu fungsi yang tidak hanya dari laba sekarang tetapi sebaiknya dari dividen yang lalu. Model yang dikemukakan Lintner tersebut menggunakan *hypothesis partial adjustment* sebagai berikut:

$$\Delta D_{it} = a_i + c_i [D_{it}^* - D_{i(t-1)}] + U_{it}$$

dimana :

ΔD_{it} : perubahan dividen perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t

D_{it}^* : target dividen perusahaan i pada tahun t

$D_{i(t-1)}$: dividen perusahaan i pada tahun t-1

- a_i : intersep
 c_i : *speed of adjustment*
 U_{it} : rata-rata nol, varians constanta

Target dividen D_{it}^* , diasumsikan berhubungan dengan *earning per share*, sehingga:

$$D_{it}^* = r_i \cdot E_{it}$$

dimana :

- r_i : *target dividend payout ratio*
 E_{it} : *earning per share* i pada tahun t

sehingga persamaannya menjadi:

$$\Delta D_{it} = a_i + c_i \cdot r_i \cdot E_{it} - c_i \cdot D_{it-1} + U_{it}$$

Dengan menggunakan *multiple linear regression* dari *cross section data* ΔD_{it} , E_{it} , dan D_{it-1} , akan diperoleh koefisien regresi dari variabel yang merupakan perkalian antara c dengan r , serta koefisien regresi variabel yaitu c . Dengan demikian besarnya r atau *target dividend payout ratio* diperoleh dengan membagi koefisien variabel E_{it} dengan koefisien variabel D_{it-1} .

2.2.5 Saham *Blue Chips*

Cohen, Zinbarg dan Zeikel (1987) dan Levine (1975:119) menyatakan bahwa saham *blue chips* (*blue chip stocks*) adalah saham dari perusahaan besar, mapan dan stabil yang mempunyai derajat tinggi (*high-grade*) yang mana mampu membayar dividen dan menghasilkan laba yang cukup besar.

Pada Bursa Efek Jakarta ada 45 saham emiten pilihan yang masuk kategori *blue chips* dan ke 45 saham tersebut menjadi acuan bagi indeks LQ 45. Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi

kriteria tertentu dan melewati seleksi utama. Tim perencana BEJ menetapkan 2 kelompok penilaian dalam memilih saham yang akan masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Pada penilaian kelompok pertama, jumlah emiten yang memenuhi kriteria masih banyak, namun pada kelompok kedua dengan sendirinya sedikit demi sedikit jumlah itu akan berkurang hingga tinggal 45 emiten. Penilaian atas kelompok pertama terdiri dari 3 butir kriteria (Jurnal Pasar Modal Indonesia, 1997):

- a) emiten harus berada dalam top 95% dari total rata-rata nilai transaksi tahunan di pasar reguler;
- b) emiten berada di antara top 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar;
- c) tercatat di BEJ minimum 30 hari bursa.

Seperti halnya kelompok pertama, kelompok kedua pun memiliki 3 butir persyaratan, yaitu:

- a) emiten berada pada urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ sesuai dengan kapitalisasi pasarnya;
- b) memiliki porsi yang sama dengan sektor lain;
- c) menduduki urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

Kemudian dalam lampiran pengumuman BEJ No. Peng-19/BEJ.1.1/U/0798 tanggal 29 Juli 1998 disebutkan bahwa kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ 45 adalah:

- a) masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir);
- b) ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi harian selama 12 bulan terakhir);
- c) telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan;
- d) keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi reguler.

2.3 Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) diduga bahwa secara simultan posisi kas perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, potensi pertumbuhan perusahaan, dan *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *target dividend payout ratio* pada saham-saham *blue chips*, sedangkan secara parsial diduga bahwa posisi kas perusahaan berpengaruh positif, profitabilitas berpengaruh positif, ukuran perusahaan berpengaruh positif, potensi pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif, dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap besarnya *target dividend payout ratio* pada saham-saham *blue chips*;
- 2) diduga bahwa faktor profitabilitas merupakan faktor yang dominan mempengaruhi *target dividend payout ratio* saham-saham *blue chips*.

BAB III METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif, yang dilakukan untuk memperkuat atau menjelaskan kembali hasil penelitian sebelumnya. Dalam menganalisisnya, dilakukan dengan berlandaskan pada teori yang telah ada serta penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

3.1 Populasi Dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang bersangkutan dengan penelitian, jumlah perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45, dan laporan kegiatan perdagangan saham selama 3 tahun terakhir, yang dimulai tahun 1995 sampai tahun 1997.

Populasi yang menjadi obyek penelitian adalah saham-saham *blue chips* di Bursa Efek Jakarta yaitu 45 perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 selama periode 1995 sampai 1997. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive random sampling*, dimana sampel diambil berdasarkan kriteria dan tujuan tertentu, yaitu:

- a) perusahaan-perusahaan yang labanya tidak negatif selama periode pengamatan;
- b) perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan;
- c) perusahaan-perusahaan yang sahamnya minimal telah tercatat di Bursa Efek Jakarta selama 2 tahun sebelum periode pengamatan;
- d) kecukupan data.

3.2 Metode Analisis

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah metode regresi linear berganda (*multiple linear regression method*), dimana metode analisis statistik ini dipilih karena penelitian dirancang untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perubahan *target dividend payout ratio*, dengan didasarkan pada *time series data (pooling data)*.

Untuk mencari nilai masing-masing variabel bebas yang berpengaruh terhadap perubahan *target dividend payout ratio* digunakan alat analisis keuangan. Sedangkan *target dividend payout ratio* sebagai variabel terikat dicari dengan perhitungan menurut model *Lintner's Lagged Partial Adjustment*. Model ini berdasarkan penelitian sebelumnya dianggap mampu menjelaskan perilaku dividen perusahaan yang pada umumnya mengikuti kebijakan *target dividend payout ratio* jangka panjang.

3.2.1 Model Analisis

Model analisis yang digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel bebas terhadap *target dividend payout ratio*, baik secara simultan maupun secara parsial, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_i = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e_i$$

dimana :

Y_i = *target dividend payout ratio* untuk saham-saham *blue chips*

X_1 = posisi kas untuk saham-saham *blue chips*

X_2 = profitabilitas untuk saham-saham *blue chips*

X_3 = ukuran perusahaan untuk saham-saham *blue chips*

- X_4 = potensi pertumbuhan perusahaan untuk saham-saham *blue chips*
 X_5 = *debt to equity ratio* untuk saham-saham *blue chips*
 b_0 = konstanta
 b_1, \dots, b_5 = koefisien regresi
 i = saham sampel observasi

3.2.2 Identifikasi Variabel

Variabel yang membentuk model analisis adalah sebagai berikut:

- Y_i adalah variabel dependen (variabel terikat), mewakili target *dividend payout ratio*;
- variabel independen (variabel bebas) meliputi variabel X_1 yang mewakili faktor posisi kas, variabel X_2 mewakili faktor profitabilitas, variabel X_3 mewakili ukuran perusahaan, variabel X_4 mewakili faktor potensi pertumbuhan perusahaan, dan variabel X_5 mewakili faktor *debt to equity ratio*;
- e_i merupakan variabel pengganggu.

3.2.3 Definisi Operasional Variabel

3.2.3.1 Variabel Terikat *Target Dividend Payout Ratio* (TDPR)

Variabel terikat *target dividend payout ratio* (TDPR) dalam hal ini terkait dengan jumlah persentase tertentu dari *earning*, yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai target yang telah ditetapkan. Variabel TDPR ini diperoleh dengan menggunakan model *Lintner's Lagged Partial Adjustment*, yang dirumuskan sebagai berikut: (Lintner, 1956)

$$\Delta D_{it} = a_i + c_i [D_{it}^* - D_{i(t-1)}] + U_{it}$$

dimana :

ΔD_{it} : perubahan dividen perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t

D_{it}^* : target dividen perusahaan i pada tahun t

$D_{i(t-1)}$: dividen perusahaan i pada tahun t-1

a_i : intersep

c_i : *speed of adjustment*

U_{it} : rata-rata nol, *varians constanta*

Target dividen D_{it}^* , diasumsikan berhubungan dengan *earning per share*, sehingga:

$$D_{it}^* = r_i \cdot E_{it}$$

dimana :

r_i : *target dividend payout ratio*

E_{it} : *earning per share* i pada tahun t

sehingga persamaannya menjadi:

$$\Delta D_{it} = a_i + c_i \cdot r_i \cdot E_{it} - c_i \cdot D_{it-1} + U_{it}$$

Dengan menggunakan *multiple linear regression method* dari *cross section data* ΔD_{it} , E_{it} , dan D_{it-1} , akan diperoleh koefisien regresi dari variabel yang merupakan perkalian antara c dengan r, serta koefisien regresi variabel yaitu c. Dengan demikian besarnya r atau *target dividend payout ratio* diperoleh dengan membagi koefisien variabel E_{it} dengan koefisien variabel D_{it-1} .

Apabila ΔD_{it} sebagai nilai Y dari suatu regresi linear berganda dan perkalian antara c dan r sebagai koefisien b_1 dari E_{it} atau X_1 , serta c juga sebagai koefisien b_2 dari D_{it-1} atau X_2 maka nilai masing-masing koefisien dapat dihitung dengan menggunakan persamaan normal: (Djarwanto, 1996:311-314)

$$\sum Y = n \cdot a + b_1 \sum X_1 + b_2 \sum X_2$$

$$\sum X_1 Y = a \sum X_1 + b_1 \sum X_1^2 + b_2 \sum X_1 X_2$$

$$\sum X_2 Y = a \sum X_2 + b_1 \sum X_1 X_2 + b_2 \sum X_2^2$$

Untuk mendapatkan nilai a, b_1 , dan b_2 dapat diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$b_1 = \frac{(\sum x_2^2)(\sum x_1 y) - (\sum x_1 x_2)(\sum x_2 y)}{(\sum x_1^2)(\sum x_2^2) - (\sum x_1 x_2)^2}$$

$$b_2 = \frac{(\sum x_1^2)(\sum x_2 y) - (\sum x_1 x_2)(\sum x_1 y)}{(\sum x_1^2)(\sum x_2^2) - (\sum x_1 x_2)^2}$$

$$a = Y - b_1 X_1 - b_2 X_2$$

dimana:

$$\sum x_1^2 = \sum X_1^2 - \frac{(\sum X_1)^2}{n}$$

$$\sum x_2^2 = \sum X_2^2 - \frac{(\sum X_2)^2}{n}$$

$$\sum x_1^2 = \sum X_1 Y - \frac{(\sum X_1)(\sum Y)}{n}$$

$$\sum x_2^2 = \sum X_2 Y - \frac{(\sum X_2)(\sum Y)}{n}$$

$$\sum x_1^2 = \sum X_1 X_2 - \frac{(\sum X_1)(\sum X_2)}{n}$$

3.2.3.2 Variabel Bebas

- a) Variabel X_1 adalah faktor posisi kas perusahaan, yang dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba setelah pajak (*earning after taxes*) (Stanley dan Geoffrey, 1987:581), dirumuskan:

$$\text{Posisi kas} = \frac{\text{kas akhir tahun}}{\text{earning after taxes}}$$

- b) Variabel X_2 adalah faktor profitabilitas, yaitu tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya, dapat diukur dengan analisa *return on assets* (ROA) yaitu tingkat keuntungan setelah pajak yang dibagi dengan *total assets* (Kaen, 1990:668).

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total assets}}$$

- c) Variabel X_3 adalah faktor ukuran perusahaan (*assets size*), diperoleh dengan menggunakan logaritma dari *total assets* tiap tahun (Ben-Zion, 1975:1020) yaitu:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log \text{ natural } (\text{total assets})$$

- d) Variabel X_4 adalah faktor potensi pertumbuhan perusahaan (*growth potential*), dengan indikator berupa tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam *total assets* (Chang dan Ghon Rhee, 1990) :

$$\text{Potensi pertumbuhan} = \frac{\text{total assets}_t - \text{total assets}_{t-1}}{\text{total assets}_{t-1}}$$

- e) Variabel X_5 adalah faktor *debt to equity ratio*, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban membayar hutang, dan diukur dari total hutang dibagi dengan ekuitas (modal) dirumuskan: (Yuhelmi, 1996)

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total equity}}$$

3.2.4 Teknik Analisis

Analisis data dapat dilakukan dengan bantuan dari program komputer SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) sebagai alat untuk meregresikan model yang telah dirumuskan. Untuk mengetahui keberartian hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat perlu dilakukan pengujian hipotesis, baik secara simultan maupun secara parsial.

Pengujian hipotesis dapat dilakukan setelah model regresi bebas dari gejala-gejala asumsi klasik, sehingga hasil perhitungan dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif. Pengujian perbedaan tingkat pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat hanya dilakukan pada variabel bebas yang telah ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *target dividend payout ratio*.

3.2.4.1 Pengujian Asumsi Klasik

Agar model regresi linear berganda dikatakan BLUE atau *Best Linear Unbiased Estimation*, maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik yaitu:

- a) non multikolinearitas, artinya variabel gangguan dan variabel bebas dalam model regresi tersebut tidak saling berhubungan secara sempurna atau mendekati sempurna;
- b) non heteroskedastisitas, yaitu varians gangguan adalah tidak berbeda atau konstan dari satu observasi ke observasi lainnya;
- c) non autokorelasi, yaitu tidak ada korelasi antara anggota serangkaian observasi.

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan alasan apabila model regresi yang dihasilkan terdapat multikolinearitas, akan menyebabkan kesalahan standar estimasi yang akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel bebas (Algifari, 1997:74). Tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, serta probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar. Untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi maka dilakukan analisis koefisien korelasi antar masing-masing variabel bebas (Algifari, 1997:75). Apabila nilai koefisien korelasi tersebut lebih kecil dari nilai kritis maka model tersebut dapat dikatakan tidak terdapat multikolinearitas. Demikian pula sebaliknya.

