

TESIS

**ANALISIS BEBERAPA FAKTOR
YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN TEKSTIL YANG GO PUBLIC DI INDONESIA**



APLIKASI
PERUSAHAAN
TEKSTIL
SURABAYA

IBNU HAJAR

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
1999**

**ANALISIS BEBERAPA FAKTOR
YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN TEKSTIL YANG GO PUBLIC DI INDONESIA**

TESIS

**Untuk Memperoleh Gelar Magister
Dalam Program Studi Ilmu Manajemen
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga**

Oleh :


**IBNU HAJAR
NIM. 099612186 M**

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
1999**

Lembar Pengesahan

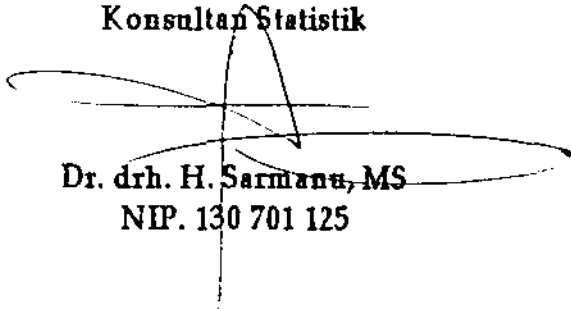
TESIS INI TELAH DISETUJUI
TANGGAL 12/1-1999

Oleh
Pembimbing Ketua



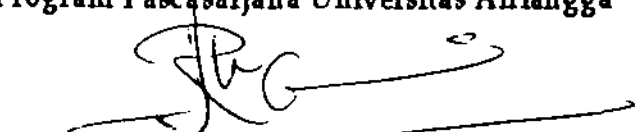
Dr. Ida Bagus Made Santika, SE
NIP. 130 531 808

Konsultan Statistik



Dr. drh. H. Sarmanu, MS
NIP. 130 701 125

Mengetahui
Ketua Program Studi Ilmu Manajemen
Program Pascasarjana Universitas Airlangga



Prof. Dr. H. Suroso Imam Zadjuli, SE
NIP. 130 355 369

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan Syukur Kehadirat Allah SWT, akhirnya tesis dengan judul "Analisis Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Tekstil Yang Go Public Di Indonesia", dapat penulis selesaikan.

Tesis ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan Program Studi Ilmu Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Di dalam penulisan tesis ini penulis menyadari adanya berbagai hambatan, namun berkat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, maka hambatan-hambatan tersebut dapat diatasi dengan baik.

Berkenan dengan itu, kiranya pada kesempatan yang baik ini penulis mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Dr. Ida Bagus Made Santika, SE., selaku pembimbing yang banyak memberikan inspirasi dan motivasi dalam proses penyelesaian penulisan tesis ini dan Bapak Dr. drh. H.Sarmanu, MS., selaku konsultan yang bersedia memberi pengarahan dibidang metodologi dan statistik.

Pada kesempatan ini pula, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Pemerintah Republik Indonesia Cq. Tim Manajemen Program Doktor, yang telah memberikan bantuan biaya selama penulis menempuh pendidikan di Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
2. Rektor Universitas Airlangga beserta Staf, yang telah memberi kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti program pendidikan.
3. Direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga beserta Staf yang telah membantu penulis selama mengikuti program pendidikan.
4. Ketua Program Studi Ilmu Manajemen, Prof. Dr. H. Suroso Imam Zadjuli,SE., atas dukungan moril dan bimbingan yang telah diberikan kepada penulis.
5. Seluruh Staf Pengajar pada Program Studi Ilmu Manajemen Program Pascasarjana yang telah memberi bekal ilmu pengetahuan.
6. Rektor Universitas Haluoleo, Prof. Dr. H. Abdurrauf Tarimana yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti pendidikan.
7. Direktur PT. Bursa Efek Jakarta beserta Staf dan Direktur PT. Bursa Efek Surabaya beserta Staf yang telah membantu dalam pengumpulan data-data untuk penulisan tesis.
8. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebut satu persatu dalam mendukung, baik moril maupun materil selama penulis mengikuti pendidikan.

Kepada isteri yang tercinta Dra. Radjeng, dan anak-anak tersayang Fitria, Khaerunnisa, dan Nuzul, penulis sampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya atas pengertian dan kesabarannya serta telah memberikan dorongan semangat kepada penulis untuk menyelesaikan studi ini.

Akhirnya, semoga Allah SWT, membalas budi baik tersebut dengan balasan yang setimpal, Amin.

Surabaya, 15 Desember 1998

Penulis,

Ibnu Hajar

RINGKASAN

Salah satu fungsi manajemen keuangan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen meliputi keputusan pembagian laba kepada pemegang saham disatu pihak, dan laba ditahan untuk kebutuhan investasi dilain pihak. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor kinerja keuangan dan faktor eksternal perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor kinerja keuangan yakni; stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas, kebutuhan investasi, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen, baik secara simultan maupun secara parsial dan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan status PMDN dengan status PMA.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia dengan teknik penarikan sampel berdasarkan "purposive sampling" sebanyak 12 perusahaan dari 24 perusahaan (populasi).

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linier berganda dan uji beda dua rata sampel independen pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa; secara simultan kelima variabel yang diidentifikasi ternyata hanya empat variabel yakni; stabilitas dividen, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap kebijakan dividen, di mana F_{hitung} sebesar $15,501 > F_{tabel}$ sebesar $2,530$ dan R^2 sebesar $0,6667$. Secara parsial, variabel stabilitas dividen mempunyai pengaruh dominan terhadap kebijakan dividen, di mana t_{hitung} sebesar $28,096 > t_{tabel}$ sebesar $1,697$ dan r^2 sebesar $0,4754$. Hasil uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang bermakna kebijakan pembayaran dividen antara perusahaan status PMDN dengan status PMA, di mana $p < \alpha 0,05$ atau t_{hitung} sebesar $4,1863 > t_{tabel}$ sebesar $2,0340$. Terdapat perbedaan yang bermakna kebijakan *dividend payout ratio* antara perusahaan status PMDN dengan status PMA, di mana $p < \alpha 0,05$ atau t_{hitung} sebesar $2,4091 > t_{tabel}$ sebesar $2,0340$.

ABSTRACT

**Key words : Influence
Difference
Dividend Policy**

The objective of this research is to find out the influence of financial performance factors namely; stability, growth, liquidity, investment need, and capital structure, both simultaneously and partially and to understand whether there is difference of dividend policy between domestic investment company and foreign investment company.

Research is done to the textile company which go public in Indonesia by using sampling technique based on purposive sampling amount to 12 companies from 24 companies (population).

Analysis model which is used to test hypothesis is multivariate regression and hypothesis tests for means to level of significant $\alpha = 0,05$.

The result of the research indicates simultaneously the 5 identified variables only 4 namely; stability, liquidity, investment need, and capital structure have meaningful influence toward dividend policy, whence F ratio in the amount of 15,501 > F table in the amount of 2,530 and R^2 in the amount of 0,6667. Partially, stability variable has dominant influence toward dividend policy, whence r partial in the amount of 0,4754. The result difference between two group means indicates that there is the meaningful difference of dividend payment policy between domestic investment company and foreign investment company, whence $p < \alpha 0,05$. There is the meaningful difference of dividend payout ratio policy between domestic investment company and foreign investment company, whence $p < \alpha = 0,05$.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
UCAPAN TERIMA KASIH	iii
RINGKASAN	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR SKEMA	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB 1 : PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	11
BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1. Penelitian Sebelumnya ..	12
2.2. Landasan Teori	16
2.2.1. Pasar Modal Sebagai Sarana Perdagangan Surat Berharga	16
2.2.2. Kebijakan Dividen Sebagai Fungsi Manajemen Keuangan	23
BAB 3 : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	42
3.1. Kerangka Konseptual	42
3.2. Hipotesis Penelitian	43

BAB 4 : METODE PENELITIAN	45
4.1. Identifikasi Variabel	45
4.2. Definisi Operasional Variabel	45
4.3. Populasi Dan Pengambilan Sampel	48
4.4. Sumber Dan Prosedur Pengumpulan data	51
4.4.1. Sumber Data	51
4.4.2. Prosedur Pengumpulan Data	52
4.5. Model Dan Teknik Analisis	53
4.5.1. Model Analisis	53
4.5.2. Teknik Analisis	56
BAB 5 : DESKRIPSI HASIL PENELITIAN	62
5.1. Deskripsi Perusahaan Sampel	62
5.2. Deskripsi Variabel Penelitian	78
BAB 6 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN	85
6.1. Analisis Hasil Penelitian	85
6.1.1. Analisis Persamaan Regresi Kebijakan Dividen	85
6.1.2. Evaluasi Ekonometrika	96
6.1.3. Uji Beda Kebijakan Dividen	100
6.2. Pembahasan Hasil Penelitian	104
6.2.1. Pengaruh Beberapa Faktor Terhadap Kebijakan Dividen	104
6.2.2. Perbedaan Kebijakan Dividen Antar Status Perusahaan	112
BAB 7 : SIMPULAN DAN SARAN	115
7.1. Simpulan	115
7.2. S a r a n	118
DAFTAR PUSTAKA	120

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 : Perkembangan Nilai Ekspor Tekstil Dan Produk Tekstil Tahun 1993-1997	2
1.2 : Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) Pada Sektor Industri Tahun 1993-1997	4
4.1 : Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	51
5.1 : PT. Argo Pantes, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	63
5.2 : PT. Ever Shine Textile, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	65
5.3 : PT. Great River Industries, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	66
5.4 : PT. Hadtex Indosyntech, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	68
5.5 : PT. Indomulti Inti Industri, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	69
5.6 : PT. Karwell Indonesia, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	70
5.7 : PT. Roda Vivatex, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	71
5.8 : PT. Centex, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	73
5.9 : PT. Eratex Djaja, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	74

5.10 :	PT. Titico, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	75
5.11 :	PT. Sepatu Bata, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	76
5.12 :	PT. Indo Rama, Deskripsi Kinerja Keuangan Tahun 1993-1995	78
5.13 :	Deskripsi Variabel Penelitian Pada Perusahaan Tekstil Yang Go Public Di Indonesia	78
6.1 :	Hasil Perhitungan Regresi Linear Berganda (full regression) Pada perusahaan Tekstil yang Go Public Di Indonesia	86
6.2 :	Hasil Perhitungan Regresi Linear Berganda Prosedur bertahap (stepwise) Pada Perusahaan tekstil yang go public Di Indonesia	89
6.3 :	Matriks Korelasi Antar Variabel Bebas	97
6.4 :	Uji Beda Pembayaran Dividen Antara Perusahaan Status PMDN Dengan Status PMA Tahun 1993-1995 ...	101
6.5 :	Uji Beda Rasio Pembagian Dividen Antara Perusahaan Status PMDN Dengan Status PMA Tahun 1993-1995 ...	103

DAFTAR SKEMA

	Halaman
Skema 3.1 : Kerangka Konseptual	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 : Earning Pershare Tahun 1993 s/d 1995 (Rp)	122
2 : Profit After Taxes Tahun 1992 s/d 1995 (juta Rp)	123
3 : Pertumbuhan Laba Tahun 1993 s/d 1995 (%)	124
4 : Likuiditas (current ratio) Tahun 1993 s/d 1995 (%)	125
5 : Total Assets Tahun 1993 s/d 1996 (juta Rp)	126
6 : Kebutuhan Investasi (change in total assets) Tahun 1994 S/d 1996 (juta Rp)	127
7 : Struktur Modal (debt to equity) Tahun 1993 s/d 1995 (%)	128
8 : Dividend Pershare Tahun 1993 s/d 1995 (Rp)	129
9 : Dividend Payout Ratio Tahun 1993 s/d 1995 (%)	130
10 : Data Input Model Regresi (pooling the data)	131
11 : Analisis Regresi (full regression)	132
12 : Uji Multikolinearitas	134
13 : Analisis Regresi Bertahap (stepwise regression)	135
14 : Data Input Heteroskedastisitas	140
15 : Uji Heteroskedastisitas	141
16 : Data Input Uji Beda Kebijakan Pembayaran Dividen	144
17 : Uji Beda Dua Rata-Rata Kebijakan Pembayaran Dividen	145
18 : Data Input Uji Beda Dua Dividend Payout Ratio	146
19 : Uji Beda Dua Rata-Rata Dividend Payout Ratio	147

BAB 1

PENDAHULUAN



1.1. Latar Belakang Masalah

Kebijaksanaan Pembangunan Lima Tahun Ketujuh dalam GBHN 1998, diamanatkan bahwa pembangunan industri diarahkan untuk kemandirian perekonomian nasional, meningkatkan kesejahteraan rakyat, meningkatkan peranserta aktif, efisiensi, produktivitas masyarakat, serta daya saing dalam menghasilkan barang dan jasa yang makin bernilai tambah melalui peningkatan keterkaitan yang saling memperkuat dan saling menguntungkan antara industri hulu, industri antara, dan industri hilir serta antara industri besar, industri menengah, dan industri kecil; peningkatan keterkaitan antara industri dengan perdagangan dan sektor-sektor ekonomi lainnya dalam rangka meningkatkan penguasaan pasar dalam negeri dan perluasan pasar luar negeri.

Sehubungan dengan kebijaksanaan tersebut, pembangunan sektor industri harus diarahkan pada usaha untuk meningkatkan ekspor hasil-hasil industri yang mempunyai daya saing yang kuat di pasar internasional. Salah satu sub sektor industri yang dapat diharapkan untuk meningkatkan ekspor non migas adalah sub sektor industri tekstil dan produk tekstil yang dapat diandalkan untuk memenuhi kebutuhan ekspor hasil-hasil industri dan dapat memenuhi kebutuhan tekstil dan produk tekstil dalam negeri.

Kenyataan menunjukkan bahwa dari 21 komoditi ekspor non migas yang dapat diandalkan untuk menyumbang devisa negara, ekspor tekstil dan produk tekstil yang mempunyai nilai ekspor dan kontribusinya yang terbesar selama lima tahun terakhir, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 1.1

PERKEMBANGAN NILAI EKSPOR
TEKSTIL DAN PRODUK TEKSTIL
TAHUN 1993 -1997
(Ribu \$)

Tahun	Tekstil dan produk tekstil	Total ekspor non migas	Kontribusi
1993	5.971.418	26.079.740	22,90%
1994	5.699.559	29.870.088	19,08%
1995	6.329.859	36.214.489	17,48%
1996	6.068.548	37.045.584	16,38%
1997	7.533.453	40.298.216	18,69%

Sumber : Bank Indonesia, diolah

Berdasarkan Tabel 1.1. di atas, menunjukkan bahwa perkembangan nilai ekspor tekstil dan produk tekstil selama lima tahun terakhir mengalami peningkatan, yakni pada tahun 1993 sebesar \$ 5.971.418.000,- dan kontribusinya terhadap total ekspor non migas sebesar 22,90%, tahun 1994 sebesar \$ 5.699.559.000,- dan kontribusinya sebesar 19,08%, tahun 1995 sebesar \$ 6.329.859.000,- dan kontribusinya sebesar 17,48%, tahun 1996 sebesar \$ 6.068.548.000,- dan kontribusinya sebesar 16,38%, serta tahun 1997 sebesar \$ 7.533.453.000,- dan kontribusinya sebesar 18,69%. Jika dilihat dari kontribusinya terhadap ekspor non migas selama tahun 1993-1996 mengalami

penurunan, karena komoditi ekspor non migas lainnya volume ekspornya mengalami peningkatan. Meskipun kontribusinya menurun, tetapi perkembangan nilai ekspornya meningkat selama lima tahun terakhir, di mana pada tahun 1993 sebesar \$ 5.971.418.000,- dan pada tahun 1997 sebesar \$ 7.533.453.000,-.

Melihat perkembangan selama lima tahun terakhir, pemerintah menaruh harapan besar pada industri tekstil dan produk tekstil untuk meningkatkan devisa. Berdasarkan pengalaman yang ada pada tahun sebelumnya, direncanakan pada tahun 1998 pemerintah menargetkan penerimaan devisa dari industri tekstil dan produk tekstil paling sedikit \$ 8 Milyar. Oleh karena itu, jika nilai ekspor tekstil dan produk tekstil lainnya diharapkan meningkat kontribusinya, maka volume ekspornya perlu ditingkatkan, karena komoditi termaksud mempunyai daya saing yang kuat di pasar internasional.

Peningkatan volume ekspor dan kebutuhan dalam negeri akan tekstil dan produk tekstil lainnya dapat dilakukan bilamana kapasitas produksi dan kualitasnya ditingkatkan. Peningkatan kapasitas produksi dapat dilakukan melalui investasi pengembangan usaha dengan membutuhkan dana yang cukup besar yang dapat diusahakan melalui penanaman modal dalam negeri (PMDN) dan penanaman modal asing (PMA). Pemenuhan kebutuhan dana dari kedua sumber tersebut, diusahakan dengan mengerahkan sumber dana dari kemampuan dalam negeri. Sedangkan kemampuan mengerahkan

sumber dana dari luar negeri diusahakan sebagai pelengkap. Pengerahan sumber dana dalam negeri dapat diusahakan dari tabungan masyarakat yang dimobilisir melalui lembaga keuangan perbankan, dan pasar modal yang dapat diwujudkan dalam penanaman modal dalam negeri (PMDN).

Adapun penanaman modal dalam negeri (PMDN) yang disetujui pemerintah pada industri tekstil dan produk tekstil selama lima tahun terakhir, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 1.2

PENANAMAN MODAL DALAM NEGERI (PMDN)
PADA SEKTOR INDUSTRI TEKSTIL
TAHUN 1993 - 1997
(Milyar Rp)

Tahun	Jumlah
1993	3.539,0
1994	5.518,3
1995	7.176,6
1996	3.365,8
1997	6.416,4
Jumlah	26.016,1

Sumber : Bank Indonesia, diolah

Berdasarkan Tabel 1.2. di atas, menunjukkan bahwa selama lima tahun terakhir penanaman modal dalam negeri (PMDN) untuk membiayai investasi pada proyek sektor industri tekstil sebesar Rp. 26.016,1 Milyar. Suatu angka yang cukup besar jika dibandingkan dengan perkembangan PMDN di sektor industri tekstil selama tiga puluh tahun, yakni periode tahun 1968 - 1997

sebesar Rp. 54.506 Milyar. Sumber dana tersebut, berasal dari tabungan masyarakat yang dimobilisasi melalui lembaga keuangan perbankan maupun pasar modal.

Khusus pasar modal pada negara-negara yang sudah maju, merupakan sumber dana bagi pengusaha maupun pemerintah untuk memperoleh dana baik untuk pengembangan, investasi, dan pembangunan. Bahkan keberadaan pasar modal di beberapa negara adalah merupakan keharusan bagi suatu sistem ekonomi pasar. Bagi Indonesia, sejak diaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977 sebagai salah satu sarana penghimpun dan pengembangan sumber dana dalam negeri, telah menunjukkan dukungan yang cukup berarti dalam penyediaan dana. Hal ini sejalan dengan tujuan didirikannya pasar modal di Indonesia adalah agar perusahaan dapat memperoleh tambahan dana langsung dari masyarakat dan pemilik dana dapat menabung bukan saja pada lembaga perbankan dalam bentuk tabungan atau deposito berjangka, tetapi dapat juga membeli saham di pasar modal.

Pasar modal Indonesia akan semakin menarik bagi para pemilik dana atau investor maupun bagi perusahaan yang bermaksud memperoleh dana untuk pengembangan usahanya. Perusahaan yang akan mencari sumber dana melalui pasar modal harus memenuhi ketentuan - ketentuan yang telah ditetapkan oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan perusahaan harus menunjukkan kinerja yang menarik bagi investor atau masyarakat yang akan memiliki saham-sahamnya.

Perusahaan yang go-public dapat menawarkan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam memiliki saham-sahamnya. Sebagai pemilik saham perusahaan, investor atau masyarakat berhak ikut menentukan kebijakan pengelolaan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sebaliknya bagi perusahaan merupakan kesempatan untuk memperoleh dana dari luar guna membelanjai usahanya, karena dengan berkembangnya usaha, maka diperlukan tambahan dana untuk kegiatan investasi. Sebagaimana IBM Santika (1991: 3) menjelaskan bahwa: Perusahaan dalam usahanya untuk mendapatkan dana guna perluasan usahanya maka akan lebih menguntungkan apabila dapat diperoleh dari menjual saham dan obligasi kepada masyarakat dan baru bisa dilakukan apabila ada pasar modal.

Masyarakat sebagai pemegang saham perusahaan yang go-public mempunyai kepentingan atas dana yang diinvestasikan pada perusahaan dalam bentuk keinginan untuk mendapatkan dividen secara terus menerus dengan jumlah yang memuaskan sebagai hasil yang diharapkan dari dana yang diinvestasikan tersebut. Di lain pihak perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan dengan cara menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya di masa akan datang. Kedua kepentingan tersebut saling bertentangan, karena apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba di tahan dan selanjutnya akan mengurangi sumber dana interen. Sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan

pembentukan dana interen akan semakin besar. Oleh karena itu, diperlukan suatu keputusan keuangan mengenai kebijakan dividen yang menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa akan datang.