Pengujian heteroskedastisitas dengan alasan apabila suatu model regresi mengandung heteroskedastisitas maka model tersebut sebagai estimator tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar (Algifari, 1997:76). Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan cara meregres nilai absolut residual dengan variabel bebas. Apabila pengaruh variabel bebas terhadap nilai absolut residual tersebut signifikan maka model tersebut dikatakan terdapat heteroskedastisitas.

Pengujian autokorelasi disebabkan apabila terdapat autokorelasi di antara *error term* akan menyebabkan *error term* akan lebih rendah daripada semestinya sehingga mengakibatkan R^2 menjadi lebih tinggi daripada

seharusnya. Selain itu juga akan mengakibatkan pengujian dengan menggunakan *t-statistics* dan *F-statistics* menjadi menjadi menyesatkan. Terjadi autokorelasi atau tidak dapat dilihat pada nilai DW statistik, yang dirumuskan:

$$DW = \frac{\sum (e_t - e_{t-1})^2}{\sum e_t^2}$$

Apabila $(4 - DWL) < DW < 4$ atau $0 < DW < DWL$ maka terdapat autokorelasi didalam model regresi. Sedangkan apabila $2 < DW < (4 - DWU)$ atau $DWU < DW < 2$ maka tidak ada autokorelasi di dalam model regresi.

3.2.4.2 Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan hipotesis yang dikemukakan, maka pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut:

3.2.4.2.1 Hipotesis Pertama

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

a) Merumuskan hipotesis

H_0 : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$, berarti bahwa secara serempak tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_1, X_2, X_3, X_4 , dan X_5 terhadap variabel dependen Y_1 .

H_a : sekurang-kurangnya ada satu koefisien regresi $\neq 0$, berarti secara serempak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_1, X_2, X_3, X_4 , dan X_5 terhadap variabel dependen Y_1 .

- b) Menentukan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan *degree of freedom* $df = (k - 1)(n - k)$ untuk menentukan nilai F_{tabel} yang merupakan patokan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.
- c) Menghitung F_{hitung} dengan rumus:

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

dimana:

R^2 = *explained sum-squares* (ESS)

$(1 - R^2)$ = *residual sum-squares* (RSS)

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel

R^2 dihitung dengan rumus:

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

dimana:

TSS = *total sum-squares*

- d) Hasil F_{hitung} dibandingkan dengan F_{tabel} dengan kriteria:

- H_0 diterima bila $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$
- H_a diterima bila $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$

Semakin besar nilai R^2 berarti semakin besar variasi dari variabel dependen Y_i dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen $X_1, X_2, X_3, X_4,$ dan X_5 .

Ada alternatif lain untuk menerima atau menolak hipotesis pertama ini yaitu dengan melihat tingkat signifikansinya pada hasil analisis regresi yang dilakukan dalam program komputer SPSS. Apabila tingkat signifikansinya

(sig. F) lebih kecil dari α yang telah ditentukan yaitu 0,05, maka H_a diterima, artinya secara simultan kesemua variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat Y_i . Sebaliknya apabila tingkat signifikan F lebih besar daripada $\alpha = 0,05$, maka H_0 diterima, artinya secara simultan kesemua variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat Y_i .

3.2.4.2.2 Hipotesis Kedua

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

a) Merumuskan hipotesis

H_0 : $b_i = 0$ artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen Y_i .

H_a : $b_i \neq 0$ artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen Y_i .

b) Menentukan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan *degree of freedom* $df = n - k$ untuk menentukan nilai T_{tabel} .

c) Menghitung nilai T_{hitung} dengan rumus:

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

dimana:

b_i = koefisien perubahan nilai tiap-tiap variabel independen

$S_e(b_i)$ = standar deviasi koefisien variabel independen ke i

d) Hasil T_{hitung} dibandingkan dengan T_{tabel} untuk menentukan diterima atau ditolak, dengan kriteria:

- H_0 diterima bila $T_{hitung} < T_{tabel}$
- H_a diterima bila $T_{hitung} > T_{tabel}$

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

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

4.1.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Pasar modal di Indonesia sudah dikenal sejak zaman penjajahan Belanda tahun 1912. Belanda mendirikan bursa efek di Batavia dengan nama "Vereniging voo de Effectenhandel". Pendirian bursa efek tersebut pada hakekatnya hanya untuk kepentingan pemerintah Belanda. Dalam perkembangannya, bursa efek di Batavia ditutup tahun 1940 karena sulitnya kedudukan Belanda di Indonesia akibat pecahnya Perang Dunia kedua.

Setelah Indonesia merdeka bursa efek diaktifkan kembali melalui Undang-undang Darurat No. 12 tahun 1951 yang kemudian menjadi Undang-undang No. 15 tahun 1952. Efek yang diperdagangkan adalah obligasi Pemerintah Republik Indonesia dan sebagian efek yang diperjual-belikan sebelum Perang Dunia II, serta obligasi yang dikeluarkan Bank Industri Negara. Pada waktu itu sebagian besar anggota bursa efek adalah warga negara Belanda. Dengan adanya nasionalisasi perusahaan Belanda berdasarkan Undang-undang No. 86 tahun 1958, mengakibatkan banyak warga Belanda yang meninggalkan Indonesia. Kemudian tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda mengeluarkan peraturan yang berisi larangan memperdagangkan semua efek perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Hal ini menyebabkan bursa efek menjadi lesu. Ditambah lagi dengan tingginya angka inflasi di Indonesia pada periode tersebut yang semakin mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, pasar uang dan nilai rupiah itu sendiri. Sehingga investor enggan untuk melakukan investasi pada saham maupun obligasi.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, presiden Republik Indonesia pada waktu itu, Soeharto, meresmikan pasar modal di zaman orde baru dengan nama Bursa Efek Jakarta atau BEJ. Saat itu juga ditandai sebagai dimulainya kegiatan pasar modal di Indonesia, dengan PT. Semen Cibinong sebagai

emiten pertama yang menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. PT. Semen Cibinong merupakan satu-satunya perusahaan yang *go public* dengan menjual 178.750 saham, dengan harga perdana Rp 10.000 per unit, dengan penjamin emisi PT. Danareksa.

Pada awalnya perkembangan Bursa Efek Jakarta sangat lamban, kalau diukur dengan jumlah perusahaan yang menerbitkan sahamnya maupun kegiatan perdagangan saham. Sampai dengan tahun 1983 baru 23 perusahaan, tetapi setelah itu terhenti pada angka 24 perusahaan sampai dengan tahun 1988. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan cukup pesat. Perkembangan ini disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Perkembangan Bursa Efek Jakarta Periode 1977-1997

Tahun	Jumlah Perusahaan (emiten)	Jumlah Saham Yang Tercatat (juta saham)	Nilai Kapitalisasi Saham (miliar Rp)	IHSG
1977	1	0,26	2,73	98,00
1978	1	0,33	4,05	114,99
1979	4	7,06	23,93	110,03
1980	6	14,59	41,04	103,54
1981	8	19,79	48,60	100,26
1982	13	39,95	99,26	95,00
1983	23	48,01	102,66	85,62
1984	24	57,01	91,06	67,68
1985	24	57,50	89,33	66,53
1986	24	57,83	94,23	69,69
1987	24	58,57	112,08	82,58
1988	24	68,45	481,56	305,12
1989	51	291,77	1714,61	399,69
1990	124	1779,94	13143,57	417,79
1991	139	3729,50	27643,70	247,39
1992	153	6253,92	24839,45	300,37
1993	172	9787,40	69299,60	588,77
1994	217	23854,34	103835,00	469,64
1995	238	45794,66	152246,00	513,85
1996	253	77240,83	215026,00	637,43
1997	283	135669,00	159930,00	401,71

Sumber: JSX Statistics 1997, JSX Fact Book 1996

Mengacu pada Tabel 4.1, maka sejak diaktifkan kembali tahun 1977 sampai tahun 1988, Bursa Efek Jakarta mengalami istirahat panjang, yang ditandai dengan hanya 24 perusahaan yang terdaftar. Hal ini disebabkan oleh tidak dikenalnya pasar modal oleh hampir seluruh lapisan masyarakat Indonesia dan juga peraturan yang berlaku tidak mendukung. Untuk memacu perkembangannya agar dapat berfungsi dan bermanfaat, pemerintah mengeluarkan beberapa kebijaksanaan deregulasi dalam sektor keuangan. Melalui paket deregulasi Desember 1987, disederhanakan prosedur dan persyaratan emisi, dihapuskannya ketentuan maksimal fluktuasi harga 4% sehari di bursa efek, diperkenalkannya bursa paralel yaitu bursa yang ditujukan untuk perusahaan-perusahaan yang masih belum memenuhi syarat untuk terdaftar di bursa utama (Bursa Efek Jakarta). Kebijakan deregulasi tersebut kemudian diikuti lagi dengan kebijaksanaan Oktober 1988 dan Desember 1988 (Pakto dan Pakdes 1988). Dalam kebijaksanaan tersebut pemerintah mengenakan pajak sebesar 15% atas bunga deposito dan tabungan, serta diberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendaftarkan seluruh saham yang dimiliki dan dimungkinkan pula bursa efek dimiliki dan dikelola oleh swasta di beberapa kota besar selain Jakarta.

Hasil dari serangkaian kebijaksanaan deregulasi tersebut bursa efek mulai memperlihatkan kiprahnya, seperti nampak pada keadaan bursa efek di era tahun 1990-an. Dari tahun ke tahun perkembangan dan pertumbuhan Bursa Efek Jakarta menunjukkan kemajuan dan peningkatan. Sebagai akibatnya permintaan akan saham-saham meningkat sangat pesat.

4.1.2 Profil Bursa Efek Jakarta

Berdasarkan Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 yang memperbolehkan pasar modal dilaksanakan oleh pihak swasta, maka Desember 1991 resmi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta lewat Keputusan

Presiden No. 1958/KMK.013/1991. Swastanisasi Bursa Efek Jakarta dimaksudkan untuk meningkatkan efisiensi pasar modal, baik secara teknis operasional maupun penyelenggaraan manajemennya. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) pada April 1992 menyerahkan pengelolaan, sehingga PT. Bursa Efek Jakarta beroperasi sebagai bursa swasta dan Bapepam hanya berfungsi sebagai pengawas yang bertugas melindungi kepentingan masyarakat umum serta mengawasi agar penawaran saham kepada masyarakat dilakukan dengan pemberian informasi yang transparan, *fair* dan *full disclosure*.

Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek terus dilakukan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah yang besar dan layanan yang cepat, tepat dan profesional. Sejak terjadinya *booming* di pasar modal Indonesia akhir tahun 1989, maka sistem perdagangan manual yang dilakukan sejak tahun 1977 menjadi tidak efisien. Untuk itu pada pertengahan tahun 1994 dilakukan peninjauan komputerisasi perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Kemudian pada tanggal 22 Mei 1995 diimplementasikan *Jakarta Automated Trading System (JATS)* atau sistem otomatisasi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta dan hingga kini masih terus dikembangkan. JATS dirancang untuk mengotomatisasikan perdagangan secara langsung dan memberikan reaksi yang cepat atas order yang masuk. Perintah order (jual beli) tidak lagi dituliskan di papan melainkan tinggal menekan tombol (*keyboard*) komputer. Lantai Bursa Efek Jakarta memiliki papan elektronik yang memberikan informasi paling terakhir tentang harga saham, volume perdagangan serta informasi mengenai indeks harga saham gabungan. JATS juga didukung oleh sebuah subsistem yang menangani pengawasan perdagangan, *data base* keanggotaan, *data base* pencatatan emiten, pengelolaan data dan lain-lain.

Perangkat keras yang digunakan JATS adalah Hewlett Packard HP 9000 model G50 dengan kecepatan tinggi yaitu di bawah satu detik yang fleksibel dan mudah dikembangkan. Perangkat lunaknya menggunakan *Automated Securities Trading System (ASIS)* yang dirancang oleh *Financial Software Development Company* dari Hongkong dan Australia. Dengan metode elektronik ini, JATS mampu memproses hingga 50.000 transaksi per hari, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan cara manual yang hanya mampu 3800 transaksi. Saat ini sistem hanya melayani 100.000 pemodal dengan jumlah order maksimum 40.000 per jam. Kapasitas ini bisa dikembangkan untuk menangani hingga 1.000.000 pemodal dengan total 200.000 per jam.

Dengan otomatisasi, likuiditas perdagangan akan meningkat, pelayanan dalam setiap order semakin cepat dan penyediaan informasi bertambah akurat dan cepat serta meluas. Ini semua akan meningkatkan kepercayaan para pemodal. Dengan demikian Bursa Efek Jakarta akan mampu memberikan fasilitas pasar modal guna mengembangkan perekonomian bangsa, membantu permodalan perusahaan-perusahaan Indonesia melalui pasar modal dan memperkuat basis pemodal domestik.

4.1.3 Indeks LQ 45 (45 Saham Blue Chips)

PT. Bursa Efek Jakarta pada tanggal 24 Februari 1997 mengenalkan indeks baru kepada para pelaku dan investor pasar modal, dengan nama LQ 45. Indeks LQ 45 diciptakan untuk dapat menjadi tolok ukur dalam memantau kecenderungan pasar dan perkembangan tingkat harga saham yang diperdagangkan.

Indeks dalam notasi statistik dibuat untuk membandingkan perkembangan produksi, harga, jumlah penjualan, termasuk tingkat keuntungan. Demikian pula dengan indeks saham di Bursa Efek Jakarta.

Dalam kaitan itu maka data yang akurat mutlak menjadi pertimbangan utama, apalagi dengan mengacu kepada 45 perusahaan, maka indeks LQ 45 tidak bisa lagi disebut sederhana.

Indeks LQ 45 hanya mencakup 45 saham dari perusahaan publik yang memiliki nilai pasar dan likuiditas tertinggi. Perusahaan-perusahaan yang dimasukkan dalam LQ 45, seleksinya murni dan obyektif. Sehingga hanya saham aktif yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta saja yang akan lolos seleksi, bukan saham-saham tidur yang dapat memenuhi kriteria top 95% dari total rata-rata tahunan transaksi di pasar reguler. Dengan demikian penerapan indeks LQ 45 diharapkan mampu mendorong emiten yang sahamnya bukan unggulan, mau berusaha meningkatkan kinerjanya sehingga sahamnya juga masuk daftar indeks LQ 45, sebagai saham *blue chips*.

Pada periode 1995-1997 yang diamati dalam penelitian ini, saham-saham *blue chips* yang menjadi sampel penelitian berjumlah 18 saham. Pengambilan sampel dilakukan melalui beberapa kriteria atas populasi saham-saham *blue chips* yang ada selama periode tersebut, yaitu:

- a) perusahaan-perusahaan yang labanya tidak negatif selama periode pengamatan;
- b) perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan;
- c) perusahaan-perusahaan yang sahamnya minimal telah tercatat di Bursa Efek Jakarta selama 2 tahun sebelum periode pengamatan;
- d) **kecukupan data.**

Adapun saham-saham *blue chips* yang lolos kriteria dan menjadi sampel penelitian tercantum dalam Tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2
Saham-saham Yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan Emiten	Kode	Rata-rata Kapitalisasi (dalam juta rupiah)	Listed Date
1.	Tambang Timah	TINS	2.185.169	19-10-1995
2.	Semen Gresik	SMGR	3.405.681	08-07-1991
3.	Polysindo Eka Perkasa	POLY	2.900.024	12-03-1991
4.	Mayora Indah	MYOR	824.077	04-07-1990
5.	Gudang Garam	GGRM	15.745.453	27-08-1990
6.	HM Sampoerna	HMSP	8.595.000	15-08-1990
7.	Citra Marga Nusaphala Persada	CMNP	1.375.000	10-01-1995
8.	Indonesian Satellite	ISAT	7.912.945	19-10-1994
9.	Telekomunikasi Indonesia	TLKM	22.813.277	14-11-1995
10.	Berlian Laju Tankers	BLTA	187.082	26-03-1990
11.	Bank Bali	BNLI	697.281	15-01-1990
12.	Bank Internasional Indonesia	BNII	2.648.195	21-11-1989
13.	Lippo Bank	LPBN	1.164.064	10-11-1989
14.	Panin Bank	PNBN	564.192	29-12-1982
15.	Lippo Securities	LPPS	380.081	28-03-1994
16.	Asuransi Lippo Life	LPLI	492.431	23-10-1989
17.	Mulia Industrindo	MLIA	1.299.600	17-01-1994
18.	Bimantara Citra	BMTR	2.067.900	17-07-1995

Sumber: Lampiran 1

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Variabel Terikat (Y_i)

Target dividend payout ratio yang diwakili oleh Y_i sebagai variabel terikat yang diteliti, diperoleh dengan menggunakan model *Lintner's Lagged Partial Adjustment*. *Target dividend payout ratio* ini menunjukkan seberapa besar target pembayaran dividen yang akan dicapai oleh perusahaan dalam jangka panjang. Adapun hasil perhitungannya terlihat dalam Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Target Dividend Payout Ratio Saham-saham Blue Chips

Emiten	<i>Target Dividend Payout Ratio</i>	Rata-rata Sampel
TINS	0,13366	0,33258
SMGR	0,32935	
POLY	0,33137	
MYOR	0,28451	
GGRM	0,3954	
HMSP	0,16667	
CMNP	0,33136	
ISAT	0,85916	
TLKM	0,84177	
BLTA	0,13295	
BNLI	0,22936	
BNII	0,0312	
LPBN	0,99237	
PNBN	0,30303	
LPPS	0,49669	
LPLI	0,02199	
MLIA	0,05805	
BMTR	0,04762	

Sumber: Lampiran 2

Dari hasil perhitungan dalam Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa rata-rata *target dividend payout ratio* emiten adalah sebesar 33,258%. Adapun emiten yang memiliki *target dividend payout ratio* diatas rata-rata sampel adalah saham Gudang Garam (GGRM), Indonesian Satellite (ISAT), Telekomunikasi Indonesia (TLKM), Lippo Bank (LPBN), dan emiten Lippo Securities (LPPS).

Emiten yang memiliki *target dividend payout ratio* tertinggi adalah Lippo Bank (LPBN) sebesar 99,237%, dan emiten yang memiliki *target dividend payout ratio* terendah adalah Asuransi Lippo Life (LPLI) sebesar 2,199%.

Apabila dikaitkan dengan pembayaran dividen yang dilakukan oleh emiten, maka dividen yang dibayarkan oleh emiten LPBN selama 1995-1997 cenderung mengalami penurunan, sebagai akibat adanya penurunan EPS. Sedangkan pada emiten LPLI juga mengalami hal yang sama, meski pada periode 1995-1996 terdapat kenaikan pembayaran dividen, seiring kenaikan EPS, tetapi pada 1997 mengalami penurunan, seperti halnya penurunan pada EPS.

4.2.2 Analisis Variabel Bebas

4.2.2.1 Posisi kas (X_1)

Posisi kas yang diwakili oleh X_1 merupakan perbandingan antara kas tunai akhir tahun dengan *earning* yang diperoleh perusahaan. Posisi kas ini akan mencerminkan seberapa besar nilai kas yang dapat digunakan untuk membayarkan kewajiban pada pemegang saham. Hasil perhitungan posisi kas sampel terlihat dalam Tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4

Rata-rata Posisi Kas Saham-saham *Blue Chips*

Emiten	Posisi Kas	Rata-rata Sampel
TINS	1,27681	2,32378
SMGR	0,74309	
POLY	17,1843	
MYOR	8,5035	
GGRM	0,28662	
HMSP	3,01636	
CMNP	1,67172	
ISAT	1,28481	
TLKM	0,76971	
BLTA	1,13392	
BNLI	3,7313	
BNII	3,25365	
LPBN	5,86105	
PNBN	7,30307	
LPPS	4,63253	
LPLI	2,02062	
MLIA	14,0168	
BMTR	6,99736	

Sumber: Lampiran 4

Dari Tabel 4.4 diketahui bahwa rata-rata sampel sebesar 2,323, dengan emiten Polysindo Eka Perkasa (POLY) menempati posisi kas terbesar yaitu 17,184. Sedangkan posisi kas terendah ditempati emiten GGRM sebesar 0,286. Adapun emiten-emiten yang memiliki posisi kas diatas rata-rata sampel adalah emiten Polysindo Eka Perkasa (POLY), Mayora Indah (MYOR), HM Sampoerna (HMSP), Bank Bali (BNLI), Bank Internasional Indonesia (BNII), Lippo Securities (LPPS), Lippo Bank (LPBN), Panin Bank (PNBN), Mulia Industrindo (MLIA), dan Bimantara Citra (BMTR). Sebagian besar emiten mengalami peningkatan posisi kas selama periode 1995-1997 yang diamati.

Emiten POLY yang mengalami peningkatan posisi kas cukup tajam justru mengalami penurunan dalam pembayaran dividen. Ini berarti kas yang

ada lebih banyak digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan ataupun investasi lain yang lebih menguntungkan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen. Tetapi pada emiten GGRM meski mengalami penurunan posisi kas, pembayaran dividen mengalami peningkatan, yang berarti perusahaan lebih mementingkan pembayaran dividen kepada pemegang saham karena merasa perlu mempertahankan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan.

4.2.2.2 Profitabilitas (X_2)

Profitabilitas yang diwakili oleh X_2 menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan selama menjalankan operasinya. Hasil perhitungan profitabilitas sampel terlihat dalam Tabel 4.5.

Tabel 4.5

Rata-rata Profitabilitas Saham-saham *Blue Chips*

Emiten	Profitabilitas	Rata-rata Sampel
TINS	0,17323	0,06144
SMGR	0,04811	
POLY	0,04263	
MYOR	0,05254	
GGRM	0,13886	
HMSP	0,11577	
CMNP	0,06923	
ISAT	0,19806	
TLKM	0,0664	
BLTA	0,03341	
BNLI	0,01265	
BNII	0,01317	
LPBN	0,01051	
PNBN	0,00967	
LPPS	0,02806	
LPLI	0,0149	
MLIA	0,03683	
BMTR	0,04197	

Sumber: Lampiran 5

Dari hasil perhitungan diketahui bahwa emiten sampel memiliki rata-rata profitabilitas sebesar 6,14% dan selama periode pengamatan rata-rata profitabilitas emiten cenderung mengalami penurunan, hanya emiten Gudang Garam (GGRM) saja yang meningkat. Emiten Indosat (ISAT) yang memiliki rata-rata profitabilitas tertinggi sebesar 19,876% juga mengalami penurunan profitabilitas selama pengamatan. Demikian halnya dengan Panin Bank (PNBN) yang memiliki rata-rata profitabilitas terendah sebesar 0,966%, meski pada periode 1995-1996 sempat mengalami peningkatan dan menurun lagi pada periode 1996-1997.

Dikaitkan dengan pembayaran dividen, ISAT maupun PNBN tetap meningkatkan jumlah pembayaran dividennya meski terjadi penurunan profitabilitas, dengan kata lain meski mengalami penurunan keuntungan akan tetapi jumlah dividen yang dibayarkan tetap meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tetap mengutamakan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya, karena perusahaan menganggap masih bisa mempertahankan kenaikan ini pada periode berikutnya. Disamping itu perusahaan sampel yang masuk kategori saham *blue chips* berusaha mempertahankan kepercayaan masyarakat dengan tetap membayarkan dividen.

4.2.2.3 Ukuran Perusahaan (X_3)

Ukuran perusahaan yang diwakili oleh X_3 merupakan total nilai kekayaan perusahaan yang dicerminkan dari *total assets* yang dimiliki. Perhitungan ukuran perusahaan sampel tampak dalam Tabel 4.6.

Tabel 4.6

Rata-rata Ukuran Perusahaan Saham-saham *Blue Chips*

Emiten	Ukuran Perusahaan	Rata-rata Sampel
TINS	13,70938	15,05218
SMGR	15,25442	
POLY	15,33379	
MYOR	13,68096	
GGRM	15,31362	
HMSF	14,80464	
CMNP	14,34909	
ISAT	14,81615	
TLKM	16,69539	
BLTA	12,94058	
BNLI	15,96817	
BNII	16,69479	
LPBN	16,12014	
PNBN	15,54086	
LPPS	14,97383	
LPLI	15,35092	
MLIA	14,5964	
BMTR	14,79609	

Sumber: Lampiran 6

Dari perhitungan dapat diketahui bahwa rata-rata ukuran perusahaan sampel sebesar 15,052, dengan emiten yang berada diatas rata-rata sampel adalah emiten Semen Gresik (SMGR), Polysindo Eka Perkasa (POLY), Gudang Garam (GGRM), Telekomunikasi Indonesia (TLKM), Bank Bali (BNLI), Bank Internasional Indonesia (BNII), Lippo Bank (LPBN), Panin Bank (PNBN), dan Asuransi Lippo Life (LPLI). Emiten dengan rata-rata ukuran perusahaan terbesar adalah TLKM sebesar 16,695 dan BLTA yang memiliki rata-rata ukuran perusahaan terkecil sebesar 12,940. Selama periode pengamatan setiap emiten cenderung mengalami peningkatan ukuran perusahaan. TLKM yang memiliki *total assets* terbesar membayarkan dividen dalam jumlah yang terus meningkat. Peningkatan ini tidak dibiayai dari dana pinjaman karena adanya penurunan DER menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu memenuhi kebutuhan dananya dari keuntungan yang diperoleh,

baik untuk pembiayaan operasi perusahaan maupun untuk pembayaran dividen.

Pada emiten BLTA, meski *total assets* yang dimiliki kecil namun terus mengalami peningkatan, namun peningkatan *total assets* ini tidak diikuti oleh peningkatan pembayaran dividen. Peningkatan *total assets* ini bersumber dari dana pinjaman (hutang) yang dilihat dari DER yang terus meningkat.

4.2.2.4 Potensi Pertumbuhan (X_4)

Potensi pertumbuhan perusahaan yang diwakili oleh X_4 mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan tiap tahun. Adapun hasil perhitungan potensi pertumbuhan sampel tampak dalam Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7

Rata-rata Potensi Pertumbuhan Saham-saham *Blue Chips*

Emiten	Potensi Pertumbuhan Perusahaan	Rata-rata Sampel
TINS	0,346665	1,823693
SMGR	0,947415	
POLY	0,737084	
MYOR	0,317233	
GGRM	0,142583	
HMSP	0,119501	
CMNP	0,479727	
ISAT	0,297166	
TLKM	0,19571	
BLTA	0,456121	
BNLI	0,369367	
BNII	0,383426	
LPBN	0,236968	
PNBN	0,325104	
LPPS	20,32334	
LPLI	5,848647	
MLIA	0,827762	
BMTR	0,472666	

Sumber: Lampiran 7

Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa rata-rata potensi pertumbuhan sampel sebesar 1,823. Emiten Lippo Securities (LPPS) adalah emiten dengan rata-rata potensi pertumbuhan tertinggi sebesar 20,323, sedangkan yang memiliki potensi pertumbuhan terendah adalah emiten HMSP sebesar 0,119. Sebagian besar emiten mengalami peningkatan pertumbuhan selama periode 1995-1996, namun terjadi penurunan pada periode 1996-1997. Adapun emiten yang berada di atas rata-rata sampel adalah emiten Lippo Securities (LPPS) dan Asuransi Lippo Life (LPLI).

Dihubungkan dengan pembayaran dividennya, LPPS membayarkan dividen yang lebih rendah saat terjadi peningkatan pertumbuhan perusahaan. Sehingga dengan semakin tingginya pertumbuhan perusahaan, terlihat semakin kecil dividen yang dibayarkannya. Apabila dilihat dari DER masing-masing emiten, maka peningkatan potensi pertumbuhan diikuti pula oleh kenaikan DER. Ini berarti bahwa perusahaan juga membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut dari dana pinjaman (hutang) selain dari keuntungan yang diperoleh.

4.2.2.5 Debt To Equity Ratio (X_5)

Debt to equity ratio (DER) yang diwakili oleh X_5 merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Tabel 4.8 memperlihatkan hasil perhitungan DER sampel.