Sebagaimana telah dijelaskan di atas, bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan keuangan perusahaan yang sangat penting dalam hal pengambilan keputusan mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham bilamana perusahaan memperoleh laba dalam kegiatan operasinya selama jangka waktu tertentu. Pengambilan keputusan manajer keuangan tersebut dapat dilakukan bilamana mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengenai besarnya bagian laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan besarnya bagian laba yang harus ditahan untuk keperluan pengembangan perusahaan di masa akan datang.

Keputusan manajer keuangan mengenai kebijakan dividen merupakan keputusan yang bertentangan, karena harus mempertimbangkan dua kepentingan yakni kepentingan pemegang saham yang menyangkut pembayaran dividen dan kepentingan perusahaan yang menyangkut laba ditahan sebagai sumber dana internal untuk pembiayaan pengembangan dan pertumbuhan perusahaan. Stabilitas pembayaran dividen bagi pemegang saham dapat mengganggu likuiditas perusahaan, karena perusahaan harus

menyiapkan sejumlah dana untuk membayar dividen kas. Sehingga laba ditahan semakin kecil, yang berakibat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) perusahaan mengalami hambatan dan apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksteren untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan, maka perusahaan harus menanggung beban biaya modal atau risiko keuangan yang tinggi untuk membiayai investasinya. Oleh karena itu, manajer keuangan harus menetapkan alokasi pendapatannya untuk pembayaran dividen disatu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak.

Dari permasalahan tersebut di atas, manajer keuangan harus mempertimbangkan berbagai faktor dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Sebagaimana dijelaskan oleh IBM Santika (1991: 60) mengenai faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam hal manajemen mengadakan kebijakan dividen, sebagai berikut :

1. Kebutuhan dana untuk investasi (*capital investment needs*)
2. Liquiditas perusahaan (*liquidity position*)
3. Stabilitas pendapatan (*stability of earnings*)
4. Struktur modal perusahaan (*capital structure*)
5. Peraturan yang berlaku (*legal restriction*)
6. Posisi pajak para pemegang saham (*tax position of shareholders*)
7. Pengawasan (*control*)
8. Keadaan inflasi di masa akan datang (*inflation outlooks*).

Dari pernyataan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dapat dibagi ke dalam dua bagian yakni; faktor kinerja keuangan perusahaan dan faktor eksternal yang menyangkut mengenai peraturan yang berlaku, ketentuan pajak, dan keadaan inflasi di masa akan datang. Oleh karena itu, diperlukan penelitian empirik sehubungan dengan usaha untuk mengetahui faktor-faktor kinerja keuangan perusahaan yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Adapun faktor-faktor kinerja keuangan perusahaan yang diidentifikasi dapat berpengaruh adalah; (1) stabilitas dividen, (2) pertumbuhan laba, (3) likuiditas perusahaan, (4) kebutuhan investasi, dan (5) struktur modal.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah faktor; stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.
2. Faktor manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.
3. Apakah ada perbedaan kebijakan pembayaran dividen antara perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal dalam negeri (PMDN)

dengan perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal asing (PMA).

4. Apakah ada perbedaan kebijakan rasio pembagian dividen antara perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal asing (PMA).

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan faktor stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.
2. Untuk mengetahui faktor yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.
3. Untuk mengetahui perbedaan kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal asing (PMA).
4. Untuk mengetahui perbedaan kebijakan rasio pembagian dividen pada perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal asing (PMA).

1.3. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Sebagai bahan informasi bagi para investor atau para pemegang saham dalam memilih saham perusahaan yang go public dengan memperhatikan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan, agar dana yang diinvestasikan tersebut dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang memuaskan.
2. Sebagai bahan acuan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen, agar kepentingan para pemegang saham dan kepentingan perusahaan dapat tercapai dengan mempertimbangkan faktor-faktor, antara lain; stabilitas dividen, pertumbuhan pendapatan, posisi likuiditas perusahaan, rencana investasi dan struktur modal perusahaan.
3. Sebagai sumbangan pemikiran dalam pengembangan teori manajemen keuangan dengan mengembangkan model yang menjelaskan pengaruh beberapa faktor kebijakan internal perusahaan terhadap kebijakan pembayaran dividen dan perbedaan kebijakan dividen antar kelompok perusahaan.
4. Serta dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang luas dan mendalam.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

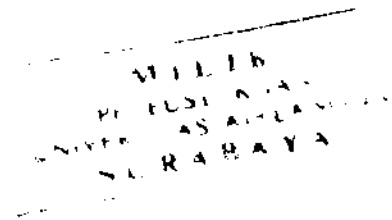
Beberapa studi tentang kebijakan dividen yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, baik dalam lingkup nasional maupun dalam lingkup internasional sebagai berikut :

Heru Sutujo dan Guntur Irianto (1991), melakukan penelitian mengenai kebijaksanaan dividen di Indonesia yang berjudul : Penerapan Model Lintner Dalam Kebijaksanaan Dividen Di Indonesia. Model tersebut, digunakan untuk menentukan besarnya target *dividend payout ratio* dan *speed of adjustment*. Penelitian ini juga mengungkapkan mengenai apa yang menyebabkan besar kecilnya *dividend payout ratio* tersebut. Dengan menggunakan 24 perusahaan yang go public di Indonesia dalam periode tahun 1983 sampai 1988 sebagai obyek penelitian, maka diperoleh kesimpulan bahwa besarnya target *dividend payout ratio* adalah 0,78 dan *speed of adjustment* adalah 0,43466. *Dividend payout ratio* dan *speed of adjustment* di Indonesia mempunyai angka lebih tinggi di bandingkan negara lain, seperti :

Amerika, pada tahun 1985 sebesar 0,29 dan 0,82

Kanada, pada tahun 1979 sebesar 0,30 dan 0,31

Inggeris, pada tahun 1974 sebesar 0,18 dan 0,10



Australia, pada tahun 1982 sebesar 0,51 dan 0,42

Singapura, pada tahun 1983 sebesar 0,40 dan 0,12

Kesimpulan dari hasil penelitian tersebut, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang go public di Indonesia umumnya lebih cepat menyesuaikan dalam mencapai target dividen yang ditetapkan. Hal ini ditunjukkan oleh tingginya *speed of adjustment* dibanding negara lain. Angka dividend payout ratio sebesar 0,78 menunjukkan bahwa perusahaan menargetkan membayar dividen sebesar 78% dan laba ditahan sebesar 22%. Penyebab tingginya angka target *dividend payout ratio* tersebut, karena tingginya tingkat pendapatan bebas risiko, dan perusahaan belum memanfaatkan laba sebagai sumber pembiayaan interen, serta perusahaan belum mengharapkan emisi saham selanjutnya.

Said A. Bawazer dan Herman N. Rahman (1991) melakukan penelitian mengenai relevansi dari kebijakan dividen yang berjudul : Pengaruh Penentuan Proporsi Earnings Perusahaan Terhadap Maksimalisasi Kekayaan Pemegang Saham. Analisis yang dilakukan melibatkan 70 jenis saham yang cukup aktif pada tahun 1988 dan tahun 1989. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut, adalah sebagai berikut :

1. Harga saham di Bursa Efek Jakarta di pengaruhi oleh kebijakan dividen.
2. Investor lebih menyukai dividen daripada capital gain. Hal ini terjadi karena preferensi investor yang sangat kuat terhadap pendapatan saat ini, dan sebagian besar investor adalah investor institusional.

3. Perusahaan - perusahaan yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta belum memutuskan kebijakan dividen secara optimal.

Kesimpulan akhir dari penelitian tersebut, menyatakan bahwa investor lebih menginginkan pendapatan tetap, sehingga pembayaran dividen mutlak dilakukan perusahaan seoptimal mungkin.

Dalton. F dan Pointon. J (1996) melakukan penelitian internasional mengenai kebijakan dividen yang berjudul : Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian yang dilakukan di beberapa negara, antara lain, Inggris, Prancis, Jerman, Amerika Serikat, Australia, dan Jepang. Data yang digunakan adalah data keuangan yang berlaku umum terhadap 50 perusahaan pada setiap negara. Penelitian ini untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh kuat adalah; *stability, growth, signalling, liquidity, capital investment, and financial risk*. Model analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut, adalah; *univariate regression* dan *multivariate regression*.

Hasil penelitian dengan menggunakan *univariate regression* dengan uji t statistik untuk menentukan signifikansi dari variabel bebas menunjukkan bahwa; *stability and growth* mempunyai tingkat signifikansi 99% untuk semua negara. Hasil uji t statistik untuk variabel *capital investment, liquidity, and gearing*, sangat bervariasi antara negara. Hasil uji tingkat signifikansi terhadap *capital investment*, di Australia 99,9% , di Amerika

Serikat 99%, dan di Jepang 95%, tetapi di Inggris, Jerman, dan Prancis tidak signifikan, begitupun *liquidity* tidak signifikan di semua negara.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti tersebut, dengan menggunakan *multivariate regression* menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di Inggris dan Prancis adalah; *stability, signalling, and growth*. Jerman adalah *stability and signalling*. Amerika Serikat adalah; *stability, signalling, capital investment*. Australia dan Jepang adalah; *stability, capital investment, and liquidity*.

Penelitian yang dilakukan oleh Heru Sutojo dan Guntur Irianto serta penelitian yang dilakukan oleh said A. Bawazer dan Herman N. Rahman berbeda dengan penelitian ini, karena penelitian mereka bertujuan untuk melihat relevansi kebijakan dividen di Indonesia. Penelitian ini ingin melihat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Dalton. F dan Pointon. J, mempunyai persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini. Persamaannya, keduanya bertujuan untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Perbedaannya terletak pada lingkup obyek yang diteliti serta periode penelitian.

Penelitian mengenai kebijakan dividen yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya merupakan bahan referensi dan bahan banding bagi penulis untuk meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pasar Modal Sebagai Sarana Perdagangan Surat Berharga

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal disatu pihak merupakan salah satu alternatif sumber dana bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang, dipihak lain sebagai alternatif investasi bagi masyarakat (individu atau lembaga) yang mempunyai kelebihan dana. Melalui mekanisme kegiatan pasar modal dapat diharapkan dana yang ada di masyarakat dapat disalurkan untuk membiayai kegiatan produktif yang dilaksanakan oleh dunia usaha.

Sebagaimana Marzuki Usman (1991 : 33) mengemukakan mengenai pasar modal:

"Sebagai suatu pasar di mana dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan berupa pinjaman yang biasanya disebut obligasi, dan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri yang biasanya berbentuk saham".

Chhabra (1987 :25) mengemukakan perbedaan antara pasar modal dan pasar uang sebagai berikut :

"Money market consists of very short term debt securities that usually are highly marketable. The money market includes short-term, marketable, liquid, low risk debt securities. Money market instruments sometimes are called cash equivalents because of their safety of liquidity. Capital markets, in contrast, include longer-term and riskier securities. The capital market is composed of longer term borrowing instrument than those that trade in the money market".

Berdasarkan pendapat pakar di atas, dapat dikemukakan bahwa pasar uang merupakan pasar surat-surat berharga yang sifatnya jangka pendek, mudah diperjualbelikan, lancar, dan risikonya rendah. Sebaliknya pasar modal merupakan pasar di mana surat-surat berharga yang sifatnya jangka panjang dan berisiko. Jadi perbedaan antara pasar uang dengan pasar modal terletak pada jangka waktu surat-surat berharga yang diperdagangkan.

Kemudian IBM. Santika (1991 : 71), mengemukakan unsur-unsur pokok dari pasar modal adalah sebagai berikut :

1. Adanya perusahaan yang menanamkan saham-saham serta obligasi-obligasi kepada masyarakat dan telah memenuhi persyaratan yang telah ditetapkan.
2. Adanya masyarakat investor yang bersedia membeli saham serta obligasi perusahaan lembaga keuangan (asuransi dan dana pensiun).
3. Adanya lembaga yang mempertemukan perusahaan sebagai pihak yang menawarkan saham dan obligasi serta investor sebagai pihak yang membeli saham serta obligasi.
4. Adanya pedagang perantara (komisioner dan makelar).
5. Adanya underwriter yang menjamin penjualan dan pembelian saham serta obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan”.

b. Fungsi dan Peranan Pasar Modal

Pasar modal berhubungan erat dengan tabungan dan investasi yang berfungsi sangat vital bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dalam perekonomian yang maju, pembeli modal, baik perorangan maupun lembaga yang menginvestasikan dananya melalui pembelian surat-surat berharga dengan tujuan untuk mendapatkan hasil, sedangkan penjual surat-

surat berharga adalah perusahaan yang memerlukan tambahan modal untuk keperluan usahanya. Melalui proses tersebut, pasar modal berfungsi sebagai sarana mempertemukan kedua kepentingan tersebut.

Sebagaimana Marzuki Usman (1991 : 2) menyebutkan bahwa fungsi pasar modal antara lain :

“1. Fungsi Pemerataan

Bertujuan untuk mempercepat proses ikut sertanya masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan menuju pemerataan pendapatan dengan jalan membeli saham perusahaan melalui pasar modal dan memecahnya dalam satuan kecil (sertifikat saham) sehingga terjangkau oleh masyarakat.

2. Fungsi Penggalangan Dana

Disamping untuk pemerataan, tujuan lainnya dari pasar modal adalah untuk menghimpun dana dari masyarakat agar dapat dipergunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan.

3. Fungsi pengalangan dana masyarakat

Pasar modal akan mampu untuk menyalurkan dana masyarakat dalam upaya untuk turut serta dalam pembangunan dengan menahan dananya ke dalam perusahaan dalam negeri yang sehat dan baik”.

Seperti diuraikan di atas, bahwa fungsi pasar modal merupakan salah satu alternatif penting untuk penggalangan dan pengalangan dana masyarakat yang diperlukan dalam rangka pembangunan ekonomi nasional. Disamping itu, pasar modal mempunyai peranan sebagaimana yang dinyatakan oleh Abdulbasith Anwar (1990 : 16), bahwa pasar modal mempunyai peranan yang besar, yaitu : “(1) mobilisasi dana yang dibutuhkan untuk membiayai perkembangan ekonomi, (2) industri dapat dikembangkan tanpa menunggu pinjaman dana bank dan pemerintah,

(3) untuk memotivasi perkembangan pengusaha, (4) meningkatkan pendapatan pemerintah dari adanya pajak yang diterima".

Dari beberapa pernyataan tentang fungsi dan peranan pasar modal, dapat disimpulkan bahwa pasar modal sebagai sarana perdagangan surat berharga yang sifatnya jangka panjang pada dasarnya mempunyai fungsi dan peranan yang sangat bermanfaat bagi sektor pembangunan, sektor dunia usaha, dan sektor investasi. Bagi sektor pembangunan, pasar modal dapat menghimpun dana yang dapat digunakan untuk pembangunan. Bagi sektor dunia usaha, dapat diperoleh dana dengan cara go-public. Serta bagi sektor investasi, pasar modal merupakan sarana untuk menanamkan dana dengan membeli saham perusahaan yang go-public.

c. Investasi di Pasar Modal

Tujuan investasi di pasar modal adalah untuk menanamkan sejumlah dana yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana di masa yang akan datang.

Sesuai pernyataan Jones (1993 : 7) sebagai berikut : *"We invest to improve our welfare, which for our purposes can be defined as monetary wealth, both current and future"*. Pernyataan Jones tersebut dimaksudkan bahwa tujuan investasi untuk meningkatkan kesejahteraan yang diartikan sebagai kekayaan moneter, baik sekarang maupun di masa akan datang. Jones juga mengemukakan bahwa pasar modal mengizinkan perusahaan

dan pemerintah untuk memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menjual surat-surat berharga.

Surat-surat berharga yang dimaksud adalah saham dan obligasi. Investasi dalam bentuk obligasi dapat memperoleh pendapatan tetap berupa bunga, sedangkan investasi dalam bentuk saham, dapat memperoleh dua macam pendapatan, yakni: (1) *capital gains* jika harga saham meningkat dan *capital loss* jika harga saham menurun, (2) pembayaran dividen tunai dari perusahaan.

Sehubungan dengan pendapatan yang diperoleh dari investasi pada saham, Francis (1993 : 7) mengemukakan pendapatnya sebagai berikut:

"An investor can obtain two kinds of income from owning a share of stock: (1) income from price appreciation of stock (or losses) from price depreciation, which is sometimes called capital gains, and (2) income from cash dividend payment, which most corporation pay to common stock holders every year they can afford to do so. The sum of these two sources of income (or loss) equals the total change in invested wealth from the common stock investment during a given holding period".

Menurut Francis, seorang investor yang menginvestasikan kekayaannya dalam saham, dapat memperoleh dua macam pendapatan, yakni: (1) pendapatan dari peningkatan harga saham (*appreciation*) yang disebut *capital gains* atau kerugian dari penurunan harga saham (*depreciation*) yang disebut *capital losses*, (2) pendapatan berupa pembayaran dividen tunai dari perusahaan kepada pemegang saham, yang biasanya dilakukan satu tahun sekali. Jumlah dari kedua sumber

pendapatan tersebut merupakan perubahan dalam total kekayaan yang diinvestasikan dalam saham selama periode kepemilikan tertentu.

Jadi tingkat hasil investasi saham di pasar modal berasal dari dua sumber, yakni capital gains dan dividen tunai yang diterima investor. Capital gains merupakan selisih kurs antara harga pembelian dan harga jual saham tersebut. Dividen adalah bagian laba dari pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham yang ditetapkan oleh direksi dan disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

d. Perusahaan yang Go Public

Perusahaan yang go-public adalah perusahaan yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal untuk mendapatkan modal baru. Sebagaimana Brigham dan Gapenski (1996 : 487) menyatakan : *"If a company does decide to do public, either by the sale of newly issued stock to raise new capital or by the sale of stock by the current owners, the key issue is setting the price at which shares will be offered to the public"*.

Pernyataan lain, yakni Sumantoro (1990 : 64) mengemukakan tentang pengertian go-public, yaitu: "Sebagai proses memasyarakatkan perusahaan melalui partisipasi atau penyertaan masyarakat dalam usahanya, baik dalam penilaian maupun dalam kebijaksanaan pengelolaan perusahaannya".

Menurut apa yang dikemukakan kedua pakar tersebut di atas, go public berarti perusahaan menawarkan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam usaha untuk memiliki saham-saham perusahaan.

Sebagai pemilik saham perusahaan, masyarakat berhak ikut menentukan kebijakan pengelolaan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham. Sebaliknya bagi perusahaan terbuka kesempatan untuk memperoleh dana untuk membelanjai usahanya, karena dengan berkembangnya perusahaan, diperlukan dana baru dengan risiko yang lebih kecil.

Selanjutnya Brigham dan Gapenski (1996 : 485-486) mengemukakan beberapa keunggulan perusahaan go public, yaitu: " (1) *Permits diversification, (2) increases liquidity, (3) Facilitates raising new corporate cash, (4) establishes a value for the firm*".

Dari kutipan di atas, dapat diartikan bahwa perusahaan yang go public mempunyai keunggulan sebagai berikut : (1) Kemungkinan mengadakan diversifikasi. Perusahaan yang go public mempunyai kesempatan memperoleh dana yang lebih besar untuk pengembangan usahanya dengan jalan melakukan diversifikasi kekayaannya melalui portofolio investasi guna memperkecil risiko. (2) Meningkatkan likuiditas. Perusahaan yang go public mempunyai keunggulan karena pemilik saham sangat lancar untuk menjual saham miliknya kepada calon pembeli melalui pasar modal. (3) Kemudahan menghimpun dana tambahan. Keterbukaan perusahaan go public menyebabkan latar belakang prestasi perusahaan dapat diketahui oleh investor atau masyarakat, dengan dasar itu investor atau masyarakat bersedia menanamkan dananya pada perusahaan. (4) Membentuk nilai perusahaan. Perusahaan yang go public nilai pasarnya

dapat diketahui oleh masyarakat, karena nilai pasar perusahaan dapat diukur dengan nilai sahamnya.

2.2.2. Kebijakan Dividen Sebagai Fungsi Manajemen Keuangan

a. Fungsi Manajemen Keuangan

Sesuai dengan perkembangan fungsi dan pengertian manajemen keuangan, maka Bambang Riyanto (1990 : 3) mengemukakan: "pengertian pembelanjaan dalam artian yang luas, yaitu yang meliputi semua aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha mendapatkan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan beserta usaha menggunakan dana tersebut se-efisien mungkin".

Berdasarkan pendapat pakar di atas, dapat dikemukakan bahwa manajer keuangan menghadapi dua masalah utama : (1) bagaimana melakukan investasi, (2) bagaimana cara memperoleh dana untuk membelanjai investasi tersebut. Jawaban atas pertanyaan tersebut menyangkut fungsi manajemen keuangan dalam membuat keputusan keuangan, yaitu; keputusan investasi, keputusan pembelanjaan, dan kebijakan dividen.

Sebagaimana Weston dan Copeland (1992 : 5) mengemukakan : "... , *the key finance functions are the investment, financing, and dividend decisions of an organization*".

Pernyataan di atas, dipertegas oleh Smith (1990 : 3) mengemukakan :
"The major concern of the field were optimal investment, financing, and dividend policies".