Tabel 4.8

Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Saham-saham *Blue Chips*

Emiten	DER	Rata-rata Sampel
TINS	0,33395	
SMGR	0,72905	
POLY	2,06815	
MYOR	0,58374	
GGRM	0,76403	
HMSP	1,09742	
CMNP	1,05354	
ISAT	0,13701	
TLKM	1,07675	
BLTA	1,829	6,03933
BNLI	12,2557	
BNII	11,2478	
LPBN	12,0702	
PNBN	7,33934	
LPPS	30,1264	
LPLI	22,7068	
MLIA	1,68033	
BMTR	1,60874	

Sumber: Lampiran 8

Dari rata-rata DER sampel (Lampiran 8) dapat dilihat bahwa rata-rata DER seluruh emiten adalah 6,039, dengan emiten-emiten yang memiliki rata-rata DER diatas rata-rata sampel adalah emiten Bank Bali (BNLI), Bank Internasional Indonesia (BNII), Lippo Bank (LPBN), Panin Bank (PNBN), Lippo Securities (LPPS), dan Asuransi Lippo Life (LPLI). Lippo Securities (LPPS) merupakan emiten yang memiliki rata-rata DER tertinggi sebesar 30,126, sedangkan emiten yang rata-rata DER-nya terendah adalah Tambang Timah (TINS) sebesar 0,333. Sebagian besar DER dari tiap emiten mengalami kenaikan pada periode 1995-1996, namun menurun pada periode 1996-1997. LPPS dengan rata-rata DER tertinggi, dimungkinkan memiliki modal yang sebagian besar diperoleh dari hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Sedangkan rata-rata profitabilitas yang mencerminkan

tingkat keuntungan juga berada dibawah rata-rata. Jadi dapat dikatakan bahwa keuntungan yang diperoleh tidak dapat mencukupi kebutuhan operasi perusahaan, sehingga perusahaan tersebut meminjam dana untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Apabila dikaitkan dengan pembayaran dividen, maka semakin besar DER maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Hal ini dimungkinkan bahwa pembayaran dividen tidak dari hutang karena perusahaan masih memperhitungkan risiko yang ditanggung apabila perusahaan memperbesar hutang seperti pembayaran bunga, cicilan hutang, maupun pembayaran pajak.

Sedangkan pada TINS, pembayaran dividen justru semakin meningkat pada saat terjadi penurunan maupun peningkatan DER. Dan tingkat keuntungan yang mampu diraih yang terlihat dalam rata-rata profitabilitas berada diatas rata-rata sampel. Ini berarti bahwa dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, proporsi untuk pembayaran dividen lebih besar dan kebutuhan dana untuk membiayai operasi perusahaan lebih banyak dipenuhi dari hutang sehingga DER meningkat.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang signifikan antar variabel-variabel bebas dalam model regresi. Multikolinearitas berarti terjadi korelasi antar variabel bebas. Dalam penelitian variabel-variabel akan dikatakan terjadi multikolinearitas apabila terjadi korelasi yang signifikan antara X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , maupun X_5 . Apabila terjadi multikolinearitas maka model yang digunakan belum dapat dikatakan sempurna.

Untuk mengetahui terjadinya multikolinearitas dalam penelitian ini digunakan matrik korelasi yang dihitung dengan bantuan program SPSS versi 9.0. Hasil perhitungan seperti terlihat dalam Tabel 4.9.

Tabel 4.9

Matriks Korelasi Antar Variabel Bebas

	Y_i	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5
Y_i	1,000	-0,159	0,220	0,345	0,051	0,002
X_1	-0,159	1,000	-0,362	-0,013	-0,017	-0,041
X_2	0,220	-0,362	1,000	-0,317	-0,211	-0,499*
X_3	0,345	-0,013	-0,317	1,000	-0,006	0,315
X_4	0,051	-0,017	-0,211	-0,006	1,000	0,808**
X_5	0,002	-0,041	-0,499*	0,315	0,808**	1,000

*. Terjadi korelasi pada level 0,05 (uji dua sisi)
 **. Terjadi korelasi pada level 0,01 (uji dua sisi)

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan hasil matriks korelasi pada Tabel 4.9 yang diolah dari data sampel perusahaan yang masuk dalam kategori *blue chips*, dapat diketahui bahwa terjadi korelasi yang signifikan antara variabel X_2 dengan variabel X_5 , dan antara variabel X_4 dengan variabel X_5 . Untuk mengatasi kondisi multikolinearitas ini maka salah satu variabel yang saling berkorelasi harus dikeluarkan dari model. Variabel yang harus dikeluarkan dari model adalah variabel yang berkorelasi lebih rendah terhadap variabel terikat Y_i , kalau dibandingkan dengan pasangan korelasinya. Dalam hal ini variabel bebas yang dikeluarkan adalah X_5 karena memiliki tingkat korelasi r^2 terhadap Y_i yang lebih rendah yaitu 0,002, kalau dibandingkan dengan pasangan korelasinya yaitu X_2 dan X_4 yang memiliki r^2 terhadap Y_i sebesar 0,220 dan 0,051. Setelah X_5 dikeluarkan dari model dan diuji kembali maka hasilnya seperti terlihat dalam Tabel 4.10.

Tabel 4.10

Matriks Korelasi Antar Variabel Bebas Setelah Variabel X_5 Dikeluarkan

	Y_i	X_1	X_2	X_3	X_4
Y_i	1,000	-0,159	0,220	0,345	0,051
X_1	-0,159	1,000	-0,362	-0,013	-0,017
X_2	0,220	-0,362	1,000	-0,317	-0,211
X_3	0,345	-0,013	-0,317	1,000	-0,006
X_4	0,051	-0,017	-0,211	-0,006	1,000

Sumber: Lampiran 11

Dengan demikian masih terdapat empat variabel yang akan mempengaruhi Y_i , yaitu X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 . Ketiga variabel bebas ini sudah tidak saling berkorelasi diantara sesamanya yang dapat dilihat pada Tabel 4.10, sehingga model regresi sesudah dilakukan uji multikolinearitas dapat dirumuskan kembali sebagai berikut:

$$Y_i = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e_i$$

4.2.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi anggota serangkaian data observasi yang diurutkan waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Apabila terjadi korelasi antara data yang ada, maka asumsi autokorelasi tidak terpenuhi dan sebagai akibatnya estimator OLS tidak efisien, hasil uji-t dan uji-F tidak begitu valid dan dapat membiaskan kesimpulan berdasarkan uji signifikansi statistiknya. Estimator OLS sangat sensitif terhadap fluktuasi *sampling* atau cuplikan.

Menurut Sudrajat (1988:232), ada beberapa cara untuk mendeteksi gejala autokorelasi yaitu dengan metode grafik, metode Durbin-Watson, metode Von Newman dan metode *run test*. Dalam penelitian ini pengujian



autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson (DW) statistik dengan bantuan program komputer SPSS versi 9.0.

Berdasarkan hasil regresi antara variabel-variabel bebas X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 dengan variabel terikat Y_1 yang dapat dilihat pada lampiran 12 menunjukkan bahwa nilai DW hitung sebesar 1,967. Berdasarkan nilai DW tabel untuk $n = 18$ dan $k = 4$ pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$, dapat diperoleh nilai d_L sebesar 0,82 dan nilai d_U sebesar 1,87. Dengan demikian $DW_U < DW < 2$ atau $1,87 < 1,967 < 2$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi korelasi antar masing-masing data dalam satu variabel bebas atau dengan kata lain tidak terjadi autokorelasi di dalam model. Oleh karena itu model regresi yang terbentuk dapat dilanjutkan untuk melakukan analisis tahap berikutnya.

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat digunakan beberapa metode, yaitu metode Park, metode Glejser, metode Spearman Rank Correlation, dan metode Barlett (Sudrajad, 1988:192). Dalam penelitian ini digunakan metode Glejser dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolut dari variabel pengganggu (residual) e_i . Dalam metode Glejser ini ditempuh dua langkah utama, yaitu menghitung nilai absolut residual atau kesalahan pengganggu dari persamaan regresi. Kemudian meregresikan nilai absolut residual dengan tiap-tiap variabel bebas. Dari hasil regresi tersebut, apabila terdapat hubungan yang signifikan ($\text{sig. } t < \text{sig. } \alpha$) atau koefisien regresi suatu variabel bebas secara signifikan berbeda dengan nol, maka terjadi gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya apabila $\text{sig. } t > \text{sig. } \alpha$ atau koefisien regresi suatu variabel bebas secara signifikan sama dengan nol, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ terlihat dalam Tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien Regresi	Sig. t	Keterangan
(Constant)	-0,528	0,438	tidak terjadi heteroskedastisitas
X ₁	-6,677E-03	0,472	
X ₂	-9,694E-03	0,991	
X ₃	5,075E-02	0,247	
X ₄	-4,883E03	0,571	

Sumber: Lampiran 13

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan seperti terlihat dalam tabel diatas, menunjukkan bahwa keempat variabel bebas tersebut tidak ada yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai absolut residual e_i . Ini berarti bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4.3 Pembahasan Hasil Analisis

Hasil analisis regresi yang diperoleh dengan bantuan program komputer SPSS versi 9.0, terlihat dalam Tabel 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.12

Hasil Analisis Regresi

Variabel Bebas	Koef. Regresi	Std. Error	t-statistik	Sig. t	r ²
(Constant)	-1,891	1,190	-1,589	0,136	
X ₁	-4,798E-04	0,016	-0,030	0,977	-0,008
X ₂	2,026	1,447	2,401	0,018	0,454
X ₃	0,139	0,075	1,840	0,089	0,362
X ₄	8,390E-03	,015	0,555	0,589	0,152
$R^2 = 0,257$		$F = 1,126$		$\text{Sig. } F = 0,387$	

Sumber: Lampiran 14

Dalam pembahasan selanjutnya variabel bebas yang tidak diikutsertakan adalah variabel X_5 karena tidak memenuhi asumsi klasik multikolinearitas dan dikeluarkan dari model analisis. Sehingga pembahasan pengaruh secara simultan dan secara parsial hanya difokuskan pada keempat variabel bebas yang telah memenuhi asumsi klasik tersebut.

4.3.1 Pengaruh Secara Simultan

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat diketahui bahwa variabel-variabel X_1 , X_2 , X_3 maupun X_4 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y_1 . Hal ini dapat dilihat pada nilai F_{hitung} sebesar 1,126 yang lebih kecil daripada F_{tabel} sebesar 3,18 dan tingkat signifikansi sebesar 0,387 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Ini berarti bahwa secara bersama-sama variabel-variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh yang cukup signifikan terhadap penentuan Y_1 . Variabel X_1 , X_2 , X_3 , maupun X_4 tersebut hanya mampu menjelaskan variasi dari penentuan Y_1 perusahaan sebesar 25,7%, seperti terlihat pada nilai R^2 sebesar 0,257 dengan tingkat kesalahan 0,387. Sedangkan sisanya sebesar 74,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

4.3.2 Pengaruh Secara Parsial

Dalam pembahasan pengaruh secara parsial ini akan dijelaskan bagaimana pengaruh secara individual dari masing-masing variabel posisi kas (X_1), profitabilitas (X_2), ukuran perusahaan (X_3), dan potensi pertumbuhan perusahaan (X_4) terhadap *target dividend payout ratio* (Y_1).

4.3.2.1 Variabel Posisi Kas (X_1)

Dari Tabel 4.12 dapat diketahui bahwa koefisien regresi variabel X_1 adalah sebesar $-4,798E-04$ yang berarti apabila posisi kas dinaikkan sebesar satu satuan dimana variabel lain konstan, maka *target dividend payout ratio* akan menurun sebesar $-4,798E-04$ dengan probabilitas kesalahan 0,016. Pengujian T statistik dilakukan pada taraf signifikansi sebesar 0,05, dimana dari hasil perhitungan diketahui bahwa X_1 memiliki T_{hitung} sebesar $-0,030$ yang lebih kecil dari T_{tabel} sebesar 2,110 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,977 yang lebih besar daripada taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H_0 diterima dan menolak H_a . Dengan demikian secara statistik variabel posisi kas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *target dividend payout ratio* (variabel bebas posisi kas berhubungan negatif dan tidak signifikan dengan variabel terikat *target dividend payout ratio*).

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan pendapat Riyanto (1999:267) maupun Van Horne (1989:342), bahwa posisi kas berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Hal ini diduga karena sampel yang dipilih adalah saham-saham *blue chips*. Saham-saham *blue chips* ini merupakan saham dari perusahaan-perusahaan yang mapan dan stabil serta mampu membayar dividen dan menghasilkan laba yang cukup besar. Sehingga dalam menentukan *target dividend payout ratio* tidak lagi didasarkan pada posisi kas perusahaan namun lebih cenderung pada laba yang diperoleh. Jadi meskipun posisi kas rendah, namun laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka *target dividend payout ratio* sebagai pedoman pembayaran dividen akan tinggi.

Dari pembahasan tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis bahwa variabel posisi kas perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *target dividend payout ratio*.

4.3.2.2 Variabel Profitabilitas (X_2)

Koefisien regresi X_2 sebesar 2,026 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas dinaikkan sebesar satu satuan (variabel lain konstan), maka *target dividend payout ratio* akan naik sebesar 2,026 satuan dengan probabilitas kesalahan 1,447. Dari hasil pengujian T statistik menunjukkan bahwa variabel X_2 memiliki T_{hitung} sebesar 2,401 yang lebih besar daripada T_{tabel} sebesar 2,110 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,018 yang lebih kecil daripada α 0,05. Ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga secara statistik variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan dalam menentukan *target dividend payout ratio* (variabel bebas profitabilitas berhubungan positif dan signifikan dengan variabel terikat *target dividend payout ratio*).

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lintner (1956) dan Turnovsky (1967) bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh maka akan makin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal ini juga mengindikasikan bahwa profitabilitas sebagai tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan akan menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan pada pemegang saham. Semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen kepada pemegang sahamnya sehingga *target dividend payout rasionya* pun tinggi.

Keuntungan yang diperoleh perusahaan selain dibagikan kepada pemegang saham, juga digunakan sebagai salah satu sumber pembiayaan operasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*). **Persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham akan mengurangi jumlah laba yang ditahan sehingga keputusan penentuan *target dividend payout ratio* akan melibatkan keputusan pembiayaan perusahaan.**

Perusahaan-perusahaan yang cenderung lebih mengutamakan pembayaran dividen akan meningkatkan pembayaran dividen apabila terjadi peningkatan keuntungan. Namun bagi perusahaan-perusahaan yang perlakuan pembayaran dividennya tergantung pada pembiayaan operasi perusahaan, maka peningkatan pembayaran dividen akan terjadi bila terjadi peningkatan keuntungan dan perusahaan tidak membutuhkan untuk pembiayaan operasi perusahaannya. Tetapi apabila sedang membutuhkan pembiayaan untuk operasi perusahaan maka pembayaran dividen bisa lebih kecil atau bahkan tidak terbayarkan sama sekali. Saham-saham *blue chips* yang menjadi sampel penelitian ini memiliki tingkat keuntungan yang cukup stabil dan cenderung mengalami peningkatan, sehingga perusahaan-perusahaan inipun akan lebih mudah untuk memperkirakan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya.

Dari hasil penelitian tersebut maka hipotesis bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari profitabilitas terhadap *target dividend payout ratio* terbukti.

4.3.2.3 Variabel Ukuran Perusahaan (X_3)

Variabel ukuran perusahaan (X_3) berdasarkan perhitungan dalam Tabel 4.12 mempunyai koefisien regresi sebesar 0,139 yang artinya apabila ukuran perusahaan dinaikkan sebesar satu satuan (variabel lain konstan) maka *target dividend payout ratio* akan naik sebesar 0,139 satuan dengan tingkat kesalahan 0,075. Dari pengujian T statistik pada tingkat signifikansi 0,05 diperoleh T_{hitung} sebesar 1,840 yang lebih kecil dari T_{tabel} sebesar 2,110 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,089 yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian secara statistik ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *target dividend*

payout ratio (variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel terikat *target dividend payout ratio*).

Bila dilihat dari hubungan yang terjadi, hasil penelitian yang diperoleh konsisten dengan penelitian Cructley dan Hansen (1989) maupun penelitian Chang dan Rhee (1990), meskipun tidak signifikan. Semakin besar ukuran perusahaan, dalam hal ini dilihat dari *total assets* yang dimiliki, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan-perusahaan yang termasuk pada kategori *blue chips* dianggap telah mapan dan memiliki catatan profitabilitas yang tinggi serta mempunyai akses yang mudah ke pasar modal. Dengan sendirinya akan mudah pula untuk memperoleh dana dari masyarakat. Untuk mempertahankan kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana dari masyarakat (pasar modal) maka perusahaan akan cenderung memberikan dividen dalam jumlah tinggi.

Dengan demikian hipotesis bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan *target dividend payout ratio* tidak terbukti, meskipun hasil penelitian sudah menunjukkan hasil yang positif.

4.3.2.4 Variabel Potensi Pertumbuhan Perusahaan (X_4)

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat diketahui bahwa variabel X_4 memiliki koefisien regresi sebesar $8,390E-03$, yang berarti apabila potensi pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan sebesar satu satuan (variabel lain konstan) maka *target dividend payout ratio* akan meningkat sebesar $8,390E-03$ dengan tingkat kesalahan 0,015. Melalui pengujian T statistik diketahui pula bahwa variabel X_4 memiliki T_{hitung} sebesar 0,555 yang jauh lebih kecil daripada T_{tabel} dengan tingkat signifikansi sebesar 0,589 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Dengan demikian secara statistik potensi pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan dalam menentukan *target dividend payout ratio* (variabel bebas potensi pertumbuhan perusahaan berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap variabel terikat *target dividend payout ratio*).

Hasil penelitian ini mendukung pendapat Riyanto (1996:268) meskipun tidak signifikan. Potensi pertumbuhan perusahaan berkaitan erat dengan kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka makin besar dana yang dibutuhkan, sehingga perusahaan akan lebih senang untuk menahan laba yang diperoleh untuk membiayai pertumbuhan tersebut daripada membayarkannya dalam bentuk dividen. Bagi perusahaan yang *well established*, kebutuhan dana dapat diperoleh dari pasar modal ataupun dari sumber dana eksternal lainnya, sehingga tidak mengurangi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Saham-saham perusahaan dalam kategori *blue chips* yang dianggap lebih mapan dan lebih menguntungkan bagi investor akan lebih mudah untuk memperoleh dana dari pasar modal untuk pembiayaan pertumbuhan usahanya, karena adanya kepercayaan dari masyarakat akan prospek dan kepastian pembayaran dividen. Untuk mempertahankan kepercayaan ini perusahaan akan berusaha membayarkan dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya.

Dengan demikian tidak terbukti hipotesis bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara potensi pertumbuhan perusahaan dengan *target dividend payout ratio*.

4.3.3 Variabel Yang Paling Dominan Mempengaruhi

Untuk mengetahui ukuran dominan tidaknya suatu variabel didasarkan pada kriteria besarnya nilai koefisien determinasi parsial (r^2). Suatu variabel dikatakan paling dominan jika memiliki koefisien determinasi parsial terbesar.

Berdasarkan Tabel 4.12, maka variabel bebas yang memiliki r^2 paling besar adalah variabel X_2 yang mewakili faktor profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang paling berpengaruh dalam menentukan *target dividend payout ratio* perusahaan-perusahaan yang masuk kategori *blue chips*. Perusahaan yang menjadi sampel dapat dikatakan berada pada kondisi yang mapan dalam perolehan laba serta memiliki akses yang mudah ke pasar modal. Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal tersebut maka fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana dari masyarakat lebih besar, dengan catatan bahwa perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan lain yang lebih kecil. Karena adanya kestabilan dalam perolehan labanya maka perusahaan akan mempertimbangkan penentuan *target dividend payout ratio yang tinggi* agar dapat mempertahankan posisi dan kemudahan yang dimilikinya tersebut.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

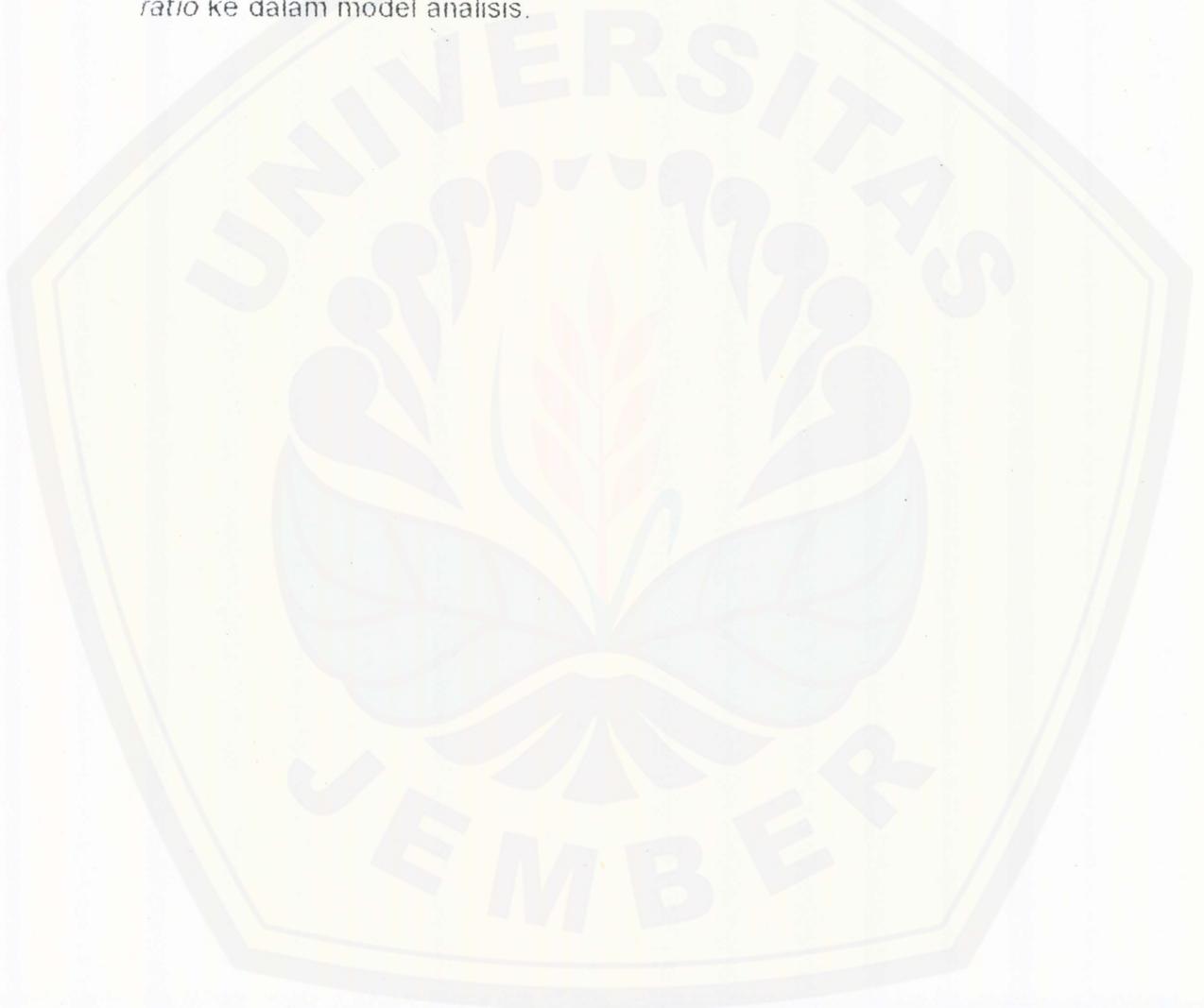
- a) Secara simultan keempat variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap TDPR pada taraf $\alpha = 0,05$, tetapi mampu menjelaskan variasi dari *target dividend payout ratio* sebesar 25,7% dengan tingkat kesalahan 0,387. Ini berarti bahwa meski tidak berpengaruh secara signifikan, akan tetapi mampu menjelaskan variasi *target dividend payout ratio* melalui pola pembayaran dividen per periode, dimana variabel-variabel bebas tersebut akan berpengaruh langsung terhadap pembayaran dividen kepada pemegang saham. Secara parsial variabel CP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap TDPR, variabel PR berpengaruh positif dan signifikan, variabel SIZE berpengaruh positif dan tidak signifikan, serta variabel GP berpengaruh positif dan tidak signifikan. Dan dari empat variabel bebas tersebut hanya variabel profitabilitas (PR) yang berpengaruh signifikan terhadap *target dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya bahwa profitabilitas atau perkiraan tingkat keuntungan yang lebih banyak mempengaruhi penentuan *target dividend payout ratio* perusahaan.
- b) Hal penelitian ini juga semakin memperkuat hasil penelitian sebelumnya dengan diketahuinya bahwa profitabilitas yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *target dividend payout ratio*, dan berarti sesuai dengan hipotesis awal penelitian.

5.2 Saran

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

- a) Bagi para investor atau calon investor yang ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan yang memiliki saham aktif dan lebih menginginkan dividen daripada *capital gain*, maka disarankan untuk mempertimbangkan tingkat keamanan perusahaan yang dalam hal ini salah satunya dapat dilihat dari tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin besar dan stabil tingkat keuntungannya maka prospek dan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham akan lebih pasti.
- b) Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa posisi kas, profitabilitas, ukuran perusahaan, maupun potensi pertumbuhan secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap penentuan *target dividend payout ratio*. Namun secara parsial profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *target dividend payout*, sehingga dalam penentuannya akan lebih banyak dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang mampu diraih perusahaan. Ini berarti bahwa dalam menentukan *target dividend payout ratio* perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan tingkat keuntungan yang diperoleh, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Kestabilan tingkat keuntungan sangat diperlukan, karena dengan tingkat keuntungan yang relatif stabil akan memudahkan dalam menentukan *target dividend payout ratio* yang menjadi pedoman dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham dan adanya kestabilan tingkat keuntungan berarti adanya kepastian pembayaran dividen kepada pemegang saham.

- c) Berdasarkan nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa masih adanya faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap *target dividend payout ratio* dan tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Oleh karena itu bagi akademisi atau para peneliti berikutnya disarankan agar menambah atau mengganti faktor lain yang lebih relevan lagi dengan penentuan *target dividend payout ratio* ke dalam model analisis.



DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, Joseph & Swary, Ithzhak. 1980. *Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Return: An Empirical Analysis*. The Journal of Finance, vol XXXV, no 1, 1-11
- Algifari. 1997. *Analisis Regresi: Teori, Kasus dan Solusi*. Edisi 1. BPFE Yogyakarta
- Arifin, Zaenal. 1993. *Perilaku Dividen Perusahaan-perusahaan Di Bursa Efek Jakarta*. Usahawan, No. 8 Th. XXII, Agustus
- Ben-Zion, Uri & Shalit, Sol S. 1975. *Size, Leverage and Dividend Record As Determinants of Equity Risk*. Journal of Finance, vol XXX, no 4, 1015-1026
- Brealey, Richard & Myers, Stewart. 1982. *Principles of Corporate Finance*. International Student Edition. McGraw-Hill International Book Company
- Brigham, E. F & Gapensky, L. C. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. New York. The Drysdan Press
- Brittain, John A. 1964. *The Tax Structure and Corporate Dividend Policy*. American Academic Review, May, 272-287
- Chang, R. P & Rhee, S. G. 1990. *Taxes and Dividends: The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions*. Financial Management, Summer, 21-31
- Cohen, Jerome B., Zinbarg Edward D. & Zeikel, Arthur. 1987. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Fifth Edition. IRWIN Homewood Illinois
- Crutchley, C.E & Hansen, R.S. 1989. *A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*. Financial Management, Winter, 36-46
- Dempsey, Stephen J., Laber, Gene & Rozeff, Michael S. 1993. *Dividend Policies in Practise: Is There An Industry Effect?*. Quarterly Journal of Business and Economics, vol 32, no 4, 3-13

- Djarwanto & Subagyo, Pangestu. 1996. *Statistik Induktif*. Edisi Keempat. BPFE Yogyakarta
- Fama, Eugene F. 1974. *The Empirical Relationships Between The Dividend and Investment Decisions of Firm*. The American Economic Review, vol 64, no 3, 304-317
- Fama, Eugene F & Babiak, Harvey. 1968. *Dividend Policy: An Empirical Analysis*. Journal of American Statistical Association, 63, December
- Husnan, Suad. 1988. *Manajemen Keuangan, Keputusan Investasi dan Pembelian*. Edisi 2. BPFE Yogyakarta
- Jones, Charles P. 1992. *Introduction to Financial Management*. Richard D. IRWIN Inc
- Kaen, Fred R. 1995. *Corporate Finance: Concepts and Policies*. Blackwell Publishers. USA
- Levine, Sumner N. 1975. *Financial Analyst's Handbook: Methods, Theory and Portfolio Management*. Dow Jones IRWIN. USA
- Levy, Haim & Sarnat, Marshall. 1990. *Capital and Investment Financial Decisions*. Fourth Edition. Prentice-Hall International Ltd, Engelwood Clift. New Jersey
- Lintner, John. 1956. *Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes*. American Academic Review, May, 97-118
- Mande, Viviek. 1994. *Earnings Response Coefficients and Dividend Policy Parameters*. Accounting and Business Research, vol 24, no 94, 148-156
- Miller, Merton H. 1992. *Behavioral Rationality In Finance: The Case of Dividends*. Dalam The Revolution in Corporate Finance. Second Edition. Blackwell Publishers. USA
- Philippatos, George C & Sihler, William J. 1991. *Financial Management: Text and Cases*. Second Edition. Allyn & Bacon. USA
- Riyanto, Bambang. 1996. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. BPFE Yogyakarta

- Schall, Lawrence D & Haley, Charles W. 1991. *Introduction to Financial Management*. McGraw-Hill Inc. USA
- Setyawan, W. 1995. *Analisis Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Badan Usaha Milik Negara Bentuk Persero*. Tesis. Universitas Gadjah Mada
- Stanley, B.B & Geoffrey, A.H. 1987. *Foundation of Financial Management*. Fourth Edition. IRWIN Homewood
- Sudradjad, SW.M. 1988. *Mengenal Ekonometrik Pemula*. Edisi 2. CV Armico Bandung
- Sutojo, Heru & Irianto, Guntur. 1995. *Mengestimasi Target Dividend Payout Ratio dan Speed of Adjustment di Indonesia*. Manajemen dan Usahawan Indonesia, no 12, tahun XXIV, Desember, 3-8
- Turnovsky, Stephen J. 1967. *The Allocation of Corporate Profits Between Dividends and Retained Earnings*. Review of Economics and Statistics, 583-589
- Weston, Fred J & Copeland, Thomas E. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2, edisi 9. Binarupa Aksara. Jakarta
- Van Horne, James C. 1989. *Financial Management and Policy*. Eighth Edition. Prentice Hall. USA
- Yuhelmi. 1996. *Estimasi Target Dividend Payout Ratio dan Speed of Adjustment Pada Industri Properti dan Hotel Yang Go Public Di BES*. Tesis. Universitas Brawijaya.

Lampiran 1: Populasi dan Sampel Saham-saham Blue Chips Periode 1995-1997 Yang Diteliti

No.	Populasi Emiten	Kapitalisasi Pasar s/d 1997 (dlim juta rupiah)	Kriteria Pengambilan Sampel		Kesimpulan
			Tingkt. Perolehan Laba	Dividen	
1	PT Astra Agro Lestari	2547450	-	0	tidak masuk
2	PT Ades Alfindo	49400	-	0	tidak masuk
3	PT Aqua Golden Mississippi	42449	-	0	tidak masuk
4	PT Astra International	3314069	-	0	tidak masuk
5	PT BAT Indonesia	171600	-	0	tidak masuk
6	PT Bank Negara Indonesia 1946	2278567	-	0	tidak masuk
7	PT Barito Pacific Timber	2205000	-	0	tidak masuk
8	PT Berlian Laju Tanker	259896	+	v	masuk
9	PT Bimantara Citra	1067850	+	v	masuk
10	PT Bank Danamon	784000	-	0	tidak masuk
11	PT Bank Niaga	341306	-	0	tidak masuk
12	PT Bank Internasional Indonesia	1051181	+	v	masuk
13	PT Bank Bali	341015	+	v	masuk
14	PT Bakrie & Brothers	823446	-	0	tidak masuk
15	PT Bakrieland Development	245000	-	0	tidak masuk
16	PT Bank Pikko	51200	-	0	tidak masuk
17	PT Citra Marga Nusaphala Persada	1200000	+	v	masuk
18	PT Daya Guna Samudera	1763937	+	v	tidak masuk
19	PT Gajah Tunggal	1663200	-	0	tidak masuk
20	PT Gudang Garam	16114237	+	v	masuk
21	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	3735000	+	v	masuk
22	PT Indah Kiat Pulp & Paper Corp	4513737	+	0	tidak masuk
23	PT Indocement Tunggal Perkasa	4346016	-	0	tidak masuk
24	PT Indofood Sukses Makmur	3296160	-	0	tidak masuk
25	PT Indonesian Satellite	10562100	+	v	masuk
26	PT Indorama Syntetics	1603162	+	0	tidak masuk
27	PT Jakarta Int'l Hotel & Dev.	1037396	-	0	tidak masuk

Lampiran 1: Lanjutan

28	PT Kawasan Industri Jababeka	1285924	-	0	1995	tidak masuk
29	PT Lippo Bank	514188	+	v	1989	masuk
30	PT Asuransi Lippo Life	300855	+	v	1989	masuk
31	PT Lippo Securities	499163	+	v	1994	masuk
32	PT Lippo Land Development	248827	-	0	1993	tidak masuk
32	PT Matahari Putra Prima	1217697	-	0	1992	tidak masuk
33	PT Medco Energy Corporation	1159256	-	0	1990	tidak masuk
34	PT Mulia Industrindo	826875	+	v	1994	masuk
35	PT Multipolar	267415	-	0	1993	tidak masuk
36	PT Mayora Indah	364127	+	v	1990	masuk
37	PT Panin Bank	609327	+	v	1982	masuk
38	PT Ramayana Lestari Sentosa	1811250	-	0	1996	tidak masuk
39	PT Perkebunan London Sumatera	1517542	-	0	1996	tidak masuk
40	PT Polysindo Eka Perkasa	4284072	+	v	1991	masuk
41	PT Semen Gresik	1912915	+	v	1991	masuk
42	PT Tambang Timah	2969482	+	v	1995	masuk
43	PT Tjiwi Kimia	1783635	+	0	1990	tidak masuk
44	PT Telekomunikasi Indonesia	27299999	+	v	1995	masuk
45	PT Texmaco Perkasa Engineering	2711268	-	0	1989	tidak masuk

Keterangan:

- + : laba selalu positif selama periode pengamatan
- : terdapat laba negatif selama periode pengamatan
- v : selalu membayarkan dividen selama periode pengamatan
- 0 : pernah tidak membayarkan dividen selama periode pengamatan

Sumber: *JSX Statistics 1996-1997* dan *Indonesian Capital Market Directory 1996* (data diolah)

Lampiran 2: Variabel Dependen Target Dividend Payout Ratio (Y_i)

Emiten	Dividend / D_{it} (dalam rupiah)										EPS (dalam rupiah)			TDPR
	D_{it}					ΔD_{it}					1995	1996	1997	
	1994	1995	1996	1997	1997	1995	1996	1997						
TINS	50	76	93	141	26	37	58	635	622	353	0.13366			
SMGR	195	130	128	148	10	65	20	575	490	392	0.32935			
POLY	94	60	30	30	34	30	0	191	95	54	0.33137			
MYOR	100	25	28	10	75	3	18	66	69	24	0.28451			
GGRM	210	75	150	120	135	75	30	762	341	471	0.3954			
HMSP	175	150	125	125	25	25	0	491	341	23	0.16667			
CMNP	63	60	81	25	3	19	56	209	144	78	0.33136			
ISAT	64	103	153	168	39	50	15	444	504	619	0.85916			
TLKM	30	24	41	49	6	17	8	97	161	123	0.84177			
BLTA	75	100	30	30	25	70	0	204	87	35	0.13295			
BNLI	200	175	200	125	25	25	75	382	273	138	0.22936			
BNII	100	160	23	23	60	137	0	608	135	7	0.0312			
LPBN	20	60	33	10	40	27	23	137	136	23	0.99237			
PNBN	30	20	20	30	10	0	10	166	133	112	0.30303			
LPPS	100	100	25	25	0	75	0	208	288	57	0.49669			
LPLI	40	15	20	5	25	5	15	417	453	94	0.02199			
MLIA	20	12	5	20	8	7	15	305	171	20	0.05805			
BMTR	20	15	15	15	0	5	0	116	155	11	0.04762			
Jumlah										5.9865				
Rata-rata sampel										0.33258				

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1995-1998, Lampiran 3

**Lampiran 3: Perhitungan Target Dividend Payout Ratio
Untuk Masing-masing Emiten**

Emiten: TINS

Tahun	$\Delta D_{it} (Y)$	EPS (X_1)	$D_{it-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	26	635	50	403225	2500	16510	1300	31750
1996	37	622	76	386884	5776	23014	2812	47272
1997	58	353	93	124609	8649	20474	5394	32829
Σ	121	1610	219	914718	16925	59998	9506	111851

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 50684.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 938$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - (((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n) = -4938.667$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - (((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n) = 673$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - (((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n) = -5679$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.053005$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.396575$$

$$a = (\Sigma Y)/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = 39.82917$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.133656$$

Emiten: SMGR

Tahun	$\Delta D_{it} (Y)$	EPS (X_1)	$D_{it-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	10	575	195	330625	38025	5750	1950	112125
1996	65	490	130	240100	16900	31850	8450	63700
1997	20	392	128	153664	16384	7840	2560	50176
Σ	95	1457	453	724389	71309	45440	12960	226001

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 16772.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 2906$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - (((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n) = -698.3333$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - (((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n) = -1385$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - (((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n) = 5994$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.489516$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -1.48629$$

$$a = (\Sigma Y)/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = 18.35484$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.329354$$

Lampiran 3: (lanjutan)

Emiten: POLY

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	34	191	94	36481	8836	6494	3196	17954
1996	30	95	60	9025	3600	2850	1800	5700
1997	0	54	30	2916	900	0	0	1620
Σ	64	340	184	48422	13336	9344	4996	25274

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 9888.667$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 2050.667$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 2090.667$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = 1070.667$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 4420.667$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma X_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.60565$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 1.827725$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -22.1265$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.33137$$

Emiten: MYOR

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	75	66	100	4356	10000	4950	7500	6600
1996	3	69	25	4761	625	207	75	1725
1997	18	24	28	576	784	432	504	672
Σ	96	159	153	9693	11409	5589	8079	8997

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 1266$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 3606$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 501$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = 3183$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 888$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma X_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.27005$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.949198$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -2.09626$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.28451$$

Lampiran 3: (lanjutan)

Emiten: GGRM

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	$X_1 Y$	$X_2 Y$	$X_1 X_2$
1995	135	762	210	580644	44100	102870	28350	160020
1996	75	341	75	116281	5625	25575	5625	25575
1997	30	471	150	221841	22500	14130	4500	70650
Σ	240	1574	435	918766	72225	142575	38475	256245

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 92940.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 9150$$

$$x_1 Y = \Sigma X_1 Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 16655$$

$$x_2 Y = \Sigma X_2 Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = 3675$$

$$x_1 x_2 = \Sigma X_1 X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 28015$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_2 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = 0.754011$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_1 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = -1.90695$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -39.0963$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.3954$$

Emiten: HMSP

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	$X_1 Y$	$X_2 Y$	$X_1 X_2$
1995	25	491	175	241081	30625	12275	4375	85925
1996	25	341	150	116281	22500	8525	3750	51150
1997	0	23	125	529	15625	0	0	2875
Σ	50	855	450	357891	68750	20800	8125	139950

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 114216$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 1250$$

$$x_1 Y = \Sigma X_1 Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 6550$$

$$x_2 Y = \Sigma X_2 Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = 625$$

$$x_1 x_2 = \Sigma X_1 X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 11700$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_2 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = 0.14881$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_1 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = -0.89286$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = 108.1845$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.16667$$

Lampiran 3: (lanjutan)

Emiten: CMNP

Tahun	ΔD_{it} (Y)	EPS (X_1)	D_{it-1} (X_2)	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	3	209	63	43681	3969	627	189	13167
1996	19	144	60	20736	3600	2736	1140	8640
1997	56	78	81	6084	6561	4368	4536	6318
Σ	78	431	204	70501	14130	7731	5865	28125

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 8580.667$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 258$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - (((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n) = -3475$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - (((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n) = 561$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - (((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n) = -1183$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.28599$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.863084$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = 8.397313$$

$$\text{TDPR} = b_1/b_2 = -0.33136$$

Emiten: ISAT

Tahun	ΔD_{it} (Y)	EPS (X_1)	D_{it-1} (X_2)	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	49	444	64	197136	4096	21756	3136	28416
1996	40	504	103	254016	10609	20160	4120	51912
1997	5	619	153	383161	23409	3095	765	94707
Σ	94	1567	320	834313	38114	45011	8021	175035

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 15816.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 3980.667$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - (((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n) = -4088.33$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - (((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n) = -2005.67$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - (((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n) = 7888.333$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.61616$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.717172$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = 276.6768$$

$$\text{TDPR} = b_1/b_2 = -0.85915$$

Lampiran 3: (lanjutan)