Berdasarkan pendapat dua pakar di atas, dapat dikemukakan bahwa fungsi manajemen keuangan adalah bagaimana membuat keputusan yang optimal mengenai keputusan investasi, keputusan pembelanjaan, dan kebijakan dividen pada suatu perusahaan.

Fungsi pertama, menyangkut keputusan mengenai alokasi dana baik dana berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek, misalnya investasi dalam bentuk kas, persediaan, piutang, dan surat-surat berharga jangka pendek maupun investasi jangka panjang dalam bentuk mesin, bangunan, tanah, dan aktiva tetap lainnya.

Fungsi kedua, menyangkut keputusan bagaimana memperoleh kebutuhan dana untuk investasi yang efisien. Bagaimana komposisi sumber dana yang optimal, apakah perusahaan sebaiknya menggunakan modal asing ataukah modal sendiri. Bagaimana pengaruh keputusan pembelanjaan terhadap nilai perusahaan.

Fungsi ketiga, kebijakan dividen. Keputusan ini menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali

saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa akan datang.

b. Kebijakan Dividen

Sehubungan dengan kebijakan dividen, Weston dan Copeland (1992 : 657) mengemukakan sebagai berikut : *"Dividend policy determines the division of earnings between payments to stockholders and reinvestment in the firm. Retained earnings are one of the most significant sources of funds for financing corporate growth, but dividends constitute the cash flows that accrue to stockholders"*.

Pendapat Weston dan Copeland di atas, dapat diartikan bahwa kebijakan dividen merupakan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk pembayaran kepada pemegang saham atau untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Pendapatan yang ditahan sebagai salah satu sumber dana yang sangat penting untuk pembelanjaan pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Selanjutnya Sapiro (1991 : 505) mengemukakan bahwa: *"Dividend policy may be viewed as the trade off between retaining earnings on the one hand and paying out dividend an issuing new share on the other"*.

Menurut pandangan Sapiro bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan berlawanan (*trade off*) antara pendapatan ditahan disatu pihak dan pembayaran dividen dari saham yang diterbitkan di lain pihak.

Berdasarkan apa yang dikemukakan oleh dua pakar tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan disatu pihak dan juga menginginkan membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, di mana kedua keputusan tersebut saling bertentangan. Sebab semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan, yang dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan pendapatan (*earning*) dan harga saham (*stock price*) mengalami hambatan.

Sehubungan dengan pendapat dua pakar di atas, terdapat dua elemen kunci yang perlu diperhatikan dalam kebijakan dividen menurut Brigham dan Gapenski (1996 : 437) sebagai berikut :

"(1) What fraction of earnings should be paid out, on average, over time ? This is the target payout policy decision, (2) Should the firm attempt to pay a stable, predictable dividend, or should it vary its dividend payment from year to year depending on its internal needs and cash flow? This is the dividend stability policy decision".

Pendapat Brigham dan Gapenski di atas, dapat diartikan bahwa dalam penentuan kebijakan dividen ada dua elemen kunci yang harus diperhatikan yakni: (1) Berapa besar rasio pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham, dari waktu ke waktu secara rata-rata. Keputusan ini menyangkut kebijakan target pembagian dividen (*dividend payout ratio*), (2) Haruskah rasio pembagian dividen bertumbuh secara relatif stabil atau

bervariasi menurut aliran kas dan kebutuhan dana perusahaan. Keputusan ini menyangkut kebijakan pembayaran dividen stabil.

Kebijakan target pembagian dividen (*dividend payout ratio*) yang tinggi yang dilakukan oleh perusahaan dapat menyebabkan terhambatnya pertumbuhan perusahaan, karena dengan target pembagian dividen yang tinggi berarti semakin kecil dana yang ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Dilain pihak, kebijakan dividen stabil yakni membayarkan dividen dalam jumlah yang konstan dapat menyebabkan manajer keuangan harus menyediakan sejumlah dana yang besar untuk membayar dividen yang konstan tersebut. Hal ini dapat menyebabkan tingginya tingkat *leverage* perusahaan dan kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar dividen dalam jumlah yang konstan. Oleh karena itu, salah satu fungsi manajer keuangan adalah menetapkan alokasi pendapatan atau laba bersih sesudah pajak untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak, di mana keputusan tersebut mempunyai pengaruh terhadap nilai dari perusahaan (*value of the firms*).

c. Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen yang berkaitan dengan preferensi investor dapat dibagi tiga menurut Brigham dan Gapenski (1996 : 437) yakni: "(1) *the dividend irrelevance theory*, (2) *the bird-in-the-hand theory*, and (3) *the tax differential theory*".

Ketiga teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) The Dividend Irrelevance Theory

Teori deviden tidak relevan atau disebut *the residual theory of dividend* yang dikembangkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham atau nilai perusahaan dan biaya modalnya. Pendapat tersebut, dikembangkan dalam makalahnya yang berjudul: "*Dividend Policy, Growth, and Valuation of Shares*". Modigliani dan Miller (1961 : 411- 433) menyatakan : "... , *dividend policy has no effect on either the price of a firms stock or its cost of capital. The value of the is determined by its basic earning power and its risk class, and, therefore, that a firms value depends its asset investment policy rather than on how earning are split between dividends and retained earnings*".

Berdasarkan pendapat dua pakar di atas, dapat diartikan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham perusahaan, tetapi nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan dan kelas risiko perusahaan. Sementara itu keputusan berapa laba yang dibagi untuk pemegang saham dan untuk ditahan tidak mempengaruhi harga saham perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Jadi menurut Miller dan Modigliani, dividen tidak relevan karena tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan

kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki risiko yang sama.

Oleh karena itu, tingkat risiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang tidak ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

Proposisi dari teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller terdapat lima asumsi sebagaimana dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski (1996 : 438) sebagai berikut:

"(1) There are no personal or corporate income taxes, (2) There are no stock floatation or transactions costs, (3) Investors are indifferent between a dollr of dividends and a dollar of capital gains, (4) The firms capital investments policy is independent of its dividend policy, (5) Investors and managers have the same set of information (symmetric information) regarding future investment opportunities".

Berdasarkan pernyataan yang dikemukakan diatas, dapat diartikan bahwa teori yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani didasarkan beberapa asumsi, antara lain :

1. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak pendapatan perusahaan.
2. Tidak ada biaya emisi saham baru dan biaya transaksi.
3. Pasar modal yang sempurna di mana semua investor bersikap rasional.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan investasi modal perusahaan.
5. Informasi tersedia untuk semua individu mengenai kesempatan investasi dimasa datang.

2) Bird-In-The Hand Theory

Teori kebijakan dividen *Bird-In-The Hand Theory* yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner mengkritik salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani-Miller yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor (k_s). Sedangkan Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa k_s akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen, karena investor akan merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain yang akan diharapkan dari laba ditahan. Selanjutnya Gordon (1963 : 264-272) mengemukakan sebagai berikut: "*... , in effect, that investors value a dollar of expected dividends more highly than a dollar of expected capital gains because the dividend yield component, D_i/P_o , is less risky than the g component in the total expected return equation, $k_s = D_i/P_o + g$."*

Dari kutipan di atas, dapat diartikan bahwa nilai dividen yang diharapkan investor lebih tinggi daripada capital gain karena komponen dividend yield (D_i/P_o) lebih kecil risikonya daripada komponen pertumbuhan (g) yang diharapkan dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, yakni $k_s = D_i/P_o + g$. Oleh karena itu, para pemegang saham lebih menyukai apabila terdapat pembagian kas dividen secara berkesinambungan daripada mengharapkan capital gain yang belum pasti.

Sesuai dengan nama teori tersebut, Gordon dan Lintner beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

3) Tax Preference Theory

Teori kebijakan dividen *Tax Preference Theory* yang dikembangkan oleh Robert H. Litzenberger dan Krishna Ramaswamy. Kedua pakar tersebut menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gain, maka para investor lebih menyukai capital gain yang dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen yield yang tinggi dan capital gains yield yang rendah daripada suatu tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen yield yang rendah dan capital gain yield yang tinggi.

Kesimpulan dari teori *tax preference* bahwa investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi pada saham dengan dividend yield yang tinggi daripada saham dengan dividen yield yang rendah. Oleh karena itu, dalam teori ini menyarankan sebaiknya perusahaan menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Disamping tiga teori kebijakan dividen yang telah dijelaskan di atas, Brigham dan Gapenski (1996 : 445) mengemukakan beberapa masalah yang berkaitan dengan teori kebijakan dividen sebagai berikut:

"The issues are (1) the information content, or signaling hypothesis, (2) the clientele effect, and (3) the relationship between dividend policy and agency costs".

Sebagaimana telah dikemukakan dua pakar di atas, mengenai tiga masalah pokok yang berkaitan dengan teori kebijakan dividen, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Information Content atau Signaling Hypothesis

Sebagaimana asumsi Modigliani-Miller mengatakan bahwa baik investor maupun manajer mempunyai informasi yang sama atas berbagai kesempatan investasi. Sehingga investor dan manajer mempunyai penilaian yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan dividen, tetapi kenyataannya manajer cenderung memiliki informasi yang lebih baik daripada investor mengenai prospek perusahaan di masa datang. Oleh karena itu, investor atau pemegang saham hanya memperhatikan tanda atau "sinyal", bahwa jika terjadi kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya jika terjadi penurunan dividen menyebabkan harga saham turun. Modigliani-Miller berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding laba ditahan. Kenyataan menunjukkan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya information content dalam pengumuman dividen.

2) Clientele Effect

Clientele Effect menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan sekarang lebih menyukai dividend payout ratio yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang sekarang lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Kemudian jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih rendah) maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak. Dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap yang terbaik.

3) Dividend Policy and Agency Costs

Teori keagenan dalam konteks manajemen keuangan menyangkut hubungan antara: (1) para pemegang saham dengan para manajer, (2) para pemegang saham dengan kreditur. Sebagaimana diketahui tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham, tetapi kenyataannya para manajer yang diberi tanggungjawab untuk bertindak atas nama para pemegang saham mempunyai tujuan lain. Sehingga timbul masalah keagenan (*agency problems*). Masalah keagenan potensial terjadi bilamana:

1. manajer memiliki saham perusahaan kurang dari seratus persen. Dengan proporsi kepemilikan yang terbatas bagi manajer, maka tindakan mereka menyalahi tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham melainkan mereka memperbesar skala perusahaan dengan melakukan ekspansi agar dapat meningkatkan status, kekuasaan, dan gaji mereka. Keadaan ini dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.
2. Manajer melakukan ekspansi yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditur dengan meningkatkan jumlah hutang perusahaan. Keadaan ini dapat merugikan kreditur karena probabilitas kebangkrutan meningkat (risiko bagi kreditur meningkat). Bilamana perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar, maka bagian keuntungan yang diperoleh kreditur tidak berubah karena mereka hanya menerima bunga hutang yang relatif konstan. Dilain pihak, para pemegang saham memperoleh manfaat dari pengeluaran kreditur karena bagian keuntungan yang diperoleh akan meningkat.

c. Pembayaran Dividen

Sesuai dengan fungsi manajemen keuangan, maka pembayaran dividen bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Adapun pola - pola pembayaran dividen secara umum, dapat dijelaskan oleh beberapa pakar, di antaranya yang dikemukakan oleh Martin, et al, (1991 : 406) sebagai berikut :

"Regardless of a firm's long-term dividend policy one of several year-to-year dividend payment patterns is generally followed :

- 1. Constant dividend payout ratio. The percentage of earnings paid out in dividend is held constant. Although the dividend-to-earnings ratio is stable with this policy, the dollar amount of the dividend naturally fluctuates from year-to-year as profits vary.*
- 2. Stable dollar dividend per share. This policy maintains a relatively stable dollar amount over time.*
- 3. Small, regular dividend plus a year-end extra. A corporation following this policy pays a small regular dollar dividend plus a year-end extra dividend in prosperous years."*

Sejalan dengan pendapat di atas, Weston dan Copeland (1992 : 665)

mengemukakan pendapatnya sebagai berikut :

"The three major types of dividend payout schemes are :

- 1. Stable dollar amount per share. The policy of a stable dollar amount per share, followed by most firms, is the policy implied by the words stable dividend policy.*
- 2. Constant payout ratio. Very few firms follow a policy of paying out a constant percentage of earnings. Since earnings fluctuate, following this policy necessarily means that dollar amount of dividends will fluctuate.*
- 3. Low regular dividend plus extras. The low regular dividend plus extras policy is a compromise between the first two."*

Berdasarkan pendapat beberapa pakar di atas, bahwa secara umum kebijakan pembayaran dividen dari tahun ketahun terdapat tiga pola pembayaran, yakni:

1. Rasio pembagian dividen yang konstan. Kebijakan pembayaran dividen berdasarkan persentase tertentu dari laba. Meskipun kebijakan ini adalah rasio pembagian dividen stabil, tetapi jumlah dividen dalam dollar berfluktuasi dari tahun ketahun mengikuti perkembangan laba.

2. Jumlah dollar stabil persaham. Kebijakan tersebut, bertujuan untuk mempertahankan membayar jumlah dollar yang relatif stabil setiap waktu.
3. Dividen tetap yang rendah ditambah dividen bonus. Kebijakan pembayaran dividen ini dilakukan oleh perusahaan bilamana dalam tahun tersebut, perusahaan mengalami perkembangan laba yang meningkat.

Disamping tiga pola pembayaran dividen di atas, terdapat pula bentuk-bentuk pembayaran dividen selain pembayaran dividen secara tunai (*cash dividend*) sebagaimana yang dikemukakan oleh Gitman (1992 : 575) sebagai berikut: "*A number of other forms of dividends are available to the firm. In this section we will discuss two other methods of paying dividends- stock dividends and stock repurchases-as well a closely related topic, stock splits*".

Dari uraian Gitman di atas, dapat disimpulkan bahwa selain bentuk pembayaran *cash dividend*, terdapat pula beberapa metode pembayaran dividen, seperti ; *stock dividend, stock repurchase, and stock split*. Kemudian masing-masing metode tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Cash dividend* adalah pembayaran dividen dalam bentuk tunai oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

2. *Stock repurchase* adalah pembelian kembali saham oleh perusahaan karena perusahaan memiliki kelebihan kas, dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan.
3. *Stock dividend* adalah pembayaran dividen dalam bentuk tambahan saham dan bukan berupa uang tunai kepada para pemegang saham.
4. *Stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil. Tindakan ini dilakukan untuk memperbesar jumlah lembar saham yang beredar.

Pembayaran dividen harus mempertimbangkan arus kas masuk dari hasil operasi perusahaan dalam bentuk laba setelah pajak dan kebutuhan investasi bilamana perusahaan akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, *Board Of Directors* harus menentukan besarnya pembayaran dividen dan penentuan cara pembayarannya.

Pada umumnya perusahaan membayar dividen secara kuartalan, tengah tahunan, dan tahunan. Dengan diumumkan pembayaran dividen oleh *Board Of Directors*, maka berarti para pemegang saham akan memperoleh dividen sesuai dengan tanggal pembayaran yang telah ditetapkan. Dalam hal pembayaran dividen, perusahaan menggunakan prosedur sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) di mana *Board Of Directors* mengumumkan adanya pembayaran dividen untuk setiap lembar saham dan tanggal pembayarannya (*payout date*).

2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder-of-record date*) di mana perusahaan akan mencatat nama-nama para pemegang saham. Karena saham diperjualbelikan di pasar modal setiap hari, maka akan timbul kesulitan bagi perusahaan untuk membayar dividen pada saat tanggal pembayaran tiba.
3. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*), karena terjadi kesulitan seperti yang dijelaskan pada point kedua, maka perusahaan biasanya menentukan tanggal pemisahan dividen antara 1-7 hari sebelum tanggal pembayaran (*record date*). Jika transaksi terjadi sebelum *ex-dividend date*, maka para pemegang saham baru yang memperoleh pembayaran dividen dari perusahaan, dan jika terjadi setelah *ex-dividend-date*, maka para pemegang saham lama yang memperoleh pembayaran dividen dari perusahaan.
4. Tanggal pembayaran (*payment date*), pada saat tanggal pembayaran yang ditetapkan tiba, perusahaan akan melaksanakan pengiriman cek kepada para pemegang saham yang tercatat.

e. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dipengaruhi oleh variabel-variabel aliran kas dan kebutuhan investasi perusahaan yang berubah dengan cepat setiap tahun, dan berbagai preferensi para investor, serta berbagai pembatasan peraturan dan keadaan ekonomi suatu negara.

Oleh karena itu, beberapa pakar mengemukakan pendapatnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut :

Bambang Riyanto (1990 : 202-204) menyebutkan, "faktor-faktor yang mempengaruhi politik dividend antara lain : (1) Posisi likwiditas perusahaan, (2) kebutuhan dana untuk membayar hutang, (3) Tingkat pertumbuhan perusahaan, (4) pengawasan terhadap perusahaan".

Pinches (1994 : 459) menyebutkan : " ... , *other factors appear to influence dividend policy in practice: (1) Liquidity and profitability, (2) Earning stability, (3) Access to equity markets, and (4) Control*".

Van Horne dan Wachowicz (1992 : 547-550), menyebutkan: "*In what follows, we take up various practical factors that firms actually do (and should) analyze when approaching a dividend policy decision: (1) Legal rules, (2) Funding need of the firm, (3) Liquidity, (4) Ability to borrow, (5) Restrictions in debt contracts, and (6) Control*".

Brigham dan Gapenski (1996 : 459-460), menyebutkan : "*In this section, we discuss several other factors that affect the dividend decision : (1) Bond indentures, (2) Preferred stock restrictions, (3) Impairment of capital rule, (4) Availability of cash, (5) Penalty tax on improperly accumulated earnings, (6) Control, and (7) Signaling*".

Dalton dan Pointon (1996 : 242-245) menyebutkan : " *We shall now turn to several factors influencing dividend policy : (1) Stability, (2) Growth, (3) Financial risk, (4) Capital investment risk, (5) Frictional cost, (6) Liquidity, (7) Signaling, (8) Agency cost, (9) Taxation, and (10) Cultural effect*".

Weston dan Copeland (1992 : 658-661) menyebutkan beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan, sebagai berikut :

" ... , *we shall consider some of the factors that influence dividend policy : (1) Legal rules, (2) Liquidity position, (3) Need to repay debt, (4) Restrictions in debt contracts, (5) Rate of asset expansion, (6) Profit rate, (7) Stability of earnings, (8) Access to capital markets, (9) Control, (10) Tax position of stockholders, and (11) Tax on improperly accumulated earnings*".

Berdasarkan beberapa kutipan pendapat para pakar di atas, dapat disimpulkan bahwa, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah faktor kinerja internal perusahaan yang terdiri:

1. Posisi likuiditas (*liquidity position*)
2. Stabilitas pendapatan (*stability of earning*)
3. Kebutuhan untuk investasi (*capital investment needs*)
4. Pertumbuhan pendapatan (*growth of earnings*)
5. Struktur modal dan pengawasan (*Capital structure and control*).

Disamping faktor-faktor kebijakan internal perusahaan di atas, yang mempengaruhi kebijakan dividen, terdapat pula faktor - faktor eksternal yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain :

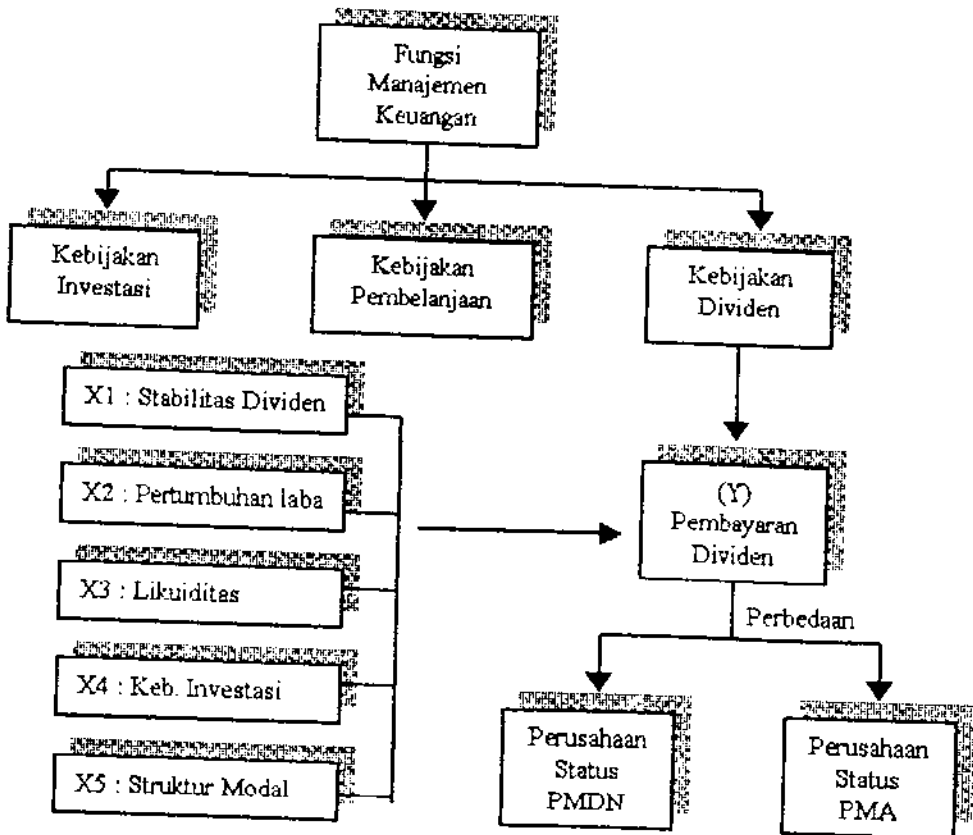
1. Peraturan yang berlaku (*legal restriction*),
2. Keadaan inflasi (*inflation outlook*),
3. Pengaruh budaya (*cultural effect*), dan
4. Posisi pajak para pemegang saham (*tax position of shareholders*).

BAB 3

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori pada tinjauan pustaka yang telah diuraikan dalam Bab 2, maka berikut ini dikemukakan suatu kerangka konseptual yang mengarah pada pembahasan dan sekaligus sebagai dasar perumusan hipotesis. Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada skema sebagai berikut :



SKEMA 3.1 : KERANGKA KONSEPTUAL

Pada skema 3.1, di atas memperlihatkan kerangka konseptual penelitian ini yang bertitik tolak pada fungsi manajemen keuangan yaitu, bagaimana mendapatkan dana dan mengalokasikannya seefisien mungkin melalui tiga kebijakan keuangan yakni; (1) kebijakan investasi, (2) kebijakan pembelanjaan, dan (3) kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut pendistribusian laba kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran dividen dan laba ditahan sebagai sumber dana interen untuk membiayai kegiatan investasi. Kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor kinerja keuangan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain; (1) Stabilitas dividen, (2) Pertumbuhan laba, (3) Likuiditas perusahaan, (4) Kebutuhan investasi, dan (5) Struktur modal.

3. 2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan tinjauan pustaka yang telah dikemukakan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Diduga bahwa faktor stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.

2. Diduga bahwa faktor stabilitas dividen mempunyai pengaruh yang dominan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.
3. Diduga bahwa ada perbedaan yang signifikan antara kebijakan pembayaran dividen perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal asing (PMA).
4. Diduga bahwa ada perbedaan yang signifikan antara kebijakan rasio pembagian dividen perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan perusahaan tekstil yang go public status penanaman modal asing (PMA).

BAB 4

METODE PENELITIAN

4.1. Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada perumusan masalah dan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

1. Variabel tergantung (*dependent variable*) adalah kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia (Y).
2. Variabel bebas (*independent variable*), yang meliputi beberapa variabel sebagai berikut :
 - a. X_1 = variabel stabilitas dividen
 - b. X_2 = variabel pertumbuhan laba
 - c. X_3 = variabel likuiditas perusahaan
 - d. X_4 = variabel kebutuhan investasi
 - e. X_5 = variabel struktur modal
 - f. e_1 = variabel pengganggu

4.2. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah variabel-variabel kebijakan internal perusahaan yang dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan dividen adalah kebijakan pembayaran dividen perlembar saham secara tunai oleh perusahaan kepada para pemegang saham, baik dalam kuartalan, tengah tahunan, dan tahunan yang dihitung rata-rata dalam satu tahun. Ukurannya adalah besarnya pembayaran dividen perlembar saham dalam satuan rupiah (Rp).

2. Stabilitas Dividen (X₁)

Stabilitas dividen dapat diartikan sebagai; (1) rasio pembagian dividen stabil, bilamana pola pembayaran dividen tunai mengikuti pola perkembangan laba perlembar saham, (2) pembayaran dividen tunai yang stabil, bilamana pola pembayaran dividen tunai yang tidak mengikuti pola perkembangan laba perlembar saham. Stabilitas dividen dapat diukur berdasarkan laba perlembar saham dalam satuan rupiah (Rp), sebagai berikut :

$$LPS = \frac{\text{Laba sesudah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

di mana : LPS adalah laba perlembar saham

3. Pertumbuhan Laba (X₂)

Pertumbuhan laba adalah persentase peningkatan atau penurunan laba sesudah pajak yang diperoleh perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan laba dapat diukur berdasarkan tingkat pertumbuhan laba sesudah pajak setiap tahun dalam satuan persentase (%), sebagai berikut :

$$TPL = \frac{\text{Laba sesudah pajak } t_1 - \text{Laba sesudah pajak } t_0}{\text{Laba sesudah pajak } t_0} \times 100\%$$

di mana : TPL adalah tingkat pertumbuhan laba

4. Likuiditas Perusahaan (X₃)

Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, termasuk kewajiban untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham. Likuiditas dapat diukur berdasarkan rasio perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar dalam satuan persentase (%), sebagai berikut :

$$LP = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

di mana : LP adalah likuiditas perusahaan

5. Kebutuhan Investasi (X₄)

Kebutuhan investasi adalah kebutuhan dana untuk membiayai kesempatan investasi bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Kebutuhan investasi dapat dihitung berdasarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang tercermin dalam perubahan total aktiva setiap tahun, yang diukur dalam satuan rupiah (Rp), sebagai berikut :

$$PTA = \text{Total Aktiva } t_1 - \text{Total Aktiva } t_0$$

di mana : PTA adalah perubahan total aktiva

6. Struktur Modal (X_s)

Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat dihitung berdasarkan rasio antara total hutang dengan modal sendiri, yang diukur dalam satuan persentase (%), sebagai berikut :

$$SM = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

di mana : SM adalah struktur modal

4. 3. Populasi Dan Pengambilan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada obyek perusahaan dalam industri sejenis. Pemilihan obyek penelitian tersebut, didasarkan pada kebutuhan tujuan penelitian yang akan dilakukan. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* atau *nonrandom sampling*, sebagaimana Sutrisno Hadi (1996: 226) mengemukakan bahwa dalam *purposive sampling*, pemilihan sekelompok subyek didasarkan beberapa persyaratan, yaitu; pertama, ciri-ciri atau sifat-sifat populasi sudah diketahui sebelumnya atau terdapat informasi akurat yang mendahului tentang keadaan populasi (*previous knowledge*). Kedua, sampel harus menggambarkan dan mewakili ciri-ciri atau sifat-sifat populasi, di mana penentuan sampel didasarkan pada *key areas*, *key groups*, dan *key clusters*.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan tekstil yang go public dan terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta, dan Bursa Efek Surabaya. Seluruh informasi tentang perusahaan tekstil yang go public dapat disajikan secara akurat dan terbuka bagi masyarakat serta perusahaan yang bergerak dalam industri tekstil mempunyai karakteristik yang sama berdasarkan klasifikasi Bursa Efek Jakarta yang termasuk industri tekstil adalah perusahaan tekstil, pakaian jadi, dan produk tekstil lainnya. Pengambilan sampel akan lebih tepat dengan melakukan *purposive sampling*, karena sampel perusahaan tekstil yang diteliti mempunyai ciri-ciri dan karakteristik yang sama dengan karakteristik seluruh perusahaan tekstil yang bergerak dalam industri sejenis.

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah 12 (dua belas) perusahaan dari 24 (dua puluh empat) perusahaan tekstil yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang dianggap representatif dan menggambarkan ciri-ciri dan karakteristik seluruh perusahaan tekstil yang go public, kemudian diambil data tahunan mengenai pembayaran dividen selama 3 tahun, yaitu mulai tahun 1994 sampai dengan tahun 1996. Dengan demikian, akan diperoleh *polling the data*, yakni penggabungan data *time series* dan data *cross section*. Menurut Gujarati (1991: 168) *Polling the data* dimaksudkan untuk memperbesar jumlah kasus yang diteliti. Dengan demikian akan diperoleh *polling the data* sebanyak 36 observasi (kasus).

Secara umum, ciri-ciri dan karakteristik perusahaan sebagai sampel adalah :

1. Terdaftar sebagai anggota Bursa Efek, dalam hal ini telah terdaftar lebih dari 4 tahun di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.
2. Memasyarakatkan sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.
3. Memberikan laporan keuangannya secara periodik kepada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.
4. Memenuhi hak-hak investor atau pemegang saham berupa pembayaran dividen lebih dari 4 tahun.
5. Bergerak dalam industri yang sejenis, yaitu industri tekstil.

Berdasarkan ciri-ciri dan karakteristik perusahaan tersebut di atas, maka dapat dikatakan bahwa 12 (dua belas) perusahaan tekstil yang go public sebagai sampel penelitian adalah cukup representatif dan dapat dikelompokkan kedalam 2 (dua) kelompok status perusahaan, yakni; (1) kelompok status perusahaan penanaman modal dalam negeri (PMDN) dan (2) kelompok status perusahaan penanaman modal asing (PMA). Pengelompokan status perusahaan bertujuan untuk memudahkan analisis dalam menguji perbedaan kebijakan dividen antara kedua kelompok perusahaan termaksud. Adapun perusahaan tekstil yang go public yang dijadikan sampel penelitian, adalah sebagai berikut :

TABEL 4.1
DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN

No.	Nama Perusahaan	Status	Tanggal Listing
1.	PT. Argo Pantes	PMDN	01 - 07 - 1991
2.	PT. Ever Shine	"	13 - 10 - 1992
3.	PT. Great River	"	11 - 03 - 1989
4.	PT. Hadtex Indosyntech	"	06 - 06 - 1990
5.	PT. Indo Multi Inti	"	15 - 11 - 1993
6.	PT. Karwell Indonesia	"	20 - 12 - 1993
7.	PT. Roda Vivatex	"	14 - 05 - 1990
8.	PT. Centex	PMA	22 - 05 - 1989
9.	PT. Eratex Djaja	"	21 - 08 - 1990
10.	PT. Tifico	"	26 - 02 - 1989
11.	PT. Sepatu Bata	"	09 - 01 - 1985
12.	PT. Indo Rama	"	03 - 08 - 1990

Sumber : Bursa Efek Jakarta

4. 4. Sumber Dan Prosedur Pengumpulan Data

4.4.1. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API), Perpustakaan, dan Majalah, yang meliputi data antara lain :

- a. Data pembayaran dividen perusahaan tekstil yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.
- b. Data laporan keuangan setiap perusahaan yang berupa; neraca dan laporan rugi laba.
- c. Prospektus masing-masing perusahaan tekstil yang menjadi sampel.
- d. Data perkembangan industri tekstil dan produk tekstil lainnya.
- e. Penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini.
- f. Jurnal-jurnal yang berkaitan dengan penelitian ini.

4.4.2. Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dapat dilakukan melalui tahapan sebagai berikut :

- a. Tahap pertama melakukan pengumpulan data dan informasi yang mendukung penelitian ini, antara lain; literatur, hasil penelitian yang telah dipublikasikan guna mendapatkan gambaran secara umum serta rencana model analisis yang sesuai untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini.
- b. Tahap kedua dilakukan dengan mengumpulkan data dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, Bank Indonesia, Asosiasi Pertekstilan Indonesia yang meliputi; laporan keuangan perusahaan, yaitu neraca dan laporan rugi laba, data perkembangan industri tekstil dan produk tekstil lainnya, serta data lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

4.5. Model Dan Teknik Analisis

4.5.1. Model Analisis

Berdasarkan pada hipotesis yang telah dikemukakan pada bab terdahulu, maka model analisis yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

a. Regresi Linear Berganda dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*.

Model regresi dengan metode ordinary least squares (estimasi kuadrat terkecil) digunakan menurut Sri Adiningsih (1993 : 253) dengan prinsip untuk mencari persamaan estimasi yang sedekat mungkin dengan perilaku data yang diamati, dengan meminimumkan jumlah kuadrat perbedaan. Model tersebut, digunakan dengan maksud untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel bebas dengan variabel terganggunya. Selain itu, ingin mengetahui sejauhmana besarnya pengaruh antara variabel-variabel bebas dengan variabel terganggunya, baik secara simultan maupun secara parsial.

Adapun spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk, sebagai berikut :

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

Keterangan :

Y = Kebijakan dividen

X₁ = Stabilitas dividen

X₂ = Pertumbuhan laba

X_3 = Likuiditas perusahaan

X_4 = Kebutuhan investasi

X_5 = Struktur modal

b_0 = Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = Koefisien regresi

e_1 = Faktor pengganggu di luar model

Di dalam penggunaan metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares*) diharapkan menghasilkan estimator linear yang tidak bias yang terbaik (*Best Linear Unbiased Estimator*). Kondisi ini akan terjadi jika dipenuhi beberapa asumsi klasik, antara lain :

1. Non Multikolinearitas. Artinya antara variabel independen yang satu dengan independen yang lain dalam model regresi tidak saling berhubungan secara sempurna atau mendekati sempurna.
2. Homoskedastisitas. Artinya varians variabel independen adalah konstan (sama) untuk setiap nilai tertentu variabel independen.
3. Non-Autokorelasi. Artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel dalam model melalui tenggang waktu (*time lag*). Misalnya, nilai suatu variabel saat ini akan berpengaruh terhadap nilai variabel lain pada masa akan datang.
4. Nilai rata-rata kesalahan (*error*) pada model stokastiknya sama dengan nol.

b. t- test atau uji dua rata-rata sampel independen berukuran kecil ($n < 30$).

Model tersebut di atas, digunakan dengan maksud untuk mengetahui perbedaan antara kebijakan dividen perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA. Kedua kelompok sampel perusahaan yang dibedakan adalah independen dan mempunyai sampel kecil ($n_1 + n_2 < 30$).

Adapun spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk, sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Keterangan :

\bar{X}_1 = Rata-rata hasil kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public berstatus PMDN berdasarkan pembayaran dividen rata-rata setiap tahun dalam satuan rupiah (Rp) dan dividend payout ratio dalam persentase (%).

\bar{X}_2 = Rata-rata hasil kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public berstatus PMA berdasarkan pembayaran dividen rata-rata setiap tahun dalam satuan rupiah (Rp) dan dividend payout ratio dalam persentase (%).

n_1 = Jumlah sampel perusahaan tekstil yang go public berstatus PMDN.

n_2 = Jumlah sampel perusahaan tekstil yang go public berstatus PMA.

S_1^2 = Variance sampel 1

S_2^2 = Variance sampel 2

4.5.2. Teknik Analisis

Hasil perhitungan dengan menggunakan komputer program microstat, maka dapat di gunakan dasar untuk mengadakan analisis guna membuktikan hipotesis. Pembuktian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik.

a. Pengujian Hipotesis 1

Pembuktian hipotesis 1 dilakukan dengan menggunakan uji F, yaitu pengujian keberartian koefisien regresi secara simultan.

Tahap - tahap uji F adalah :

1. Merumuskan hipotesis

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$$

Artinya, secara simultan tidak ada pengaruh variabel X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 terhadap variabel Y

$$H_a : \text{Minimal terdapat salah satu } b_i \neq 0$$

Artinya, secara simultan ada pengaruh yang signifikan variabel X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 terhadap variabel Y

2. Menentukan tingkat derajat signifikan (α), yaitu sebesar 0,05 dengan degree of freedom = $(k-1)(n-k)$ untuk mendapatkan nilai F_{tabel} .

3. Menghitung nilai F_{hitung} dengan rumus :

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

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

Keterangan :

- R^2 = koefisien determinasi
 ESS = explained sum of squared
 $1 - R^2$ = residual sum of squared (RSS)
 n = Jumlah observasi
 k = Jumlah variabel
 TSS = total sum of square

4. Membandingkan hasil F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan kriteria sebagai berikut :

$F_{hitung} \geq F_{tabel}$, berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

$F_{hitung} < F_{tabel}$, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

5. Untuk melihat kemampuan variabel bebas menerangkan variabel tidak bebas dapat diketahui melalui besarnya koefisien determinasi berganda (R^2). Jika R^2 yang diperoleh mendekati satu, maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut menerangkan variasi variabel bebas terhadap variabel tidak bebasnya. Sebaliknya, jika R^2 mendekati nol, maka semakin lemah variasi variabel bebas menerangkan variabel tidak bebasnya. Secara umum dapat dikatakan bahwa besarnya koefisien determinasi berganda (R^2) berada antara 0 sampai 1 atau $0 \leq R^2 \leq 1$.

b. Pengujian hipotesis 2

Pembuktian hipotesis 2 dengan menggunakan uji t, yaitu pengujian keberartian koefisien regresi secara parsial.

Tahap - tahap uji t adalah :

1. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel X_1 terhadap variabel Y_1

$H_a : b_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel X_1 Terhadap variabel Y_1 .

2. Menentukan tingkat signifikan (α) yaitu 0,05 dan degree of freedom (df) = $n-k$, guna menetapkan nilai t_{tabel} .

3. Menghitung nilai t_{hitung} dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{b_1}{Se(b_1)}$$

4. Membandingkan hasil t_{hitung} dengan t_{tabel} , dengan kriteria :

$t_{hitung} \geq t_{tabel}$, berarti H_a diterima dan H_0 ditolak

$t_{hitung} < t_{tabel}$, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak

5. Mencari koefisien determinasi parsial (r^2) dari masing-masing variabel Bebas. Koefisien determinasi parsial berguna untuk mengetahui sejauhmana sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel tidak bebasnya. Semakin besar r^2 suatu variabel bebas, menunjukkan semakin dominannya variabel bebas tersebut berpengaruh terhadap variabel tidak bebasnya.

c. Pengujian Hipotesis 3 dan 4

Pembuktian hipotesis 3 dan 4 dengan menggunakan uji dua rata-rata dua pihak untuk membuktikan apakah ada perbedaan yang signifikan antara μ_1 dan μ_2 pada tingkat signifikan (α) sebesar 0,05 dengan tahap-tahap sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$$

2. Menentukan nilai kritis pada tingkat signifikan (α) sebesar 0,05 dengan

$$df = n_1 + n_2 - 2$$

3. Melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan *t-test (Hypothesis test for means : Pooled estimate of variance)* pada $\alpha = 0,05$.

4. Keputusan menerima atau menolak hipotesis :

H_0 diterima bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau probabilitas $< \alpha = 0,05$.

H_a ditolak bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau probabilitas $> \alpha = 0,05$.

d. Evaluasi Ekonometrika

Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linear berganda telah memenuhi asumsi klasik. Model regresi linear berganda akan menghasilkan nilai yang akurat jika memenuhi asumsi sebagai berikut :

1. Multikolinearitas

Pengujian terhadap multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel bebas tidak saling berkorelasi. Jika hal ini terjadi, maka sulit untuk mengetahui variabel bebas mana yang mempengaruhi variabel tidak bebasnya. Cara mendeteksi multikolinearitas menurut Gujarati (1991 : 166) dengan cara uji korelasi Pearson. Bilamana koefisien korelasi Pearson bermakna, berarti terjadi multikolinearitas.

2. Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas terjadi sebagai akibat ketidaksamaan data atau terlalu bervariasinya nilai data yang diteliti. Cara mendeteksi gejala heteroskedastisitas menurut Sudradjat (1988 : 192) dengan menggunakan uji korelasi Rank Spearman. Dengan menggunakan metode ini, gejala heteroskedastisitas akan diketahui oleh tingginya r , masing-masing faktor independensi (mendekati 1).

Uji korelasi Rank Spearman dilakukan dengan membandingkan koefisien korelasi Rank Spearman (r_s) terhadap nilai kritisnya. Apabila koefisien korelasi Rank Spearman lebih besar daripada nilai kritisnya, maka terjadi gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila koefisien korelasi Rank Spearman lebih kecil dari nilai kritisnya, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

3. Autokorelasi

Gujarati (1991 : 201) menyatakan bahwa pengujian autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar serangkaian anggota data observasi yang diurutkan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Pada data *time series* terjadi data suatu tahun tertentu dipengaruhi oleh data tahun sebelumnya atau dipengaruhi oleh data tahun berikutnya. Pada data *cross section* terjadi data disuatu tempat akan dipengaruhi atau mempengaruhi data ditempat lain. Terjadinya korelasi antara data *time series* dan *cross section* menyebabkan uji F dan uji t tidak akurat.

Cara mendeteksi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson (uji DW).

BAB 5

DESKRIPSI HASIL PENELITIAN

5.1. Deskripsi Perusahaan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan tekstil yang go public dan terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah 12 (dua belas) perusahaan dari 24 (dua puluh empat) perusahaan tekstil yang go public dengan pengambilan sampel secara *purposive sampling*. Adapun deskripsi perusahaan sampel yang menjadi obyek dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

1. PT. Argo Pantes

PT. Argo Pantes didirikan pada tahun 1977 dengan status penanaman modal dalam negeri (PMDN) . Bidang usaha perusahaan adalah industri tekstil terpadu yang mencakup pemintalan (*spinning*), pertenunan (*weaving*), pencelupan (*dyeing*), penyempurnaan (*finishing*), dan pencetakan (*printing*). Melakukan segala usaha yang bertalian dengan usaha industri tekstil, termasuk import peralatan dan bahan baku yang dibutuhkan. Hasil produksinya dipasarkan baik di dalam negeri maupun di luar negeri dengan menunjuk PT. Dharma Manunggal sebagai distributor penjualan lokal. Pada tahun 1992 perusahaan melakukan sendiri penjualan

dan pendistribusian seluruh hasil produksinya, baik lokal maupun di ekspor keluar negeri.