Emiten: TLKM

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	$X_1 Y$	$X_2 Y$	$X_1 X_2$
1995	6	97	30	9409	900	582	180	2910
1996	17	161	24	25921	576	2737	408	3864
1997	8	123	41	15129	1681	984	328	5043
Σ	31	381	95	50459	3157	4303	916	11817

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 2072$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 148.6667$$

$$x_1 Y = \Sigma X_1 Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 366$$

$$x_2 Y = \Sigma X_2 Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = -65.6667$$

$$x_1 x_2 = \Sigma X_1 X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = -248$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_2 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = 0.154651$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_1 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = -0.18372$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -3.48953$$

$$\text{TDPR} = b_1/b_2 = -0.84177$$

Emiten: BLTA

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	$X_1 Y$	$X_2 Y$	$X_1 X_2$
1995	25	204	75	41616	5625	5100	1875	15300
1996	70	87	100	7569	10000	6090	7000	8700
1997	0	35	30	1225	900	0	0	1050
Σ	95	326	205	50410	16525	11190	8875	25050

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 14984.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 2516.667$$

$$x_1 Y = \Sigma X_1 Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 866.6667$$

$$x_2 Y = \Sigma X_2 Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = 2383.333$$

$$x_1 x_2 = \Sigma X_1 X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 2773.333$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_2 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = -0.14752$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_1 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = 1.109589$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -28.1243$$

$$\text{TDPR} = b_1/b_2 = -0.13295$$

Lampiran 3: (lanjutan)

Emiten: BNL

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	25	382	200	145924	40000	9550	5000	76400
1996	25	273	175	74529	30625	6825	4375	47775
1997	75	138	200	19044	40000	10350	15000	27600
Σ	125	793	575	239497	110625	26725	24375	151775

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 29880.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 416.6667$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = -6316.67$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = 416.6667$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = -216.667$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.20492$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.893443$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -75.4098$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.22936$$

Emiten: BNL

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	60	608	100	369664	10000	36480	6000	60800
1996	137	135	160	18225	25600	18495	21920	21600
1997	0	7	23	49	529	0	0	161
Σ	197	750	283	387938	36129	54975	27920	82561

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 200438$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 9432.667$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 5725$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = 9336.333$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 11811$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.03213$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 1.030022$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -23.4656$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.0312$$

Lampiran 3: (lanjutan)

Emiten: LPBN

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	$X_1 Y$	$X_2 Y$	$X_1 X_2$
1995	40	137	20	18769	400	5480	800	2740
1996	27	136	60	18496	3600	3672	1620	8160
1997	0	23	33	529	1089	0	0	759
Σ	67	296	113	37794	5089	9152	2420	11659

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 8588.667$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 832.6667$$

$$x_1 Y = \Sigma X_1 Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 2541.333$$

$$x_2 Y = \Sigma X_2 Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = -103.667$$

$$x_1 x_2 = \Sigma X_1 X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 509.6667$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_2 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = 0.314713$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_1 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = -0.31713$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = 3.226963$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.99237$$

Emiten: PNBN

Tahun	$\Delta D_t (Y)$	EPS (X_1)	$D_{t-1} (X_2)$	X_1^2	X_2^2	$X_1 Y$	$X_2 Y$	$X_1 X_2$
1995	10	166	30	27556	900	1660	300	4980
1996	10	133	20	17689	400	1330	200	2660
1997	0	112	20	12544	400	0	0	2240
Σ	20	411	70	57789	1700	2990	500	9880

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 1482$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 66.66667$$

$$x_1 Y = \Sigma X_1 Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 250$$

$$x_2 Y = \Sigma X_2 Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = 33.33333$$

$$x_1 x_2 = \Sigma X_1 X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 290$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_2 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = 0.47619$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2 Y) - (\Sigma x_1 x_2)(\Sigma x_1 Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1 x_2)^2} = -1.57143$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -21.9048$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.30303$$

Lampiran 3: (lanjutan)

Emiten: LPPS

Tahun	ΔD_{it} (Y)	EPS (X_1)	D_{it-1} (X_2)	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	0	208	100	43264	10000	0	0	20800
1996	75	288	100	82944	10000	21600	7500	28800
1997	0	57	25	3249	625	0	0	1425
Σ	75	553	225	129457	20625	21600	7500	51025

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 27520.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 3750$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - (((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n) = 7775$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - (((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n) = 1875$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - (((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n) = 9550$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.9375$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -1.8375$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -6.25$$

$$\text{TDPR} = b_1/b_2 = -0.49669$$

Emiten: LPLI

Tahun	ΔD_{it} (Y)	EPS (X_1)	D_{it-1} (X_2)	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	25	417	40	173889	1600	10425	1000	16680
1996	5	453	15	205209	225	2265	75	6795
1997	15	94	20	8836	400	1410	300	1830
Σ	45	964	75	387934	2225	14100	1375	25355

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 78168.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 350$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - (((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n) = -360$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - (((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n) = 250$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - (((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n) = 1255$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.01706$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.775441$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = 1.094372$$

$$\text{TDPR} = b_1/b_2 = -0.02199$$

Lampiran 3: (lanjutan)

Emiten: MLIA

Tahun	ΔD_{it} (Y)	EPS (X_1)	D_{it-1} (X_2)	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	8	305	20	93025	400	2440	160	6100
1996	7	171	12	29241	144	1197	84	2052
1997	15	20	5	400	25	300	75	100
Σ	30	496	37	122666	569	3937	319	8252

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 40660.67$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 112.6667$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = -1023$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = -51$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 2134.667$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.26296$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 4.52963$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = -2.38889$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.05805$$

Emiten: BMTR

Tahun	ΔD_{it} (Y)	EPS (X_1)	D_{it-1} (X_2)	X_1^2	X_2^2	X_1Y	X_2Y	X_1X_2
1995	0	116	20	13456	400	0	0	2320
1996	5	155	15	24025	225	775	75	2325
1997	0	11	15	121	225	0	0	165
Σ	5	282	50	37602	850	775	75	4810

$$x_1^2 = \Sigma X_1^2 - ((\Sigma X_1)^2/n) = 11094$$

$$x_2^2 = \Sigma X_2^2 - ((\Sigma X_2)^2/n) = 16.66667$$

$$x_1Y = \Sigma X_1Y - ((\Sigma X_1)(\Sigma Y))/n = 305$$

$$x_2Y = \Sigma X_2Y - ((\Sigma X_2)(\Sigma Y))/n = -8.33333$$

$$x_1x_2 = \Sigma X_1X_2 - ((\Sigma X_1)(\Sigma X_2))/n = 110$$

$$b_1 = \frac{(\Sigma x_2^2)(\Sigma x_1Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_2Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = 0.034722$$

$$b_2 = \frac{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2Y) - (\Sigma x_1x_2)(\Sigma x_1Y)}{(\Sigma x_1^2)(\Sigma x_2^2) - (\Sigma x_1x_2)^2} = -0.72917$$

$$a = \Sigma Y/n - b_1((\Sigma X_1)/n) - b_2((\Sigma X_2)/n) = 10.55556$$

$$TDPR = b_1/b_2 = -0.04762$$

Sumber: Lampiran 2 (data diolah)

Lampiran 4: Variabel Independen Posisi Kas (X_1)

Emiten	Cash (dalam juta rupiah)			EAT (dalam juta rupiah)			Posisi Kas			Rata-rata Emiten
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997	
TINS	300633	227874	24957	134513	156605	177813	2.234974	1.455088	0.140355	1.2768055
SMGR	136803	212192	97656	162548	219268	232552	0.841616	0.967729	0.419932	0.7430923
POLY	176239	377870	1535146	210971	169867	31657	0.835371	2.224505	48.4931	17.184325
MYOR	140331	247443	374960	50257	52638	20811	2.792268	4.700843	18.01739	8.503502
GGRM	168672	230668	43109	366472	655205	906812	0.460259	0.352055	0.047539	0.2866176
HMSP	60344	217770	169428	352206	396537	20343	0.171332	0.54918	8.328565	3.0163587
CMNP	141717	82696	330733	94589	123636	116126	1.49824	0.668867	2.848053	1.6717198
ISAT	789159	698377	511359	459431	521685	640756	1.717688	1.338695	0.798056	1.2848128
TLKM	760356	1220652	758912	906882	1503276	1152100	0.838429	0.811995	0.658721	0.7697147
BLTA	10424	23605	11108	9646	13233	20674	1.080655	1.783798	0.537293	1.1339155
BNLI	159904	272272	527935	96093	137877	69878	1.664055	1.974746	7.555096	3.7312987
BNII	395802	746282	1181870	192196	260410	244400	2.059366	2.865796	4.835802	3.2536549
LPBN	238873	553573	1178593	83755	116505	118100	2.852045	4.751496	9.979619	5.8610531
PBNB	84053	177147	306600	5039	80179	101546	16.68049	2.209394	3.019321	7.3030691
LPPS	16743	219917	575094	14108	61496	62957	1.186773	3.576119	9.134711	4.6325344
LPLI	10304	167526	256101	20124	87388	70497	0.512025	1.917037	3.632793	2.0206183
MLIA	141087	210126	497456	68516	113122	13045	2.059183	1.857517	38.13384	14.016848
BMTR	276000	143082	201974	117782	157509	11385	2.343312	0.908405	17.74036	6.9973592
Jumlah										
Rata-rata sampel										
							41.82808	34.91326	174.3206	83.687299
							2.323782	1.939626	9.684475	2.3237824

Sumber: JSX Statistics 1995-1997 & Indonesian Capital Market Directory 1997-1998 (data diolah)

Lampiran 5: Variabel Independen Profitabilitas (X₂)

Emiten	EAT (dalam juta rupiah)				Total Assets (dalam juta rupiah)				Profitabilitas			Rata-rata	
	1995	1996	1997	1994	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1996	1997	Emiter
TINS	134513	156605	177813	483645	751267	841821	1150025	0.1790482	0.1860312	0.154617	0.1860312	0.154617	0.1732
SMGR	162548	219268	232552	1006247	3351112	4230668	5286099	0.0485057	0.0518282	0.043993	0.0518282	0.043993	0.0481
POLY	210971	169867	31657	1850221	2541661	4101774	9121233	0.0830052	0.0414131	0.003471	0.0414131	0.003471	0.04262
MYOR	50257	52638	20811	556347	662330	809424	1245796	0.0758791	0.0650314	0.016705	0.0650314	0.016705	0.05253
GGRM	366472	655205	906812	3567791	3914547	4314323	5299850	0.093618	0.1518674	0.171101	0.1518674	0.171101	0.13886
HMSP	352206	396537	20343	5341800	1717077	2894637	3911427	0.2051195	0.1369902	0.005201	0.1369902	0.005201	0.11577
CMNP	94589	123636	116126	1105022	1221270	1349351	3007845	0.0774513	0.0916263	0.038608	0.0916263	0.038608	0.06922
ISAT	459431	521685	640756	1629026	2003156	2843927	3532466	0.2293536	0.1834383	0.181391	0.1834383	0.181391	0.19806
TLKM	906882	1503276	1152100	11815850	15915210	17783199	19967367	0.0569821	0.0845335	0.057699	0.0845335	0.057699	0.06640
BLTA	9646	13233	20674	276619	284918	346024	734918	0.0338554	0.038243	0.028131	0.038243	0.028131	0.03340
BNLI	96093	137877	69878	4983497	6331043	7999688	12592570	0.0151781	0.0172353	0.005549	0.0172353	0.005549	0.01265
BNII	192196	260410	244400	9328582	12899081	17707033	24697680	0.0149	0.0147066	0.009896	0.0147066	0.009896	0.01316
LPBN	83755	116505	118100	6915182	7624154	10182424	12960508	0.0109855	0.0114418	0.009112	0.0114418	0.009112	0.01051
PNBN	5039	80179	101546	3422477	4173372	5374596	7890342	0.0012074	0.0149181	0.01287	0.0149181	0.01287	0.00966
LPPS	14108	61496	62957	228942	189054	11701813	14598786	0.0746242	0.0052553	0.004312	0.0052553	0.004312	0.0280
LPLI	20124	87388	70497	409706	630700	11187610	14187478	0.0319074	0.0078111	0.004969	0.0078111	0.004969	0.017489
MLIA	68516	113122	13045	640017	1302256	2076189	3849804	0.0526133	0.0544854	0.003388	0.0544854	0.003388	0.03682
BMTR	117782	157509	11385	1225759	1962491	2502466	3858327	0.0600166	0.0629415	0.002951	0.0629415	0.002951	0.04196
Jumlah													1.1060
Rata-rata sampel													0.06144

Sumber: JSX Statistics 1995-1997 & Indonesian Capital Market Directory 1997-1998 (data diolah)

Lampiran 6: Variabel Independen Ukuran Perusahaan (X_3)

Emiten	Total Assets (dalam juta rupiah)				Ukuran Perusahaan			Rata-rata Emiten
	1995	1996	1997	1997	1995	1996	1997	
TINS	751267	841821	1150025	13.643323	13.529516	13.643323	13.955294	13.7093778
SMGR	3351112	4230668	5286099	15.024803	15.024803	15.25787	15.480591	15.2544214
POLY	2541661	4101774	9121233	14.748328	14.748328	15.22693	16.026116	15.3337913
MYOR	662330	809424	1245796	13.403519	13.403519	13.604078	14.035285	13.6809609
GGRM	3914547	4314323	5299850	15.18021	15.18021	15.277451	15.483189	15.3136167
HMSP	1717077	2894637	3911427	14.356134	14.356134	14.87837	15.179413	14.8046339
CMNP	1221270	1349351	3007845	14.015402	14.015402	14.115134	14.916734	14.3490902
ISAT	2003156	2843927	3532466	14.510234	14.510234	14.860696	15.077507	14.8161459
TLKM	15915210	17783199	19967367	16.582786	16.582786	16.693765	16.80961	16.6953868
BLTA	284918	346024	734918	12.559957	12.559957	12.754263	13.507514	12.9405781
BNLI	6331043	7999688	12592570	15.660976	15.660976	15.894913	16.348618	15.9681687
BNII	12899081	17707033	24697680	16.372667	16.372667	16.689472	17.02222	16.6947863
LPBN	7624154	10182424	12960508	15.846832	15.846832	16.136174	16.377417	16.120141
PNBN	4173372	5374596	7890342	15.244235	15.244235	15.497194	15.88115	15.5408596
LPPS	189054	11701813	14598786	12.149788	12.149788	16.275254	16.496449	14.9738304
LPLI	630700	11187610	14187478	13.354586	13.354586	16.230317	16.46787	15.3509245
MLIA	1302256	2076189	3849804	14.079609	14.079609	14.546045	15.163533	14.5963954
BMTR	1962491	2502466	3858327	14.489725	14.489725	14.732787	15.165744	14.7960855
Jumlah				261.10931	261.10931	272.31404	279.39425	270.9392
Rata-rata sampel				14.506073	14.506073	15.128558	15.521903	15.0521778