PT. Argo pantes melakukan joint ventures dengan perusahaan Jepang dengan nama perusahaan yaitu, PT. Argo Fajar Textile Industry dan PT. Argo Beni Manunggal yang memproduksi perajutan (*knitting*) dan pencelupan (*dyeing*) pada industri tekstil sejak tahun 1991.

Pada tahun 1991 PT. Argo Pantes mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham terbesar adalah kelompok perusahaan PT. Argo Pantes sebesar 85% dan saham yang dimiliki oleh masyarakat sebesar 15%. Jumlah saham yang terdaftar 15.882.000 lembar dengan harga perdana Rp. 9.950,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5.1
PT. ARGO PANTES
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 668.159 juta	Rp. 743.911 juta	Rp. 876.965 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 6.958 juta	Rp. 30.337 juta	Rp. 27.574 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 66	Rp. 229	Rp. 208
4.	Current Ratio	98%	102%	158%
5.	Debt to Equity	132%	136%	165%

Sumber: Lampiran 1-7

2. PT. Ever Shine Textile

PT. Ever Shine Textile didirikan pada tahun 1975 dengan status penanaman modal dalam negeri (PMDN). Bidang usaha perusahaan adalah industri tekstil sintetik dan pakaian jadi. Perusahaan memproduksi tekstil polyester dan nylon dengan kapasitas pabrik terpasang 67 juta yard kain tenunan, 1.800 ton kain rajutan, dan 1.100 potong pakaian jadi. Komposisi produksi terdiri dari, pakaian jadi 45%, tas 20%, payung 20%, sepatu 10%, dan lainnya 5%. Hasil produksinya dipasarkan baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Pada tahun 1996 merencanakan membeli 100% saham perusahaan PT. Prima Rajuli Sukses dan PT. Mingtak Niaga Jaya. Kedua perusahaan tersebut memproduksi bahan baku nylon dan pabrik polyester.

Pada tahun 1992 PT. Ever Shine Textile mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham terbesar adalah PT. Ever Shine Corporation sebesar 75,51%, Sung Pui Man dan keluarga 3,98%, dan saham yang dimiliki masyarakat 20,51%. Jumlah saham yang terdaftar 4.000.000 lembar dengan harga perdana Rp. 5.400,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5.2
PT. EVER SHINE TEXTILE
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 153.384 juta	Rp. 214.174 juta	Rp. 292.268 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 18.483 juta	Rp. 22.317 juta	Rp. 24.222 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 307	Rp. 176	Rp. 96
4.	Current Ratio	162%	189%	231%
5.	Debt to Equity	62%	23%	63%

Sumber : Lampiran 1- 7

3. PT. Great River Industries

PT. Great River Industries didirikan pada tahun 1976 dengan status penanaman modal dalam negeri (PMDN). Bidang usaha perusahaan adalah industri pakaian jadi (*Garment*). Disamping kegiatan produksi, perusahaan memasarkan sendiri hasil produksinya dengan melakukan monitoring perkembangan pasar baik dalam negeri maupun peluang pasar ekspor. Dalam melayani pasar dalam negeri, PT. Great River telah berhasil membuat jaringan distribusi yang terdiri 6 kantor cabang diseluruh Indonesia dengan didukung oleh 1.000 orang staf terlatih. Pada tahun 1992 perusahaan melakukan ekspor pakaian di berbagai negara dengan nilai ekspor sebesar Rp. 40,- Milyar.

PT. Great River pemegang 16 lisensi produk dan distribusi serta 8 agen distribusi, diantaranya Triumph, Arrow, Choya, Kenzo-Paris, HOM, Grand Slam, Savile Row, Walt Disney, Amo dan lainnya. Disamping itu, sebagai distributor produk-produk dari Shu Uemura (Jepang) dan Benetton

(Italia). Perusahaan secara kontinyu melakukan ekspansi untuk memperluas fasilitas pabriknya di Cibinong, Jawa Barat dengan mendirikan PT. GST Garment Utama yang merupakan Joint venture dengan Toyo Menka Kaisha, PT. Great Iphock International dengan Mitsui & Co. Pada tahun 1993 diestimasikan kapasitas produksi 18 juta potong pertahun.

Pada tahun 1989 PT. Great River mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham terbesar adalah PT. Centrapermata Karya sebesar 74,30%, saham yang dimiliki oleh masyarakat sebesar 25 %, dan lainnya 0,70%. Jumlah saham yang terdaftar sebanyak 4.900.000 lembar dengan harga perdana Rp. 8.700,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5.3
PT. GREAT RIVER INDUSTRIES
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

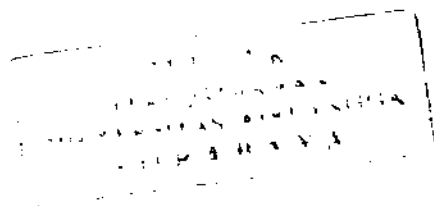
No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 263.550 juta	Rp. 309.310 juta	Rp. 392.255 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 8.658 juta	Rp. 9.801 juta	Rp. 13.336 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 134	Rp. 152	Rp. 103
4.	Current Ratio	221%	137%	185%
5.	Debt to Equity	132%	157%	202%

Sumber : Lampiran 1- 7

4. PT. Hadtex Indosyntech

PT. Hadtex Indosyntech didirikan pada tahun 1973 dengan status penanaman modal dalam negeri (PMDN). Bidang usaha perusahaan adalah industri tekstil yang mencakup proses bahan baku serat (polimerisasi), twisting, pemintalan, pertenunan, dan perdagangan umum. Perusahaan mulai melakukan kegiatan usaha secara komersial dalam industri tekstil pada tahun 1974, sedangkan kegiatan pemrosesan bahan baku serat (polimerisasi) dimulai pada tahun 1990. Perusahaan memiliki 100% saham PT. Panasia Filament Inti yang mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1988 dan bergerak dalam bidang polimerisasi, pemintalan benang, twisting, pertenunan, industri tekstil dan perdagangan umum. Pabrik perusahaan di atas areal 19 Ha di Bandung, Jawa Barat dengan kapasitas produksi 2.160 Ton benang dan 2 juta meter kain perbulan.

Pada tahun 1990 PT. Hadtex Indosyntech mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham terbesar adalah PT. Panasia Synthetic Abadi sebesar 68,42%, keluarga Hidjaja sebesar 10,52%, dan saham yang dimiliki oleh masyarakat 21,06%. Jumlah saham yang terdaftar 7.000.000 lembar dengan harga perdana Rp. 11.750,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :



TABEL 5.4
PT. HADTEX INDOSYNTECH
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 673.339 juta	Rp. 738.725 juta	Rp. 928.324 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 20.849 juta	Rp. 19.136 juta	Rp. 46.072 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 110	Rp. 101	Rp. 121
4.	Current Ratio	132%	91%	115%
5.	Debt to Equity	90%	101%	133%

Sumber : Lampiran 1-7

5. PT. Indomulti Inti Industri

PT. Indomulti Inti Industri didirikan pada tahun 1987 dengan nama PT. Indosepamas Anggun yang berstatus penanaman modal dalam negeri (PMDN). Bidang usaha perusahaan adalah industri sepatu olah raga di bawah lisensi merek Reebok, Avia, Puma, dan Adidas. Lokasi pabrik di Citeurup Bogor dengan kapasitas produksi terpasang 2,7 juta pasang pertahun, di mana produksinya berdasarkan lisensi dan bahan baku yang digunakan sekitar 75% di impor.

Pada tahun 1993 PT. Indomulti Inti Industri mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham adalah, PT. Lingga Dasa Permata 32,11%, PT. Suantra Indah Suplai 20,07%, PT. Tegar Perkasa Dinamika 7,23%, Sharif Sutardjo 4,82%, dan masyarakat 35,77%. Jumlah saham yang terdaftar 6.000.000 lembar dengan harga perdana Rp. 3.800,- perlembar saham.

Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5.5
PT. INDOMULTI INTI INDUSTRI
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 128.755 juta	Rp. 494.964 juta	Rp. 692.075 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 14.249 juta	Rp. 12.249 juta	Rp. 26.683 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 648	Rp. 492	Rp. 214
4.	Current Ratio	110%	57%	101%
5.	Debt to Equity	142%	345%	125%

Sumber : Lampiran 1-7

6. PT. Karwell Indonesia

PT. Karwell Indonesia didirikan pada tahun 1978 dengan nama PT. Karwell Indonesia Knitting and Garment Industry yang berstatus penanaman modal dalam negeri (PMDN). Bidang usaha perusahaan adalah industri pakaian jadi (*garments*) yang mencakup produksi baju pria, blus wanita, piyama, dan pakaian anak-anak. Pada tahun 1995 kapasitas produksi tercapai 300.000 lusin pertahun, di mana bahan bakunya sebagian besar di impor dan hasil produksinya di ekspor ke pasar luar negeri dengan pasar utama Amerika Serikat dan Masyarakat Ekonomi Eropa (MEE). Lokasi pabriknya di KBN-Tanjung Priok, Jakarta Utara dan Bekasi.

Pada tahun 1993 PT. Karwell Indonesia mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang

saham adalah PT. Karya Estetikamulia 64,54% , PT. Multi Continental 3,08% , Cooperative 0,69% , Drs. Frans Seda 0,61% , Ignatius Abimanyu 0,31% , dan masyarakat 30,77% . Jumlah saham yang terdaftar 20.000.000 lembar dengan harga perdana Rp. 2.900,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5.6
PT. KARWELL INDONESIA
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 62.021 juta	Rp. 204.494 juta	Rp. 235.317 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 4.681 juta	Rp. 15.023 juta	Rp. 16.710 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 650	Rp. 231	Rp. 129
4.	Current Ratio	77%	189%	150%
5.	Debt to Equity	267%	72%	91%

Sumber : Lampiran 1-7

7. PT. Roda Vivatex

PT. Roda Vivatex didirikan pada tahun 1983 dengan status penanaman modal dalam negeri (PMDN). Bidang usaha perusahaan adalah industri tekstil dan perdagangan. Perusahaan mulai berproduksi secara komersial pada tahun 1981 dan pabriknya berlokasi dan berdomisili di Citeureup, Bogor. Hasil produksinya dipasarkan di dalam dan luar negeri, termasuk ke Eropa, Amerika Serikat, Asia dan Timur Tengah. Hasil produksi untuk pasar ekspor melalui suatu agen yang bernama C. Itoh & Co.

Kanematsu Goshuo.Ltd, Nichiman Corp., Cen In Corp., Teisho. Pada tahun 1988 perusahaan melakukan investasi dalam bentuk saham dengan kepemilikan 100% pada PT. Chitutex Peni. Anak perusahaan tersebut berdomisili di Citeureup, Bogor, sedangkan pabriknya berlokasi di Karawang. Ruang lingkup kegiatan anak perusahaan adalah industri tekstil, kontraktor, real estat, penyewaan gedung dan perdagangan umum.

Pada tanggal 3 April 1990 PT. Roda Vivatex mendapat ijin dari ketua badan pengawas pasar modal (BAPEPAM) untuk mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham adalah PT. Geno Intiperkasa sebesar 30,48%, PT. Geno Tatagraha sebesar 19,29%, dan masyarakat sebesar 50,23%. Jumlah saham yang terdaftar 1.000.000 lembar dengan harga perdana Rp. 7.500,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5.7
PT. RODA VIVATEX
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 124.279 juta	Rp. 254.560 juta	Rp. 287.588 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 20.145 juta	Rp. 22.112 juta	Rp. 31.028 juta
3.	EarningPershare	Rp. 719	Rp. 263	Rp. 369
4.	Current Ratio	89%	88%	135%
5.	Debt to Equity	40%	28%	28%

Sumber : Lampiran 1-7

8. PT. Centex

PT. Centex didirikan pada tahun 1970 dengan nama PT. Century Textile Industry. Sebagai perusahaan yang bergerak dibidang tekstil terpadu dan merupakan usaha joint venture antara Indonesia dan Jepang dalam rangka penanaman modal asing (PMA) yang lokasi di Ciracas, Pasar Rebo - Jakarta Timur. Produksinya adalah *polyester/cotton* dengan jenis produknya adalah CT-2020 44" Putih dan warna, CT-3030 44" Putih dan warna, CT-4000 36" Putih dan Warna, CT 4040 44" Putih dan Warna, CT 5050 44" Putih dan warna dan sebagainya. Kegiatan pemasaran yang ditempuh yakni meningkatkan mutu dan ragam produk, baik untuk pasar dalam negeri maupun untuk di ekspor keluar negeri.

Sejak tahun 1979 PT. Centex telah mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta sebagai perusahaan yang go public yang kedua di Indonesia. Pemegang saham terbesar berasal dari perusahaan Jepang, yakni Toray Industries Inc. 27,93%, Kanematsu Corporation 22,96%, Tokai Senko Ltd 3,26%, Kurabo Industries Ltd 0,85%, PT. Budiman Kencana Lestari 10%, dan masyarakat 35%. Jumlah saham yang terdaftar 116.000 lembar dengan harga perdana Rp. 5.500,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5. 8
PT. CENTEX
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 74.552 juta	Rp. 75.974 juta	Rp. 76.924 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 6.002 juta	Rp. 3.293 juta	Rp. 615 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 600	Rp. 329	Rp. 62
4.	Current Ratio	147%	142%	135%
5.	Debt to Equity	55%	54%	55%

Sumber : Lampiran 1-7

9. PT. Eratex Djaja, Ltd.

PT. Eratex Djaja, Ltd. didirikan pada tahun 1972 dengan status penanaman modal asing dari hasil perusahaan joint venture antara PT. Private Development Finance Company of Indonesia dengan Limmen Investment Ltd., Unisouh Holding Ltd., Eastern Cotton Mills Ltd. Perusahaan bergerak dalam bidang industri tekstil yang terpadu meliputi bidang ; *spinning, weaving, finishing, printing, garment making, false twisting*, dan *knitting* serta menjual produksinya di dalam dan luar negeri. Pabrik berlokasi di Probolinggo, Jawa Timur, dengan Kantor registrasi di Jakarta dan Kantor eksekutif di Surabaya. Pada tahun 1990 perusahaan membuka cabang di Hongkong.

Pada tahun 1990, perusahaan telah mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham adalah Eastern Cotton Mills Ltd. sebesar 25%, Limmen

Investment Ltd. sebesar 2,50%, South Indonesia Holdings Ltd. sebesar 22,50%, dan masyarakat Indonesia sebesar 50%. Jumlah saham yang terdaftar 6.139.750 lembar dengan harga perdana Rp. 7.550,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5.9
PT. ERATEX DJAJA Ltd.
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 121.566 juta	Rp. 143.988 juta	Rp. 138.302 juta
2.	Earning After tax	Rp. 6.079 juta	Rp. 9.800 juta	Rp. 3.146 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 248	Rp. 200	Rp. 64
4.	Current Ratio	117%	122%	123%
5.	Debt to Equity	85%	105%	103%

Sumber : Lampiran 1-7

10. Teijin Indonesia Fiber Corporation (TIFICO)

PT. Tifico didirikan pada tahun 1973 dengan status penanaman modal asing (PMA) oleh dua perusahaan Jepang yakni Teijin Limited dan Tomen Corporation yang memiliki pabrik di Tagerang dan memulai operasinya pada Tahun 1976. Kegiatan utama perusahaan adalah memproduksi dan menjual *polyester chips, staple fiber, dan filament yarn* dengan merek Tifico untuk pasar dalam negeri dan ekspor.

Pada tahun 1980 PT. Tifico mendaftarkan (*listed*) pada Bursa Efek Jakarta sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham

terbesar adalah dua perusahaan Jepang dalam rangka penanaman modal asing, yakni Teijin Limited sebesar 65,80% dan Tomen Corporation sebesar 13,40%, serta sisanya ditawarkan kepada masyarakat Indonesia sebesar 20,80%. Jumlah saham yang terdaftar 1.100.000 lembar dengan harga perdana Rp. 7.250,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel berikut :

TABEL 5. 10
PT. TEIJIN INDONESIA FIBER CORPORATION
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 612.642 juta	Rp. 685.171 juta	Rp. 760.060 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 1.621 juta	Rp. 4.463 juta	Rp. 438 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 19	Rp. 144	Rp. 14
4.	Current Ratio	72%	73%	77%
5.	Debt to Equity	243%	291%	311%

Sumber : Lampiran 1-7

11. PT. Sepatu Bata

PT. Sepatu Bata didirikan pada tahun 1931 dan memulai operasinya pada tahun 1939 di bawah nama NV. Nederlandsch Indische Schoenhandel Maatschappij Bata dengan status penanaman modal asing (PMA). Perusahaan bergerak dibidang usaha memproduksi sepatu kulit, sepatu dari kain, sepatu santai dan olah raga, sandal serta sepatu khusus untuk industri dan dipasarkan dengan menggunakan nama, *Bata*, *Power*, *North Star*, *Marie Claire* dan *Buble Gummers*. Hasil produksinya dipasarkan baik di dalam

negeri dengan 6 distributor, maupun di ekspor ke 10 negara dengan total ekspor 326.000 pasang pertahun. PT. Sepatu Bata adalah anggota Bata Shoe Organization (BSO) yang berkantor pusat di Toronto, Canada. Bata Shoe Organization merupakan produsen terbesar penghasil sepatu di dunia yang beroperasi di banyak negara serta menjual jutaan pasang sepatu setiap tahun.

Pada tahun 1982 mendaftarkan (*listed*) di Bursa Efek di Indonesia sebagai perusahaan yang go public dengan pemegang saham adalah Lagfin BV, Nederland sebesar 65%, dan masyarakat umum sebesar 35%. Jumlah saham yang terdaftar 1.200.000 lembar dengan harga perdana Rp. 1.270,- perlembar saham. Adapun deskripsi kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 5. 11
PT. SEPATU BATA
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 -1995

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 67.009 juta	Rp. 89.701 juta	Rp. 101.914 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 7.162 juta	Rp. 11.341 juta	Rp. 5.167 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 551	Rp. 872	Rp. 397
4.	Current ratio	155%	127%	114%
5.	Debt to Equity	102%	176%	138%

Sumber : Lampiran 1- 7

12. PT. Indo-Rama Synthetics

PT. Indo-Rama Synthetics didirikan pada tahun 1975 dengan status penanaman modal asing (PMA) dan berlokasi di Purwakarta, Jawa Barat.

Bidang usaha perusahaan adalah pemintalan benang, produksi *polyester fibre*, benang *filament* dan *micro filament*. Perusahaan telah memperluas usahanya dengan memproduksi kain *polyester* dengan kapasitas terpasang 52.500 metrik ton pertahun dan sedang melakukan diversifikasi usaha dengan membangun pabrik PET Resin. Dalam tahun 1986, perusahaan memulai mengekspor hasil produksinya ke pasar luar negeri. Kemudian pada tahun 1995 perusahaan mendapat sertifikat ISO 9002 sebagai produsen yang memproduksi kain *polyester* dan spun yarn dan mengekspor sekitar 57% hasil produksinya dari total penjualan.

Perusahaan memiliki sepenuhnya saham-saham dari Isin International Pte Ltd., Singapura pada tahun 1991 yang bergerak dalam usaha perdagangan dan Indorama International Ltd., Kepulauan Cayman pada tahun 1992 yang bergerak dalam usaha investasi surat-surat berharga.

Pada tanggal 12 Juni 1990 perusahaan mendapat ijin dari Bapepam untuk menjual 7.000.000 lembar saham kepada masyarakat melalui pasar modal di Indonesia dengan harga perdana Rp. 12.500 perlembar saham. PT. Indo-Rama sebagai perusahaan yang go public, para pemegang sahamnya adalah; Indorama International Finance PLC, Inggris sebesar 19,70%, PT. Irama Unggul sebesar 38,30%, IFC, Washington sebesar 4,40%, dan masyarakat umum sebesar 37,60%. Adapun deskripsi kinerja keuangan perusahaan yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti dalam Tabel sebagai berikut:

TABEL 5. 12

**PT. INDO-RAMA SYNTHETICS
DESKRIPSI KINERJA KEUANGAN
TAHUN 1993 - 1995**

No.	Keterangan	1993	1994	1995
1.	Total Assets	Rp. 694.853 juta	Rp. 939.337 juta	Rp. 1.464.906 juta
2.	Earning After Tax	Rp. 50.331 juta	Rp. 62.166 juta	Rp. 120.321 juta
3.	Earning Pershare	Rp. 343	Rp. 324	Rp. 334
4.	Current Ratio	156%	130%	176%
5.	Debt to Equity	175%	201%	157%

Sumber : Lampiran 1 - 7

5. 2. Deskripsi Variabel Penelitian

Pengambilan sampel terhadap 12 (dua belas) perusahaan tekstil yang go public di Indonesia dengan pengambilan data mulai tahun 1993 sampai dengan tahun 1995 (3 tahun) berdasarkan "pooled data", maka diperoleh 36 observasi. Hasil dari pengolahan data dengan menggunakan komputer program microstat, diperoleh deskripsi variabel penelitian sebagai berikut :

TABEL 5. 13

**DESKRIPSI VARIABEL PENELITIAN
PADA PERUSAHAAN TEKSTIL YANG GO PUBLIC DI INDONESIA**

Variabel	Mean	Standard Deviation	Label
Y	105.5000	69.8110	Pembayaran dividen
X ₁	286.5000	205.3337	Stabilitas dividen
X ₂	44.3403	87.3294	Pertumbuhan laba
X ₃	124.3333	41.2788	Likuiditas perusahaan
X ₄	89716.8333	88717.8421	Kebutuhan investasi
X ₅	133.1111	77.7177	Struktur modal

Sumber : Lampiran 11

Dari Tabel 5.13 tersebut di atas, dapat dijelaskan deskripsi variabel penelitian sebagai berikut :

1. Variabel Kebijakan Dividen (Y)

Variabel kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan mengenai pembayaran dividen secara tunai kepada para pemegang saham biasa atas penyertaannya memiliki saham-saham perusahaan. Pada umumnya, pola pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan adalah; (1) pola pembayaran dividen berdasarkan persentase tertentu dari laba. Pola ini disebut rasio pembagian dividen yang stabil (*constant dividend payout ratio*), di mana pembayaran dividen secara tunai berfluktuasi dari tahun ketahun mengikuti perkembangan laba, (2) pola pembayaran dividen tunai yang stabil persaham (*stable dollar dividend per share*), di mana pembayaran dividen secara tunai yang relatif stabil setiap waktu, meskipun perkembangan laba berfluktuasi.

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai rata-rata pembayaran dividen sebesar 105,5000 yang berarti rata-rata pembayaran dividen secara tunai kepada para pemegang saham sebesar Rp. 105,50,- perlembar saham. Adapun deviasi standar pembayaran dividen secara tunai sebesar 69,8110 yang berarti penyimpangan dari rata-rata pembayaran dividen secara tunai sebesar Rp. 69,81,- perlembar saham. Terjadinya penyimpangan atau data bervariasi, disebabkan oleh; (1) pola pembayaran dividen yang dilaksanakan oleh perusahaan setiap tahunnya berfluktuasi mengikuti pola

perkembangan laba perlembar saham, (2) adanya perbedaan kebijakan pembayaran dividen secara tunai antara perusahaan tekstil yang berstatus penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan perusahaan tekstil yang berstatus penanaman modal asing (PMA). Di mana rata-rata pembayaran dividen secara tunai perusahaan tekstil berstatus PMDN sebesar Rp. 71,57,- perlembar saham dan rata-rata pembayaran dividen perusahaan tekstil berstatus PMA sebesar Rp. 153,- perlembar saham.

2. Variabel Stabilitas Dividen (X_1)

Variabel stabilitas dividen dapat dinyatakan berdasarkan pengaruh laba perlembar saham. Jika pola pembayaran dividen tunai berfluktuasi mengikuti pola perkembangan laba perlembar saham setiap tahun, disebut stabilitas rasio pembagian dividen (*constant dividend payout ratio*), dan jika pola pembayaran dividen tunai konstan dalam waktu tertentu, meskipun laba perlembar saham berfluktuasi setiap tahun, disebut stabilitas pembayaran dividen tunai (*stable dollar dividend pershare*). Dengan demikian, stabilitas dividen dapat diukur berdasarkan pengaruh laba perlembar saham terhadap dividen perlembar saham.

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai rata-rata laba perlembar saham (EPS) sebesar 286,5000, yang berarti rata-rata laba perlembar saham sebesar Rp. 286,50,-. Adapun deviasi standar laba perlembar saham sebesar 205.3337, yang berarti penyimpangan dari rata-rata laba perlembar saham sebesar Rp. 205,33,-. Terjadinya penyimpangan atau data bervariasi

disebabkan oleh; (1) peningkatan atau penurunan laba sesudah pajak sangat berfluktuasi atau bervariasi setiap tahunnya, (2) jumlah saham yang beredar dalam perusahaan setiap tahunnya berubah-ubah.

3. Variabel Pertumbuhan Laba (X_2)

Variabel pertumbuhan laba merupakan peningkatan atau penurunan laba sesudah pajak perusahaan setiap tahunnya yang diukur berdasarkan tingkat pertumbuhan setiap tahun dalam satuan persentase. Jika laba sesudah pajak perusahaan mengalami pertumbuhan, jumlah pembayaran dividen dapat dinaikkan. Sebab dengan adanya tambahan laba sesudah pajak, maka pembayaran dividen dan laba ditahan untuk kebutuhan investasi akan bertambah, begitupun sebaliknya dengan adanya penurunan laba sesudah pajak, maka pembayaran dividen dan laba ditahan akan berkurang.

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai rata-rata pertumbuhan laba sebesar 44,3403 yang berarti rata-rata pertumbuhan laba setiap tahun sebesar 44,34%. Adapun deviasi standar pertumbuhan laba sebesar 87,3294, yang berarti penyimpangan dari rata-rata sebesar 87,33%. Terjadinya penyimpangan atau data sangat bervariasi karena laba sesudah pajak perusahaan tekstil setiap tahunnya mengalami kenaikan dan penurunan yang sangat berfluktuasi yang disebabkan oleh; (1) pengeluaran biaya operasi berfluktuasi tidak mengikuti peningkatan penjualan setiap tahunnya yang berarti perusahaan beroperasi tidak efisien, (2) besarnya beban tetap

(bunga) dari hutang yang harus dibayar setiap tahun, dan (3) penerimaan atau pengeluaran dari usaha lain yang selalu defisit setiap tahunnya, sehingga mengurangi laba sesudah pajak.

4. Variabel Likuiditas Perusahaan (X_3)

Variabel likuiditas perusahaan (*current ratio*) merupakan rasio perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin besar rasio ini, menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid yang berarti perusahaan semakin mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk kewajiban membayar dividen bagi para pemegang saham. Apabila perusahaan dalam keadaan likuid, maka kegiatan operasi perusahaan akan lancar dan kepercayaan para investor atau pemegang saham semakin meningkat yang dapat menguntungkan posisi perusahaan dalam hubungan bisnisnya. Meskipun demikian, perlu diingat bahwa *current ratio* yang tinggi, berarti banyak dana tertanam di dalam aktiva lancar, yang menyebabkan perusahaan beroperasi kurang efisien.

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai rata-rata likuiditas perusahaan sebesar 124,3333 yang berarti rata-rata *current ratio* perusahaan sebesar 124,33% atau 1,24. Posisi ini menunjukkan bahwa kemampuan membayar kewajiban jangka pendek perusahaan cukup baik. Artinya aktiva lancarnya lebih besar daripada hutang lancarnya atau setiap kewajiban lancar Rp. 1,00,- dapat dijamin dengan aktiva lancar Rp. 1,24,-. Adapun deviasi standar likuiditas perusahaan sebesar 41,2788, yang berarti

penyimpangan dari rata-rata likuiditas perusahaan sebesar 41,28%. Penyimpangan tersebut, menunjukkan bahwa data likuiditas perusahaan tidak terlalu bervariasi dari tahun ketahun.

5. Variabel Kebutuhan Investasi (X_4)

Variabel kebutuhan investasi dimaksudkan adalah kebutuhan dana investasi untuk membiayai kesempatan investasi di masa akan datang yang dapat diukur berdasarkan perubahan total aktiva perusahaan. Apabila perkembangan aktiva perusahaan meningkat setiap tahunnya, berarti perusahaan melakukan investasi setiap tahunnya.

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai rata-rata kebutuhan investasi sebesar 89716,8333 yang berarti rata-rata kebutuhan investasi sebesar Rp. 89.716,833,- juta setiap tahun. Adapun deviasi standar kebutuhan investasi sebesar 88717,8421, yang berarti penyimpangan dari rata-rata kebutuhan investasi sebesar Rp. 88.717,842,- juta. Terjadinya penyimpangan atau data bervariasi disebabkan oleh; (1) data kebutuhan investasi setiap perusahaan bervariasi setiap tahunnya, (2) data kebutuhan investasi bervariasi antar perusahaan.

6. Variabel Struktur Modal (X_5)

Variabel struktur modal (*debt to equity*) merupakan rasio perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Apabila rasio ini kurang dari 100% (kurang dari satu), berarti sumber dana yang diperoleh perusahaan lebih besar berasal dari modal sendiri (saham) dibanding

dengan hutangnya. Sedangkan apabila rasio ini lebih dari 100% (lebih dari satu), berarti sumber dana yang diperoleh perusahaan lebih besar berasal dari hutang dibanding dengan modal sendiri.

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai rata-rata struktur modal sebesar 133,1111, yang berarti rata-rata struktur modal perusahaan tekstil sebesar 133,11% atau 1,33. Posisi ini menunjukkan bahwa sumber dana dalam membelanjai kegiatan usaha untuk memperoleh laba, sebagian besar berasal dari hutang dibanding modal sendiri, yang berarti perusahaan mempunyai risiko yang lebih besar terhadap beban tetap (bunga) dari sumber dana hutang. Adapun deviasi standar struktur modal sebesar 77,7177, yang berarti penyimpangan dari rata-rata sebesar 77,72%. Terjadinya penyimpangan atau data bervariasi disebabkan oleh; (1) data struktur modal setiap perusahaan bervariasi setiap tahunnya, (2) data struktur modal bervariasi antar perusahaan.

BAB 6

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

6.1. Analisis Hasil Penelitian

6.1.1. Analisis Persamaan Regresi Kebijakan Pembayaran Dividen

Sebagaimana telah dijelaskan pada metode penelitian bahwa model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda dengan maksud untuk mengetahui hubungan variabel-variabel bebas dengan variabel tergantungnya dan sejauhmana besarnya pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel tergantung, baik secara simultan maupun secara parsial.

Dalam model analisis regresi linear berganda, yang dipergunakan sebagai variabel tergantung (Y) adalah kebijakan pembayaran dividen, dan selanjutnya variabel bebas terdiri dari ; stabilitas dividen (X_1), pertumbuhan laba (X_2), likuiditas perusahaan (X_3), kebutuhan investasi (X_4), dan struktur modal (X_5). Pada proses pengolahan data, perhitungan-perhitungannya menggunakan komputer program mikrostat. Kemudian untuk tujuan pengambilan simpulan dilakukan uji hipotesis koefisien regresi baik secara simultan atau secara bersama-sama maupun secara parsial, sehingga dapat diketahui apakah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbukti atau tidak kebenarannya.

a. Uji F (uji simultan)

Pengujian dengan menggunakan uji F dengan maksud untuk mengetahui signifikansi variabel bebas; stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara simultan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen dan mencari koefisien determinasinya (R^2) pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dengan maksud untuk mengetahui besarnya variasi sumbangan seluruh variabel bebas terhadap variasi kebijakan pembayaran dividen.

Adapun hasil pengolahan data dengan menggunakan komputer program microstat diperoleh hasil seperti dalam Tabel 6.1, sebagai berikut :

TABEL 6.1

HASIL PERHITUNGAN REGRESI LINEAR BERGANDA (*FULL REGRESSION*)
PADA PERUSAHAAN TEKSTIL YANG GO PUBLIC DI INDONESIA

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	T (DF-30)	Probabilitas	Partial r^2
Stabilitas Dividen (X_1)	0,2025	5,226	0,00001	0,4765
Pertumbuhan Laba (X_2)	-0,0445	-0,489	0,62820	0,0079
Likuiditas Perusahaan (X_3)	0,7647	3,935	0,00046	0,3405
Kebutuhan Investasi (X_4)	-0,0002	-2,587	0,01477	0,1824
Struktur Modal (X_5)	0,2473	2,434	0,02108	0,1650
Konstanta	: -57,8187			
Koefisien Determinasi (R^2)	: 0,6693			
F Ratio	: 12,144			
Probabilitas	: 1,746E-06			

Sumber : Lampiran 11

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda (*full regression*) pada Tabel 6.1. di atas, menunjukkan nilai F hitung sebesar 12,144 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000001. Sedangkan F tabel pada tingkat keyakinan $\alpha = 0,05$ menunjukkan nilai sebesar 2,53. Dengan demikian $F_{hitung} 12,144 > F_{tabel} 2,53$, yang berarti bahwa faktor stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal berpengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Besarnya sumbangan faktor-faktor tersebut secara simultan terhadap kebijakan pembayaran dividen sebesar 66,93%, sedang sisanya sebesar 33,07% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan di dalam model yang dibuat.

Pengujian hipotesis pertama yang telah diajukan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa " diduga faktor stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia" terbukti atau tidak, maka dipergunakan analisis regresi linear berganda dengan prosedur bertahap (*stepwise regression*). Analisis regresi linear berganda dengan prosedur bertahap (*stepwise*) dilakukan karena penggunaan analisis regresi linear berganda secara keseluruhan (*full regression*) dengan hasil

perhitungan seperti dalam Tabel 6.1, di mana menunjukkan bahwa secara simultan atau bersama-sama, stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia (karena F_{ratio} lebih besar daripada F_{tabel}), tetapi terdapat satu variabel bebas, yakni pertumbuhan laba (X_2) di mana r^2 parsialnya adalah sangat kecil yang berarti sumbangan variabel bebas ini dalam mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia adalah sangat kecil pula. Di samping itu, probabilitas variabel bebas ini lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak signifikan dalam mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Berdasarkan atas alasan-alasan tersebut, maka dipergunakan analisis regresi linear berganda prosedur bertahap (*stepwise regression*). Analisis regresi linear berganda prosedur bertahap dilakukan dengan cara menyisipkan satu demi satu variabel bebas sampai diperoleh persamaan regresi yang paling optimal. Urutan penyisipannya ditentukan dengan menggunakan koefisien korelasi parsial sebagai ukuran pentingnya variabel bebas yang masih di luar persamaan. Adapun hasil analisis regresi linear berganda prosedur bertahap (*stepwise regression*), seperti yang disajikan dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 6.2

HASIL PERHITUNGAN REGRESI LINEAR BERGANDA
 PROSEDUR BERTAHAP (*STEPWISE REGRESSION*) PADA
 PERUSAHAAN TEKSTIL YANG GO PUBLIC DI INDONESIA

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	F(1, 31)	Probabilitas	Partial r^2
Stabilitas Dividen (X_1)	0,1987	28,096	0,00001	0,4754
Likuiditas Perusahaan (X_3)	0,7526	15,631	0,00042	0,3352
Kebutuhan Investasi (X_4)	-0,0002	8,048	0,00796	0,2061
Struktur Modal (X_5)	0,2476	6,091	0,01931	0,1642
Konstanta	: -56,2366			
Koefisien Determinasi (R^2)	: 0,6667			
F Ratio	: 15,501			
Probabilitas	: 4,558E-07			

Sumber : Lampiran 13

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda prosedur bertahap (*stepwise*), seperti dalam Tabel 6.2 di atas, dapat dibuat persamaan model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\hat{Y} = -56,2366 + 0,1987X_1 + 0,7526X_3 - 0,0002X_4 + 0,2476X_5 + e_1$$

Berdasarkan atas analisis regresi linear berganda dengan prosedur bertahap (*stepwise*) tersebut, maka ada 1 (satu) variabel bebas yaitu; pertumbuhan laba (X_2) tidak masuk dalam model, sehingga variabel bebas yang tersisa adalah; stabilitas dividen (X_1), likuiditas perusahaan (X_3), kebutuhan investasi (X_4), dan struktur modal (X_5). Adapun nilai F_{ratio} adalah sebesar 15,501 sedangkan nilai F_{tabel} adalah sebesar 2,530.

Dengan demikian $F_{ratio} 15,501 > F_{tabel} 2,530$ dan nilai probabilitasnya sebesar $4,558E-07$ lebih kecil dari nilai $0,05$ atau 5% . Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel-variabel stabilitas dividen, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara simultan atau secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.

Besarnya pengaruh keempat variabel bebas tersebut, dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) seperti dalam Tabel 6.2, yaitu sebesar $0,6667$. Hal ini berarti bahwa keempat variabel bebas yang dianalisis secara simultan atau secara bersama-sama memberikan kontribusi atau pengaruh sebesar $66,67\%$ terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia, sedangkan sisanya sebesar $33,33\%$ dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Dari uraian tersebut di atas, dapat diketahui bahwa hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini tidak terbukti, karena hanya empat variabel yakni; stabilitas dividen, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia.

b. Uji t (uji parsial)

Pengujian dengan menggunakan uji t untuk mencari koefisien determinasi parsial (r^2) pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dengan maksud untuk mengetahui pengaruh dan sumbangan masing-masing variabel bebas; stabilitas dividen, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara parsial terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Dari pengujian ini sekaligus dapat dibuktikan apakah hipotesis kedua yang menyatakan bahwa "diduga faktor stabilitas dividen mempunyai pengaruh yang dominan terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia" diterima atau ditolak.

Pengujian dengan menggunakan uji t (parsial) dilakukan dengan cara membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} atau membandingkan probabilitas pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Nilai t_{tabel} pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ adalah sebesar 1,697. Disamping itu, dapat diketahui r^2 parsial untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara individu. Berdasarkan Tabel 6.2. dapat diketahui koefisien regresi, besarnya nilai t_{hitung} , probabilitas, dan r^2 parsial untuk masing-masing variabel bebas.

1): Variabel Stabilitas Dividen (X_1)

Pengaruh stabilitas dividen (X_1) terhadap kebijakan pembayaran dividen (Y) adalah bertanda positif dengan koefisien regresi sebesar 0,1987.

Tanda positif mempunyai arti bahwa setiap peningkatan stabilitas dividen (pendapatan perlembar saham) akan mempunyai pengaruh pada peningkatan pembayaran dividen sebesar 19,87% apabila variabel bebas yang lain tetap. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen yang dilaksanakan oleh perusahaan tekstil yang go public di Indonesia adalah rasio pembagian dividen yang stabil (*constant dividend payout ratio*) atau kebijakan pembayaran dividen secara tunai yang tidak stabil, karena pola pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan relatif dipengaruhi oleh pola perkembangan laba perlembar saham.

Dengan melihat tingkat signifikansi dari koefisien regresi untuk variabel stabilitas dividen, dapat dilihat besarnya nilai t hitung dari variabel tersebut. Hasil pengolahan data di peroleh nilai t hitung sebesar 28,091 dan signifikansinya $p = 0,00001$. Sedangkan nilai t tabel pada tingkat keyakinan $\alpha = 0,05$ pada $df = 30$ adalah sebesar 1,697. Maka $t_{hitung} 28,091 > t_{tabel} 1,697$, yang berarti variabel stabilitas dividen (laba perlembar saham) berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen secara signifikan. Kemudian untuk melihat seberapa besar pengaruh stabilitas dividen (laba perlembar saham) terhadap kebijakan pembayaran dividen, dapat dilihat koefisien determinasi parsialnya (r^2) sebesar 0,4754, yang berarti pengaruh sumbangan perubahan variabel stabilitas dividen terhadap besarnya pembayaran dividen adalah sebesar 47,54% dan mempunyai pengaruh yang

Tanda positif mempunyai arti bahwa setiap peningkatan stabilitas dividen (pendapatan perlembar saham) akan mempunyai pengaruh pada peningkatan pembayaran dividen sebesar 19,87% apabila variabel bebas yang lain tetap. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen yang dilaksanakan oleh perusahaan tekstil yang go public di Indonesia adalah rasio pembagian dividen yang stabil (*constant dividend payout ratio*) atau kebijakan pembayaran dividen secara tunai yang tidak stabil, karena pola pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan relatif dipengaruhi oleh pola perkembangan laba perlembar saham.

Dengan melihat tingkat signifikansi dari koefisien regresi untuk variabel stabilitas dividen, dapat dilihat besarnya nilai t hitung dari variabel tersebut. Hasil pengolahan data di peroleh nilai t hitung sebesar 28,091 dan signifikansinya $p = 0,00001$. Sedangkan nilai t tabel pada tingkat keyakinan $\alpha = 0,05$ pada $df = 30$ adalah sebesar 1,697. Maka $t_{hitung} 28,091 > t_{tabel} 1,697$, yang berarti variabel stabilitas dividen (laba perlembar saham) berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen secara signifikan. Kemudian untuk melihat seberapa besar pengaruh stabilitas dividen (laba perlembar saham) terhadap kebijakan pembayaran dividen, dapat dilihat koefisien determinasi parsialnya (r^2) sebesar 0,4754, yang berarti pengaruh sumbangan perubahan variabel stabilitas dividen terhadap besarnya pembayaran dividen adalah sebesar 47,54% dan mempunyai pengaruh yang

dividen, dapat dilihat koefisien determinasi parsialnya (r^2) sebesar 0,3352, yang berarti pengaruh sumbangan perubahan variabel likuiditas terhadap besarnya pembayaran dividen adalah sebesar 33,52%.

3). Variabel Kebutuhan Investasi (X_4)

Pengaruh kebutuhan investasi (X_4) terhadap kebijakan pembayaran dividen (Y) adalah bertanda negatif dengan koefisien regresi sebesar - 0,0002. Tanda negatif mempunyai arti bahwa setiap peningkatan kebutuhan investasi akan mempunyai pengaruh terhadap penurunan pembayaran dividen sebesar 0,02%. Hal ini menunjukkan bahwa kebutuhan dana investasi pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia perubahannya berlawanan arah dengan pembayaran dividen tunai, yang berarti bahwa setiap penambahan dana untuk kebutuhan investasi mengakibatkan penurunan pembayaran dividen.