Sumber: JSX Statistics 1995-1997 & Indonesian Capital Market Directory 1997-1998 (data diolah)

Lampiran 7: Variabel Independen Potensi Pertumbuhan Perusahaan (X₄)

Emiten	Total Assets (dalam juta rupiah)			Potensi Pertumbuhan Perusahaan			Rata-rata Emiten
	1994	1995	1996	1997	1995	1996	
TINS	483645	751267	841821	1150025	0.5533439	0.120535	0.3661158
SMGR	1006247	3351112	4230668	5286099	2.3303076	0.2624669	0.2494715
POLY	1850221	2541661	4101774	9121233	0.3737067	0.6138163	1.2237288
MYOR	556347	662330	809424	1245796	0.190498	0.2220857	0.5391142
GGRM	3567791	3914547	4314323	5299850	0.0971907	0.1021257	0.2284314
HMSP	5341800	1717077	2894637	3911427	-0.6785584	0.6857934	0.14258261
CMNP	1105022	1221270	1349351	3007845	0.1051997	0.1048753	0.11950062
ISAT	1629026	2003156	2843927	3532466	0.2296648	0.4197232	0.47972664
TLKM	11815850	15915210	17783199	19967367	0.3469374	0.1173713	0.2421085
BLTA	276619	284918	346024	734918	0.0300016	0.2144687	0.122822
BNLI	4983497	6331043	7999688	12592570	0.2704017	0.2635656	1.1238931
BNII	9328582	12899081	17707033	24697680	0.3827483	0.372736	0.5741326
LPBN	6915182	7624154	10182424	12960508	0.102524	0.335548	0.38342642
PNBN	3422477	4173372	5374596	7890342	0.219401	0.2878306	0.23696778
LPSS	228942	189054	11701813	14598786	-0.1742275	60.89667	0.4680809
LPLI	409706	630700	11187610	14187478	0.5393965	16.738402	0.2475662
MLIA	640017	1302256	2076189	3849804	1.034721	0.5943017	0.268142
BMTR	1225759	1962491	2502466	3858327	0.6010415	0.2751478	0.82776247
Jumlah							
				6.5542984	82.627463	9.2976799	32.8264804
				0.3641277	4.5904146	0.5165378	1.82369335

Sumber: JSX Statistics 1995-1997 & Indonesian Capital Market Directory 1997-1998 (data diolah)

Lampiran 8: Variabel Independen Debt To Equity Ratio (X_5)

Emiten	Total Debt (dalam juta rupiah)			Total Equity (dalam juta rupiah)			DER			Rata-rata Emiten
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997	
TINS	193417	160368	340030	557850	681453	809995	0.346719	0.235332	0.419793	0.3339479
SMGR	1038060	1763370	2673958	2313052	2467298	2612141	0.448784	0.714697	1.023665	0.7290486
POLY	1618464	2575085	6631886	873127	1526689	2489347	1.853641	1.686712	2.664107	2.0681533
MYOR	111963	229511	666535	546686	579914	579261	0.204803	0.395767	1.150664	0.5837449
GGRM	1879018	1767896	2135224	2035529	2546427	3164626	0.92311	0.694265	0.674716	0.7640306
HMSP	600409	1491999	2457036	1116668	1400681	1454390	0.537679	1.065195	1.689393	1.0974224
CMNP	588591	633035	1726042	632679	716316	1281803	0.930315	0.883737	1.346574	1.053542
ISAT	216474	286504	533379	1786682	2557423	2999087	0.121116	0.112028	0.177847	0.1370118
TLKM	8523280	8916210	10328904	7391930	8866989	9638463	1.153052	1.005551	1.071634	1.0767457
BLTA	162864	214918	525742	122054	131106	209177	1.33436	1.639269	2.513383	1.8290042
BNLI	5796525	7383959	11749158	534518	615729	843412	10.8444	11.99222	13.93051	12.255709
BNII	11891527	16634819	22141950	1007554	1252876	2555720	11.80237	13.27731	8.663684	11.247787
LPBN	7117975	9275491	11957460	506179	906933	1003040	14.06217	10.22732	11.92122	12.070235
PNBN	3659532	4793614	685086	513840	580982	1032036	7.121929	8.250882	6.6452	7.3393372
LPPS	19589	10915145	13009759	169465	149984	743911	0.115593	72.7754	17.48833	30.126439
LPLI	482976	10977152	13151346	147724	210459	1036132	3.269448	52.15815	12.69273	22.706777
MLIA	697324	1056680	2850325	604932	1019509	999479	1.152731	1.03646	2.851811	1.6803339
BMTR	1000285	1396617	2763364	962206	1105849	1094963	1.039575	1.262936	2.523705	1.6087388
Jumlah							57.26184	179.4132	89.44896	108.70801
Rata-rata sampel							3.181213	9.967401	4.969387	6.0393338

Sumber: JSX Statistics 1995-1997 & Indonesian Capital Market Directory 1997-1998 (data diolah)

Lampiran 9: Rangkuman Data Variabel Penelitian

Emiten	Rata-rata					
	Y_i	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5
TINS	0.13366	1.27681	0.17323	13.70938	0.346665	0.33395
SMGR	0.32935	0.74309	0.04811	15.25442	0.947415	0.72905
POLY	0.33137	17.1843	0.04263	15.33379	0.737084	2.06815
MYOR	0.28451	8.5035	0.05254	13.68096	0.317233	0.58374
GGRM	0.3954	0.28662	0.13886	15.31362	0.142583	0.76403
HMSP	0.16667	3.01636	0.11577	14.80464	0.119501	1.09742
CMNP	0.33136	1.67172	0.06923	14.34909	0.479727	1.05354
ISAT	0.85916	1.28481	0.19806	14.81615	0.297166	0.13701
TLKM	0.84177	0.76971	0.0664	16.69539	0.19571	1.07675
BLTA	0.13295	1.13392	0.03341	12.94058	0.456121	1.829
BNLI	0.22936	3.7313	0.01265	15.96817	0.369367	12.2557
BNII	0.0312	3.25365	0.01317	16.69479	0.383426	11.2478
LPBN	0.99237	5.86105	0.01051	16.12014	0.236968	12.0702
PNBN	0.30303	7.30307	0.00967	15.54086	0.325104	7.33934
LPPS	0.49669	4.63253	0.02806	14.97383	20.32334	30.1264
LPLI	0.02199	2.02062	0.0149	15.35092	5.848647	22.7068
MLIA	0.05805	14.0168	0.03683	14.5964	0.827762	1.68033
BMTR	0.04762	6.99736	0.04197	14.79609	0.472666	1.60874

Sumber: Lampiran 2, 4, 5, 6, 7, 8

Lampiran 10: Analisis Multikolinearitas Untuk Semua Variabel

Correlations

	Y ₁	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅
Pearson Correlation						
Y ₁	1.000	-.159	.220	.345	.051	.002
X ₁	-.159	1.000	-.362	-.013	-.017	-.041
X ₂	.220	-.362	1.000	-.317	-.211	-.499*
X ₃	.345	-.013	-.317	1.000	-.006	.315
X ₄	.051	-.017	-.211	-.006	1.000	.808**
X ₅	.002	-.041	-.499*	.315	.808**	1.000
Sig. (2-tailed)						
Y ₁		.528	.381	.161	.842	.994
X ₁	.528		.140	.960	.946	.870
X ₂	.381	.140		.200	.401	.035
X ₃	.161	.960	.200		.980	.204
X ₄	.842	.946	.401	.980		.000
X ₅	.994	.870	.035	.204	.000	
N	18	18	18	18	18	18
Y ₁	18	18	18	18	18	18
X ₁	18	18	18	18	18	18
X ₂	18	18	18	18	18	18
X ₃	18	18	18	18	18	18
X ₄	18	18	18	18	18	18
X ₅	18	18	18	18	18	18

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 11: Analisis Multikolinearitas Setelah Variabel X_5 Dikeluarkan

Correlations

	Y_i	X_1	X_2	X_3	X_4
Pearson Correlation					
Y_i	1.000	-.159	.220	.345	.051
X_1	-.159	1.000	-.362	-.013	-.017
X_2	.220	-.362	1.000	-.317	-.211
X_3	.345	-.013	-.317	1.000	-.006
X_4	.051	-.017	-.211	-.006	1.000
Sig. (1-tailed)					
Y_i		.264	.190	.081	.421
X_1	.264		.070	.480	.473
X_2	.190	.070		.100	.200
X_3	.081	.480	.100		.490
X_4	.421	.473	.200	.490	
N	18	18	18	18	18
X_1	18		18	18	18
X_2	18	18		18	18
X_3	18	18	18		18
X_4	18	18	18	18	

Lampiran 12: Analisis Autokorelasi Model Regresi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.507 ^a	.257	.029	.28954556	.257	1.126	4	13	.387	Durbin-Watson 1.967

a. Predictors: (Constant), X₄, X₃, X₁, X₂

b. Dependent Variable: Y₁

Lampiran 13: Analisis Heteroskedastisitas Menggunakan Metode Glejser

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics				
	B	Std. Error				Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF		
1													
(Constant)	-.528	.661		-.799	.438								
X ₁	-6.667E-03	.009	-.204	-.741	.472	-.201	-.187	.840	1.191				
X ₂	-9.694E-03	.804	-.004	-.012	.991	-.003	-.003	.717	1.394				
X ₃	5.075E-02	.042	.327	1.212	.247	.319	.306	.873	1.146				
X ₄	4.883E-03	.008	-.151	-.581	.571	-.159	-.147	.937	1.067				

a. Dependent Variable: Absolut Residual

Lampiran 14: Hasil Analisis Regresi Akhir Sesudah Model Memenuhi Asumsi Klasik

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Y_i	.33258333	.29380146	18
X_1	4.6492944	4.72405752	18
X_2	6.144E-02	5.731E-02	18
X_3	15.052178	.99786480	18
X_4	1.8236934	4.79579614	18

Correlations

Pearson Correlation	Y_i	1.000					
	X_1	-.159	1.000				
	X_2	.220	-.362	1.000			
	X_3	.345	1.000	-.317	1.000		
	X_4	.051	-.017	-.211	-.006	1.000	
Sig. (1-tailed)	Y_i	.264					
	X_1	.190	.070				
	X_2	.081	.480	.100			
	X_3	.421	.473	.200	.490		
	X_4	.18	.18	.18	.18	.18	
N	Y_i	18	18	18	18	18	18
	X_1	18	18	18	18	18	18
	X_2	18	18	18	18	18	18
	X_3	18	18	18	18	18	18
	X_4	18	18	18	18	18	18

Lampiran 14: Lanjutan

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ₄ , X ₃ , X ₂ , X ₁ ,		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y_i

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.507 ^a	.257	.029	.28954556	.257	1.126	4	13	.387

a. Predictors: (Constant), X₄, X₃, X₁, X₂

b. Dependent Variable: Y_i

Lampiran 14: Lanjutan

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	.378	4	9.439E-02	1.126	.387 ^a
Residual	1.090	13	8.384E-02		
Total	1.467	17			

a. Predictors: (Constant), X₄, X₃, X₁, X₂

b. Dependent Variable: Y_i

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficient	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics											
					B	Std. Error	Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF							
1																			
(Constant)	-1.891	1.190	-1.589	.136															
X ₁	4.798E-04	.016	-.030	.977				-.159	-.008	-.007									
X ₂	2.026	1.447	2.401	.018				.220	.454	.335									
X ₃	.139	.075	1.840	.089				.345	.362	.440									
X ₄	8.390E-03	.015	.555	.589				.051	.152	.133									

a. Dependent Variable: Y_i

Lampiran 14: Lanjutan

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄
1	1	3.299	1.000	.00	.02	.02	.00	.01
	2	.897	1.917	.00	.00	.05	.00	.76
	3	.622	2.303	.00	.39	.18	.00	.10
	4	.180	4.280	.00	.55	.58	.00	.11
	5	1.726E-03	43.715	1.00	.04	.16	1.00	.01

^a Dependent Variable: Y_i

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Y _i	Predicted Value	Residual
1	-.789	.133656	.36224149	-.22858549
2	.004	.329354	.32811005	1.244E-03
3	.045	.331370	.31835231	1.302E-02
4	.603	.284507	.11003182	.17447518
5	-.408	.395401	.51366981	-.11826881
6	-.788	.166667	.39484399	-.22817699
7	.312	.331357	.24107769	9.028E-02
8	1.014	.859155	.56550266	.29365234
9	.978	.841772	.55854486	.28322714
10	.551	.132953	-2.663E-02	.15957824
11	-.413	.229358	.34889306	-.11953506
12	-1.450	.031196	.45097134	-.41977534
13	2.172	.992372	.36348168	.62889032
14	.074	.303030	.28153669	2.149E-02
15	.302	.496689	.40930862	8.738E-02
16	-1.011	.021994	.31469266	-.29269866
17	-.513	.058050	.20669468	-.14864468
18	-.682	.047619	.24517184	-.19755284

^a Dependent Variable: Y_i

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2.66E-02	.56550264	.33258333	.14902662	18
Residual	-.41977534	.62889034	1.218E-16	.25320025	18
Std. Predicted Value	-2.410	1.563	.000	1.000	18
Std. Residual	-1.450	2.172	.000	.874	18

^a Dependent Variable: Y_i