Dengan melihat tingkat signifikansi dari koefisien regresi untuk variabel kebutuhan investasi, dapat dilihat besarnya nilai t hitung dari variabel tersebut. Hasil pengolahan data di peroleh nilai t hitung sebesar 8,048 dan signifikansinya $p = 0,0796$. Sedangkan nilai t tabel pada tingkat keyakinan $\alpha = 0,05$ pada $df = 30$ adalah sebesar 1,697. Maka $t_{hitung} 8,048 > t_{tabel} 1,697$, yang berarti variabel kebutuhan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Kemudian untuk melihat seberapa besar pengaruh kebutuhan investasi terhadap kebijakan

pembayaran dividen, dapat dilihat koefisien determinasi parsialnya (r^2) sebesar 0,2061, yang berarti pengaruh sumbangan perubahan variabel kebutuhan investasi terhadap besarnya pembayaran dividen adalah sebesar 20,61%.

5). Variabel Struktur Modal (X_5)

Pengaruh struktur modal (X_5) terhadap kebijakan pembayaran dividen (Y) adalah bertanda positif dengan koefisien regresi sebesar 0,2476. Tanda positif mempunyai arti bahwa setiap peningkatan struktur modal akan mempunyai dampak pada peningkatan pembayaran dividen sebesar 24,76% apabila variabel bebas yang lain tetap. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia berubahannya searah dengan besarnya pembayaran dividen tunai. Peningkatan struktur modal dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan jumlah pembayaran dividen tunai.

Dengan melihat tingkat signifikansi dari koefisien regresi untuk variabel struktur modal, dapat dilihat besarnya nilai t hitung dari variabel tersebut. Hasil pengolahan data diperoleh nilai t hitung sebesar 6,091 dan signifikansinya $p = 0,01931$. Sedangkan nilai t tabel pada tingkat keyakinan $\alpha = 0,05$ pada $df = 30$ adalah sebesar 1,697. Maka $t_{hitung} 6,091 > t_{tabel} 1,697$, yang berarti variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Kemudian untuk melihat seberapa besar

pengaruh struktur modal terhadap kebijakan pembayaran dividen, dapat dilihat koefisien determinasi parsialnya (r^2) sebesar 0,1642, yang berarti pengaruh sumbangan perubahan variabel struktur modal terhadap besarnya pembayaran dividen adalah sebesar 16,42%.

6.1.2. Evaluasi Ekonometrika

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah diajukan dengan menggunakan model persamaan regresi, secara statistik sudah memenuhi syarat, karena eratnya hubungan antara variabel bebas dengan variabel tergantungnya. Meskipun demikian, model persamaan regresi tersebut dapat diterima bilamana dievaluasi secara ekonometrik dan estimator-estimator yang diperoleh dengan metode kuadrat terkecil (*OLS*) sudah memenuhi syarat *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)* atau harus memenuhi asumsi klasik yang bebas dari: Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi.

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah diantara sesama variabel bebas tidak saling berkorelasi. Jika terjadi korelasi sempurna diantara sesama variabel bebas, maka nilai koefisien korelasinya sama dengan satu. Konsekuensinya adalah; (a) koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir, (b) nilai *standard error* setiap koefisien regresi menjadi tak terhingga.

b. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *Spearman Rank Correlation*. Jika hasil perhitungan nilai korelasi Spearman lebih besar daripada nilai kritisnya, maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai korelasi *Spearman* lebih kecil daripada nilai kritisnya, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji dalam lampiran 15, yang dapat dirinci sebagai berikut :

- 1). Residu dengan X_1 = 0,26065
- 2). Residu dengan X_2 = 0,15400
- 3). Residu dengan X_3 = 0,20505
- 4). Residu dengan X_4 = - 0,29366
- 5). Residu dengan X_5 = 0,01737

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan nilai korelasi *Spearman* antara residu dengan variabel bebas lebih kecil daripada nilai kritisnya ($2 - \text{tail}, 0,05$) = +/- 0,32860. Dengan demikian, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar serangkaian anggota data observasi yang diurutkan menurut serial waktu (*time series*) atau lintas ruang (*cross section*).

Untuk menguji apakah terjadi autokorelasi antara variabel-variabel yang diteliti, maka digunakan pengujian terhadap nilai uji *Durbin Watson* hitung dibandingkan dengan nilai d_l dan d_u yang terdapat dalam tabel uji *Durbin Watson*, dengan ketentuan sebagai berikut :

1). Jika $(4 - DW) > d_u$

H_0 diterima : jadi $P = 0$, berarti tidak terjadi autokorelasi

2). Jika $(4 - DW) < d_l$

H_0 ditolak ; jadi $P \neq 0$, berarti terjadi autokorelasi

3). Jika $d_l < (4 - DW) < d_u$, hasilnya tidak konklusif, sehingga tidak dapat disimpulkan apakah terjadi atau tidak terjadi autokorelasi dalam model tersebut.

Hasil uji Durbin Watson pada lampiran 13, diperoleh nilai uji DW hitung sebesar 1,2362. Sedangkan DW tabel pada $\alpha = 0,05$ diperoleh nilai $d_l = 1,18$ dan $d_u = 1,80$. Berdasarkan ketentuan rumus di atas, dapat dibandingkan antara DW hitung dengan DW tabel sebagai berikut :

$$(4 - DW) > d_u$$

$$(4 - 1,2362) > 1,8000$$

$$2,7638 > 1,8000$$

Dengan demikian H_0 diterima, berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

6.1.3. Uji Beda Kebijakan Dividen

Sebagaimana telah dijelaskan dalam metode penelitian bahwa model analisis yang digunakan dalam penelitian ini, terdiri dari; (1) regresi linear berganda, (2) uji beda dua rata-rata. Penggunaan uji beda dua rata-rata dimaksudkan untuk mengetahui perbedaan antara kebijakan pembayaran dividen perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA.

Kebijakan dividen yang akan dianalisis perbedaannya adalah;

- (1) kebijakan pembayaran dividen secara tunai (*dividend payment*)
- (2) kebijakan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*)

Pengujian terhadap perbedaan yang signifikan kebijakan pembayaran dividen dan kebijakan rasio pembagian dividen antara perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA, dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan *t*-test (*Hypothesis Test for Means : Pooled Estimate of Variance*) pada tingkat keyakinan $\alpha = 0,05$, melalui komputer program microstat.

a. Uji Beda Dua Rata - Rata Pembayaran Dividen

Hasil analisis *Hypothesis Test for Means : Pooled Estimate of Variance* pembayaran dividen secara tunai pada perusahaan tekstil yang

go public status PMDN dan perusahaan tekstil yang go public status PMA selama tahun 1993 - 1995, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 6.4

UJI BEDA PEMBAYARAN DIVIDEN
ANTARA PERUSAHAAN STATUS PMDN DENGAN PMA
TAHUN 1993 - 1995

Keterangan	PMDN	PMA
Mean	71,5714	153,0000
Standard Deviation	44,5068	72,1803
N	21	15
Difference	= - 81,4286	
D.F	= 34	
T	= - 4,1863	
Probability	= 9,461E-05	

Sumber : Lampiran 17

Berdasarkan Tabel 6.4 di atas, hasil analisis *Hypothesis Test for Means* menunjukkan rata-rata pembayaran dividen secara tunai selama tahun 1993 - 1995 pada perusahaan tekstil yang go public status PMDN sebesar Rp. 71,57,- dengan deviasi standar sebesar Rp. 44,50,- dan perusahaan tekstil yang go public status PMA sebesar Rp. 153,00,- dengan deviasi standar sebesar Rp. 72,18,-. Hal ini berarti, kebijakan pembayaran dividen secara tunai perlembar saham pada perusahaan tekstil yang go public status PMA lebih besar daripada perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan selisih perbedaan Rp. 153,00 - Rp. 71,57 = Rp. 81,43,- perlembar saham.

Pengujian signifikansi perbedaan kebijakan pembayaran dividen secara tunai pada perusahaan tekstil yang go public status PMDN dan status PMA, dapat dibuktikan melalui uji hipotesis. Hasil uji hipotesis diperoleh nilai t_{hitung} sebesar - 4,1863 dan $p = 0,00009$. Sedangkan nilai t_{tabel} dua pihak pada $df = 34$ adalah sebesar $\pm 2,0340$. Maka $t_{hitung} - 4,1863 > t_{tabel} - 2,0340$, yang berarti ada perbedaan yang signifikan kebijakan pembayaran dividen secara tunai. Penjelasan ini sekaligus menjawab hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public berstatus penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public berstatus penanaman modal asing (PMA).

b. Uji Beda Dua Rata-Rata Rasio Pembagian Dividen

Hasil analisis *Hypothesis Test for Means : Pooled Estimate of Variance* mengenai rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan tekstil yang go public status PMDN dan perusahaan tekstil yang go public status PMA selama tahun 1993 - 1995, seperti dalam Tabel sebagai berikut :

TABEL 6.5
 UJI BEDA RASIO PEMBAGIAN DIVIDEN
 ANTARA PERUSAHAAN STATUS PMDN DENGAN PMA
 TAHUN 1993 - 1995

Keterangan	PMDN	PMA
Mean	31,4686	82,1247
Standard Deviation	16,5510	94,8897
N	21	15
Difference	= - 50,6561	
D.F	= 34	
T	= - 2,4091	
Probability	= 0,0108	

Sumber : Lampiran 19

Berdasarkan Tabel 6.5 di atas, hasil analisis *Hypothesis Tests for Means*, menunjukkan rata-rata rasio pembagian dividen selama tahun 1993 - 1995 pada perusahaan tekstil yang go public status PMDN sebesar 31,47 % dengan deviasi standar 16,55 %. Sedangkan rata-rata rasio pembagian dividen pada perusahaan tekstil yang go public status PMA sebesar 82,12 % dengan deviasi standar 94,89 %. Hal ini berarti, kebijakan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) perusahaan tekstil yang go public status PMA lebih tinggi daripada perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan selisih perbedaan sebesar $82,12\% - 31,47\% = 50,65\%$.

Pengujian signifikansi perbedaan kebijakan rasio pembayaran dividen antara perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA, dapat dibuktikan melalui uji hipotesis. Hasil uji hipotesis diperoleh t_{hitung} sebesar - 2,4091 dengan signifikansi $p = 0,0108$. Sedangkan nilai t_{tabel} dua pihak pada $df = 34$ adalah sebesar $\pm 2,0340$. Maka $t_{hitung} - 2,4091 > t_{tabel} - 2,0340$, yang berarti ada perbedaan yang signifikan kebijakan rasio pembagian dividen. Penjelasan ini sekaligus menjawab hipotesis keempat yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan kebijakan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) antara perusahaan tekstil yang go public berstatus penanaman modal dalam negeri (PMDN) dengan perusahaan tekstil yang go public berstatus penanaman modal asing (PMA).

6.2. Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan hasil penelitian ini, diuraikan mengenai hubungan antara konsep, teori, dengan hasil penelitian empirik yang telah dilakukan untuk membahas permasalahan yang telah diajukan, sebagai berikut :

6.2.1. Pengaruh Beberapa Faktor Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Berbagai pernyataan para pakar manajemen keuangan yang telah menjelaskan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen, kemudian penulis mencoba menerapkan dalam suatu model persamaan regresi mengenai faktor-faktor kinerja keuangan yang

mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Adapun faktor-faktor kinerja keuangan yang dimaksud, adalah ; (1) stabilitas dividen, (2) pertumbuhan laba, (3) likuiditas perusahaan, (4) kebutuhan investasi, dan (5) struktur modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari lima faktor yang diidentifikasi mempunyai pengaruh yang bermakna, ternyata hanya empat faktor yakni; (1) stabilitas dividen, (2) likuiditas perusahaan, (3) kebutuhan investasi, dan (4) struktur modal, ternyata secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan pada tingkat keyakinan $\alpha = 0,05$ terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Adapun pengaruh masing-masing faktor secara parsial, dapat dibahas sebagai berikut :

a. Pengaruh Stabilitas Dividen Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Stabilitas dividen merupakan variabel yang diukur berdasarkan pengaruh laba perlembar saham terhadap pembayaran dividen tunai. Bilamana pola pembayaran dividen tunai mengikuti pola perkembangan laba perlembar saham, maka kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan adalah kebijakan rasio pembagian dividen stabil (*constant dividend payout ratio*). Kemudian, bilamana pola pembayaran dividen tunai stabil tidak mengikuti pola perkembangan laba perlembar saham, maka kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan adalah kebijakan

pembayaran dividen tunai yang stabil (*stable cash dividend*). Pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ laba perlembar saham mempunyai pengaruh yang bermakna dan pengaruhnya positif terhadap kebijakan pembayaran dividen tunai pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Hal ini berarti kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan adalah rasio pembagian dividen yang stabil (*constant dividend payout ratio*), karena pola perkembangan laba perlembar saham yang berfluktuasi dari tahun ketahun berpengaruh positif terhadap pola perkembangan pembayaran dividen tunai yang tidak stabil. Bilamana laba perlembar saham meningkat, maka pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham meningkat dan begitupun sebaliknya, bilamana laba perlembar saham menurun, maka pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham menurun. Kebijakan tersebut dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga kestabilan rasio pembagian dividen yang telah ditetapkan.

Sesuai dengan teori kebijakan dividen menyatakan bahwa secara umum terdapat tiga pola pembayaran dividen, yaitu :

- 1). Rasio pembagian dividen stabil, di mana pola pembayaran dividen tunai berfluktuasi mengikuti pola perkembangan laba perlembar saham dari tahun ke tahun. Kebijakan dividen tersebut, menjaga stabilitas rasio antara dividen perlembar saham dengan laba perlembar saham (*constant dividend payout ratio*).

- 2). Pembayaran dividen tunai yang stabil, di mana pola pembayaran dividen tunai dalam jangka waktu tertentu tetap konstan, meskipun laba perlembar saham berfluktuasi dari tahun ke tahun.
- 3). Pembayaran dividen tunai secara tetap ditambah bonus akhir tahun. Kebijakan dividen tersebut, menjaga stabilitas dividen tunai yang rendah setiap tahun dan ditambah bonus, bilamana perkembangan laba perusahaan meningkat.

b. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Likuiditas perusahaan merupakan variabel yang diukur berdasarkan rasio perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar (*current ratio*). Semakin besar rasio ini, menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid yang berarti perusahaan semakin mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk kewajiban membayar dividen tunai kepada pemegang saham. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ likuiditas perusahaan mempunyai pengaruh yang bermakna dan pengaruhnya positif terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Hal ini berarti, bilamana posisi likuiditas perusahaan semakin tinggi, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil analisis data pada perusahaan tekstil yang go public menunjukkan bahwa rata-rata rasio likuiditas perusahaan sebesar

124,33%. Hal ini berarti kemampuan membayar kewajiban jangka pendek termasuk kewajiban membayar dividen tunai cukup baik. Posisi likuiditas tersebut berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham.

Secara konseptual, apabila perusahaan dalam keadaan likuid, maka kegiatan operasi perusahaan akan lancar dan kepercayaan para investor atau pemegang saham semakin meningkat yang dapat menguntungkan posisi perusahaan dalam kegiatan bisnisnya. Jika dikaitkan dengan teori kebijakan dividen bahwa posisi likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar (*cash outflow*), maka semakin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

c. Pengaruh Kebutuhan Investasi Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Kebutuhan investasi merupakan variabel yang diukur berdasarkan pertumbuhan aktiva perusahaan. Bilamana pertumbuhan aktiva perusahaan meningkat setiap tahunnya, berarti perusahaan melakukan investasi setiap tahunnya. Pertumbuhan aktiva perusahaan tercermin dalam perubahan total aktiva setiap tahun, karena kebutuhan dana investasi meliputi kebutuhan dana untuk aktiva tetap dan modal kerja. Semakin besar dana yang

digunakan untuk kebutuhan investasi, semakin kecil jumlah dana untuk pembayaran dividen tunai. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ kebutuhan investasi mempunyai pengaruh yang bermakna dan pengaruhnya negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan total aktiva perusahaan mengakibatkan penurunan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham, karena laba sesudah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian besar ditahan untuk kebutuhan investasi penambahan aktiva tetap dan modal kerja dan sebagian kecil dibagikan kepada pemegang saham untuk pembayaran dividen tunai.

Berdasarkan analisis data menunjukkan bahwa rata-rata perubahan total aktiva setiap tahunnya sebesar Rp. 89.716,83,- juta, rata-rata rasio pembagian dividen sebesar 52,57%, dan rata-rata rasio laba ditahan 47,43%. Perubahan total aktiva tersebut merupakan kebutuhan dana investasi yang dapat dibelanjai melalui sumber dana laba ditahan dan hutang. Sumber dana yang berasal dari laba ditahan nampak pada rasio laba ditahan. Semakin besar rasio laba ditahan untuk kebutuhan investasi, semakin kecil rasio pembagian dividen.

Sesuai dengan teori kebijakan dividen menyatakan bahwa keputusan keuangan mengenai kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham

sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan sebagai sumber dana intern untuk membelanjai kesempatan investasi. Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern untuk membelanjai kesempatan investasi semakin besar. Keputusan keuangan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan yang bertentangan dan mempunyai hubungan yang negatif antara kesempatan investasi dengan jumlah dividen yang dibayar.

d. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Struktur modal merupakan variabel yang diukur berdasarkan rasio perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (*debt to equity*). Apabila rasio ini kurang dari satu (kurang dari 100%) berarti sumber dana yang diperoleh perusahaan lebih besar berasal dari modal sendiri dibanding dengan hutang. Apabila rasio ini lebih dari satu (lebih dari 100%) berarti sumber dana yang diperoleh perusahaan lebih besar berasal dari hutang dibanding sumber dana modal sendiri. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, struktur modal mempunyai pengaruh yang bermakna dan pengaruhnya positif terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan

rasio struktur modal akan berpengaruh positif terhadap peningkatan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Peningkatan struktur modal merupakan leverage yang menguntungkan bagi pemegang saham, karena semakin besar sumber dana berasal dari hutang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar pula bagian laba perusahaan untuk pembayaran dividen tunai.

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan rata-rata struktur modal setiap tahunnya sebesar 133,11%. Keadaan ini menunjukkan bahwa sebagian besar sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan guna memperoleh laba adalah berasal dari hutang yang berarti perusahaan masih mengandalkan sumber dana eksteren (hutang) yang mempunyai risiko beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang.

Sesuai dengan teori kebijakan dividen menyatakan apabila perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya berasal dari sumber dana intern (modal sendiri) maka risiko keuangan dan ketergantungan perusahaan dari pihak luar sangat kurang. Akan tetapi, apabila perusahaan mengalami pertumbuhan, maka kebutuhan dana akan meningkat dan sumber dana intern (modal sendiri) sudah digunakan semua. Sehingga perusahaan harus memenuhi kebutuhan dananya berasal dari sumber dana ekstern (hutang). Jika sumber dana ekstern (hutang) lebih besar daripada

sumber dana intern (modal sendiri) maka risiko keuangan dan ketergantungan perusahaan dari pihak luar semakin besar. Maka perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut, yang dapat meminimalkan risiko keuangan dan biaya penggunaan modal.

6.2.2 Perbedaan Kebijakan Pembayaran Dividen Antar Status Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata diperoleh simpulan bahwa terdapat perbedaan kebijakan pembayaran dividen antara perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA, yang dapat dibahas sebagai berikut :

a. Perbedaan Kebijakan Pembayaran Dividen Tunai

Kebijakan pembayaran dividen tunai (*dividend payment*) merupakan kebijakan perusahaan mengenai penetapan jumlah pembayaran dividen secara tunai perlembar saham yang akan dibagikan kepada para pemegang saham biasa atas penyertaannya memiliki saham-saham perusahaan. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ terdapat perbedaan yang bermakna kebijakan pembayaran dividen tunai antara perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA. Perbedaan tersebut, dapat dinyatakan bahwa selama periode tahun 1993 - 1995, rata-rata pembayaran dividen tunai pada perusahaan tekstil yang go public

status PMA sebesar Rp. 153,- perlembar saham lebih besar daripada rata-rata pembayaran dividen tunai pada perusahaan tekstil yang go public status PMDN sebesar Rp. 71,57,- perlembar saham.

b. Perbedaan Kebijakan Rasio Pembagian Dividen

Kebijakan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) merupakan kebijakan perusahaan mengenai penetapan persentase bagian laba yang diperoleh perusahaan untuk pembayaran dividen. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ terdapat perbedaan yang bermakna kebijakan rasio pembagian dividen antara perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA. Perbedaan tersebut, dapat dinyatakan bahwa selama periode tahun 1993-1995, rata-rata rasio pembagian dividen pada perusahaan tekstil yang go public status PMA sebesar 82,12% lebih besar daripada rata-rata rasio pembagian dividen pada perusahaan tekstil yang go public status PMDN sebesar 31,47%.

Penyebab perbedaan kebijakan dividen, baik pembayaran dividen tunai maupun rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) antara kedua kelompok status perusahaan, karena pada kelompok status perusahaan PMDN mengalami pertumbuhan laba yang tinggi yakni sebesar 65,58%. Sehingga bagian laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar ditahan untuk kebutuhan dana investasi. Pada kelompok status perusahaan PMA mengalami pertumbuhan laba yang rendah yakni sebesar 5,01%.

Sehingga bagian laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar dibagikan untuk pembayaran dividen dan sebagian kecil di tahan untuk kebutuhan dana investasi.

Sesuai dengan teori kebijakan dividen menyatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan di masa akan datang, dan perusahaan cenderung memilih untuk menahan labanya daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai kesempatan investasi, dan semakin besar laba yang ditahan dalam perusahaan. Hal ini berarti, perusahaan menerapkan kebijakan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan laba yang sudah mapan (*well established*) di mana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana dari emisi saham dan hutang. Hal ini berarti, perusahaan menerapkan kebijakan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) yang tinggi.

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

7.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai beberapa faktor kinerja keuangan yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen dan perbedaan kebijakan pembayaran dividen antara status perusahaan PMDN dengan status perusahaan PMA pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa faktor stabilitas dividen, pertumbuhan laba, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public, tidak dapat dibuktikan kebenarannya, karena dari lima variabel yang diidentifikasi mempunyai pengaruh bermakna, ternyata hanya empat variabel yakni, stabilitas dividen, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal secara simultan mempunyai pengaruh bermakna terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Pembuktian hipotesis ini didasarkan atas hasil uji F (uji simultan) berdasarkan regresi bertahap (*stepwise regression*) pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, di mana F_{ratio} sebesar 15,501 lebih besar daripada F_{tabel} sebesar 2,530. Kemudian nilai

koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,6667, yang berarti bahwa secara simultan variasi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public sebesar 66,67% dapat dijelaskan/dipengaruhi oleh variabel stabilitas dividen, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal dan sisanya sebesar 33,33% dijelaskan/dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel stabilitas dividen merupakan variabel yang mempunyai pengaruh yang dominan secara signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public, dapat dibuktikan kebenarannya. Pembuktian hipotesis ini didasarkan atas hasil uji t (uji parsial) pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, di mana t_{hitung} sebesar 28,096 lebih besar daripada t_{tabel} sebesar 1,697. Kemudian nilai koefisien determinasi parsialnya (r^2) sebesar 0,4754, yang berarti bahwa pengaruh atau sumbangan variabel stabilitas dividen terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public sebesar 47,54%. Dengan demikian, kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tekstil yang go public didominasi oleh kebijakan mempertahankan stabilitas rasio pembagian dividen (*constant dividend payout ratio*) atau kebijakan pembayaran dividen tunai yang tidak stabil.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan kebijakan pembayaran dividen tunai antara perusahaan tekstil yang go

public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA, dapat dibuktikan kebenarannya. Pembuktian hipotesis ini didasarkan atas hasil uji hipotesis (*t-test*) pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, di mana $p = 0,000009$ atau t_{hitung} sebesar $4,1863 > t_{tabel}$ sebesar $2,0340$. Perbedaan tersebut, dapat dinyatakan bahwa selama periode tahun 1993-1995, rata-rata pembayaran dividen tunai pada perusahaan tekstil yang go public status PMA sebesar Rp. 153,- perlembar saham lebih besar daripada rata-rata pembayaran dividen tunai pada perusahaan tekstil yang go public status PMDN sebesar Rp. 71,57,- perlembar saham.

4. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan kebijakan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) antara perusahaan tekstil yang go public status PMDN dengan perusahaan tekstil yang go public status PMA, dapat dibuktikan kebenarannya. Pembuktian hipotesis ini didasarkan atas hasil uji hipotesis (*t-test*) pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, di mana $p = 0,0108$ atau t_{hitung} sebesar $2,4091 > t_{tabel}$ $2,0340$. Perbedaan tersebut, dapat dinyatakan bahwa selama periode tahun 1993-1995, rata-rata rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan tekstil yang go public status PMA sebesar 82,12% lebih besar daripada rata-rata rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan tekstil yang go public status PMDN sebesar 31,47%.

7.2. Saran

Sehubungan dengan simpulan dalam penelitian ini, maka terdapat beberapa saran yang perlu disampaikan kepada manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen, sebagai berikut :

1. Dalam praktek, bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal (*information content*) yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dan bagi investor atau para pemegang saham mengharapkan pembayaran dividen tunai yang stabil dibanding dengan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) yang tinggi. Diharapkan kepada manajemen perusahaan tekstil yang go public agar menerapkan kebijakan pembayaran dividen tunai yang stabil, karena kebijakan tersebut, dapat memberi kesan yang baik kepada investor atau para pemegang saham mengenai kinerja perusahaan sekarang dan prospek perusahaan di masa akan datang.
2. Dalam praktek, bahwa bilamana laba perusahaan berfluktuasi, maka pembayaran dividen tunai sebaiknya jumlahnya kecil dan perusahaan mempertahankan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah. Diharapkan kepada manajemen perusahaan tekstil yang go public agar menerapkan kebijakan rasio pembagian dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah untuk meningkatkan rasio laba di tahan (*retention ratio*). Kebijakan ini dimaksudkan agar perusahaan meningkatkan sumber dana intern (laba ditahan) untuk membelanjai

kebutuhan dana investasi dan mengurangi sumber dana ekstern (hutang) guna mengurangi risiko kebangkrutan pada saat kondisi bisnis kurang menguntungkan.

3. Berdasarkan analisis hasil penelitian diperoleh bahwa variabel stabilitas dividen, likuiditas perusahaan, kebutuhan investasi, dan struktur modal mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap kebijakan dividen pada perusahaan tekstil yang go public di Indonesia. Diharapkan kepada manajemen perusahaan untuk memperhatikan variabel-variabel tersebut, dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulbasith Anwar; 1990 : "Pasar Modal", Manajemen & Usahawan Indonesia, No. 9 September, Tahun XIX
- Bambang Riyanto; 1990 : Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Ketiga, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta
- Bank Indonesia ; 1997 : Statistik Ekonomi Dan Keuangan Indonesia, Jakarta
- Brigham, Eugene F, and Gapenski, Louis C; 1996 : Intermediate Financial Management, Fifth Edition, The Dryden Press, New York
- Chhabra, Trilock N; 1987 : Banking Theory And Practice, First Edition, Danpat Rai and Sons, New Delhi
- Dalton, F, and Pointon, J; 1996 : "An International Study Of Dividend Policy: Some Preliminary Results", Journal British Accounting Association, 241-255
- Departemen Penerangan RI ; 1998 : Garis-Garis Besar Haluan Negara 1998-2003, Jakarta
- Francis, Jack Clark; 1993 : Management Of Investment, Third Edition, McGraw Hill & Co, Singapore
- Gitman, Lawrence J; 1992 : Basic Managerial Finance, Third Edition, Harper Collins Publisher, New York
- Gordon, Myron J; 1963 : "Optimal Investment And Financing Policy", Journal Of Finance, 264-272
- Gujarati, D; 1991 : Basic Econometrics, McGraw Hill International Book Company, Tokyo
- Heru Sutojo, dan Guntur Irianto; 1991 : "Kebijaksanaan Dividen di Indonesia: Penerapan Model Lintner", Manajemen & Usahawan Indonesia, No.2 Pebruari, Tahun XIX

- Ida Bagus Made Santika; 1991 : "Pengaruh Fungsi Manajemen Pembelian Pada Harga Saham Perusahaan Yang Masuk Pasar Modal Di Beberapa Negara Asean", Disertasi, Fakultas Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya
- Jones, Charles P; 1993 : Investment, Analysis And Management, Fourth Edition, John Wiley & Sons Inc, New York
- Martin, John D, et al; 1991 : Basic Financial Management, Prentice Hall Inc, Englewood Cliff, New Jersey
- Marzuki Usman; 1991 : Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia, Yayasan Mitra Dana Bapepam, Jakarta
- Miller, Merton H, and Modigliani, Franco; 1961 : "Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of Shares", Journal Of Business, 411- 433
- Pinches, George E; 1994 : Financial Management, Harper Colling College Publisher, New York
- Said A. Bawazer dan Herman N. Rahman; 1991 : "Dividen Perusahaan Dan Efisiensi Di Pasar Modal", Manajemen & Usahawan Indonesia, No.11 Nopember, Tahun XX
- Sapiro, Alan C; 1991 : Modern Corporate Finance, Third Edition, MacMillan Publishing Company, Singapore
- Sri Adiningsih; 1993 : Statistik, Edisi Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Sudradjat, MSW; 1988 : Mengenal Ekonometri Pemula, Armico, Bandung
- Sumantoro; 1990 : Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia, Ghalia Indonesia, Jakarta
- Sutrisno Hadi; 1996 : Statistik, Penerbit Andi Offset, Yogyakarta
- Van Horne, James C, and Wachowicz,J.M; 1992 : Fundamentals Of Financial Management, Prentice Hall, Englewood Cliff, New Jersey
- Weston, Fred J, and Copeland, Thomas E; 1992 : Managerial Finance, Ninth Edition, The Dryden Press, USA

Lampiran 1.

EARNING PERSHARE TAHUN 1993 s/d 1995 (Rp)

No.	Perusahaan	1993	1994	1995
1.	PT. ARGO PANTES	66	229	208
2.	PT. EVER SHINE	307	241	96
3.	PT. GREAT RIVER	134	152	103
4.	PT. HADTEX	110	101	121
5.	PT. INDO MULTI INTI	648	492	214
6.	PT. KARWELL	550	231	129
7.	PT. RODA VIVATEX	719	263	369
8.	PT. CENTEX	600	329	272
9.	PT. ERATEX DJAJA	248	300	84
10.	PT. TIFICO	19	144	14
11.	PT. SEPATU BATA	551	872	397
12.	PT. INDO RAMA	343	324	334

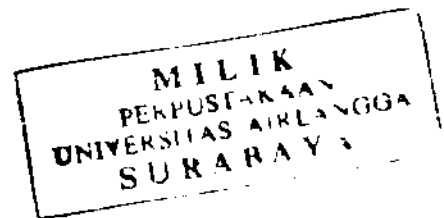
Sumber : Bursa Efek Jakarta

Lampiran 2.

PROFIT AFTER TAXES TAHUN 1992 s/d 1995 (Jutaan Rp.)

No	Perusahaan	1992	1993	1994	1995
1.	PT. ARGO PANTES	8.089	6.958	30.337	27.574
2.	PT. EVER SHINE	18.001	18.483	22.317	24.222
3.	PT. GREAT RIVER	8.375	8.658	9.801	13.336
4.	PT. HADTEX	36.922	20.849	19.136	46.072
5.	PT. INDO MULTI	4.262	14.249	12.249	26.683
6.	PT. KARWELL	1.625	4.681	15.023	16.710
7.	PT. RODA VIVATEX	12.299	20.145	22.112	31.028
8.	PT. CENTEX	2.039	6.002	3.293	2.615
9.	PT. ERATEX DJAJA	7.505	6.079	9.800	3.146
10	PT. TIFICO	12.625	1.621	4.463	438
11	PT. SEPATU BATA	6.445	7.162	11.341	5.167
12	PT. INDO RAMA	44.869	50.331	62.166	120.321

Sumber : Bursa Efek Jakarta



Lampiran 3.

PERTUMBUHAN LABA TAHUN 1993 s/d 1995 (%)

No.	Perusahaan	1993	1994	1995
1.	PT. ARGO PANTES	- 13,98	316,00	- 9,20
2.	PT. EVERSHINE	2,67	20,74	8,53
3.	PT. GREAT RIVER	6,38	13,20	36,06
4.	PT. HADTEX	- 43,53	- 8,21	156,42
5.	PT. INDO MULTI	234,32	- 14,03	117,84
6.	PT. KARWELL	188,06	220,90	11,23
7.	PT. RODA VIVATEX	63,79	9,76	40,32
8.	PT. CENTEX	94,36	- 45,13	- 20,58
9.	PT. ERATEX DJAJA	- 19,00	61,21	70,89
10.	PT. TIFICO	- 57,16	75,32	- 75,18
11.	PT. SEPATU BATA	11,12	58,35	- 44,44
12.	PT. INDO RAMA	12,17	23,51	93,54

Sumber : Lampiran 2, diolah.

Lampiran 4.

LIKUIDITAS (CURRENT RATIO) TAHUN 1993 s/d 1995 (%)

No.	Perusahaan	1993	1994	1995
1.	PT. ARGO PANTES	98	102	158
2.	PT. EVER SHINE	162	189	231
3.	PT. GREAT RIVER	121	137	85
4.	PT. HADTEX	91	90	115
5.	PT. INDO MULTI	110	57	101
6.	PT. KARWELL	177	189	50
7.	PT. RODA VIVATEX	89	88	135
8.	PT. CENTEX	147	135	135
9.	PT. ERATEX DJAJA	117	122	83
10.	PT. TIFICO	72	93	77
11.	PT. SEPATU BATA	155	176	127
12.	PT. INDO RAMA	156	130	176

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Lampiran 5.

TOTAL ASSETS TAHUN 1993 s/d 1996 (Jutaan Rupiah)

No.	Perusahaan	1993	1994	1995	1996
1.	PT. ARGO PANTES	668.159	743.911	876.965	997.629
2.	PT. EVER SHINE	153.384	214.174	292.268	374.877
3.	PT. GREAT RIVER	263.550	309.310	392.255	615.012
4.	PT. HADTEX	673.339	738.725	928.324	1.087.984
5.	PT. INDO MULTI	128.755	494.964	692.075	702.076
6.	PT. KARWELL	62.021	204.494	235.317	315.574
7.	PT. RODA VIVATEX	124.279	254.560	287.588	389.156
8.	PT. CENTEX	74.552	75.974	76.924	84.988
9.	PT. ERATEX DJAJA	121.566	143.988	153.302	167.350
10.	PT. TIFICO	612.642	685.171	750.060	693.986
11.	PT. SEPATU BATA	67.009	89.701	101.053	102.914
12.	PT. INDO RAMA	694.853	939.337	1.264.906	1.391.971

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Lampiran 6.

**KEBUTUHAN INVESTASI (CHANGE IN TOTAL ASSETS)
TAHUN 1994 s/d 1996 (Jutaan Rupiah)**

No.	Perusahaan	1994	1995	1996
1.	PT. ARGO PANTES	75.752	133.054	120.664
2.	PT. EVER SHINE	60.790	78.093	82.609
3.	PT. GREAT RIVER	45.760	82.945	222.757
4.	PT. HADTEX	65.386	189.599	109.660
5.	PT. INDO MULTI	326.209	197.111	10.001
6.	PT. KARWELL	142.473	30.823	80.257
7.	PT. RODA VIVATEX	130.281	33.028	101.568
8.	PT. CENTEX	1.422	920	8.064
9.	PT. ERATEX DJAJA	32.422	44.314	9.048
10.	PT. TIFICO	72.529	64.889	- 56.074
11.	PT. SEPATU BATA	22.692	11.781	1.861
12.	PT. INDO RAMA	244.484	325.569	127.065

Sumber : Lampiran 5, diolah

Lampiran 7.

STRUKTUR MODAL (DEBT TO EQUITY)
TAHUN 1993 s/d 1995 (%)

No.	Perusahaan	1993	1994	1995
1.	PT. ARGO PANTES	132	136	165
2.	PT. EVER SHINE	62	23	63
3.	PT. GREAT RIVER	132	157	202
4.	PT. HADTEX	90	101	133
5.	PT. INDO MULTI	142	345	125
6.	PT. KARWELL	167	172	91
7.	PT. RODA VIVATEX	40	28	28
8.	PT. CENTEX	55	61	55
9.	PT. ERATEX DJAJA	85	105	103
10.	PT. TIFICO	243	291	311
11.	PT. SEPATU BATA	102	176	138
12.	PT. INDO RAMA	175	201	157

Sumber: Bursa Efek Jakarta

Lampiran 8.

DIVIDEND PER SHARE TAHUN 1993 s/d 1995 (Rp)

No.	Perusahaan	1993	1994	1995
1.	PT. ARGO PANTES	30	80	80
2.	PT. EVER SHINE	100	150	50
3.	PT. GREAT RIVER	50	50	25
4.	PT. HADTEX	33	30	50
5.	PT. INDO MULTI	100	40	30
6.	PT. KARWELL	125	200	55
7.	PT. RODA VIVATEX	85	60	80
8.	PT. CENTEX	200	150	150
9.	PT. ERATEX DJAJA	90	110	35
10.	PT. TIFICO	50	150	100
11.	PT. SEPATU BATA	255	305	200
12.	PT. INDO RAMA	190	140	170

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Keterangan : 1 - 7 Perusahaan Status PMDN

8 - 12 Perusahaan Status PMA

Lampiran 9.

DIVIDEND PAYOUT RATIO TAHUN 1993 s/d 1995 (%)

No.	Perusahaan	1993	1994	1995
1.	PT. ARGO PANTES	45,65	34,90	38,40
2.	PT. EVER SHINE	32,59	36,04	37,35
3.	PT. GREAT RIVER	37,35	30,80	24,25
4.	PT. HADTEX	30,07	29,79	41,24
5.	PT. INDO MULTI	15,44	8,14	14,00
6.	PT. KARWELL	19,23	86,53	42,79
7.	PT. RODA VIVATEX	11,81	22,81	21,66
8.	PT. CENTEX	33,32	45,59	55,14
9.	PT. ERATEX DJAJA	36,36	55,13	54,64
10.	PT. TIFICO	263,17	69,44	357,14
11.	PT. SEPATU BATA	27,22	34,86	50,38
12.	PT. INDO RAMA	55,39	43,20	50,89

Sumber : Bursa Efek Jakarta

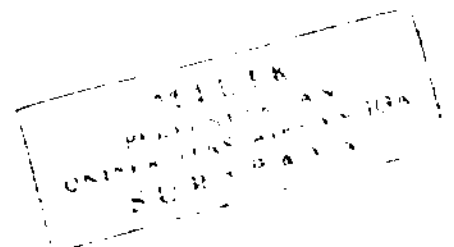
Keterangan : 1 - 7 Perusahaan Status PMDN

8 - 12 Perusahaan Status PMA

EMPIRAN 10: DATA INPUT MODEL REGRESI (POOLING THE DATA)

ADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 MBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
1	30.00	66.00	-13.98	98.00	75752.00	132.00
2	80.00	229.00	316.00	102.00	133054.00	136.00
3	80.00	208.00	-9.20	158.00	120664.00	165.00
4	100.00	307.00	2.67	162.00	60790.00	62.00
5	150.00	241.00	20.74	189.00	78093.00	23.00
6	50.00	96.00	8.53	231.00	82609.00	63.00
7	50.00	134.00	6.38	121.00	45760.00	132.00
8	50.00	152.00	13.20	137.00	82945.00	157.00
9	25.00	103.00	36.06	85.00	222757.00	202.00
10	33.00	110.00	-43.53	91.00	65386.00	90.00
11	30.00	101.00	-8.21	90.00	189599.00	101.00
12	50.00	121.00	156.42	115.00	109660.00	133.00
13	100.00	648.00	234.32	110.00	326209.00	142.00
14	40.00	492.00	-14.03	57.00	197111.00	345.00
15	30.00	214.00	117.84	101.00	10001.00	125.00
16	125.00	550.00	188.06	177.00	142473.00	167.00
17	200.00	231.00	220.90	189.00	30823.00	172.00
18	55.00	129.00	11.23	50.00	80257.00	91.00
19	85.00	719.00	63.79	89.00	130281.00	40.00
20	60.00	263.00	9.76	88.00	33028.00	28.00
21	80.00	369.00	40.32	135.00	101568.00	28.00
22	200.00	600.00	94.36	147.00	1422.00	55.00
23	150.00	329.00	-45.13	135.00	920.00	61.00
24	150.00	272.00	-20.58	135.00	8064.00	55.00
25	90.00	248.00	-19.00	117.00	32422.00	85.00
26	110.00	300.00	61.21	122.00	44314.00	105.00
27	35.00	84.00	70.89	83.00	9048.00	103.00
28	50.00	19.00	-57.16	72.00	72529.00	243.00
29	150.00	144.00	75.32	93.00	64889.00	291.00
30	100.00	14.00	-75.18	77.00	-56074.00	311.00
31	255.00	551.00	11.12	155.00	22692.00	102.00
32	305.00	872.00	58.35	176.00	11781.00	176.00
33	200.00	397.00	-44.44	127.00	1861.00	138.00
34	190.00	343.00	12.17	156.00	244484.00	175.00
35	140.00	324.00	23.51	130.00	325569.00	201.00
36	170.00	334.00	93.54	176.00	127065.00	157.00



LAMPIRAN 11: ANALISIS REGRESI (FULL REGRESSION)

----- REGRESSION ANALYSIS -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

INDEX	NAME	MEAN	STD. DEV.
1	X1	286.5000	205.3337
2	X2	44.3403	87.3294
3	X3	124.3333	41.2788
4	X4	89716.8333	88717.8421
5	X5	133.1111	77.7177
DEP. VAR.:	Y	105.5000	69.8110

 DEPENDENT VARIABLE: Y

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T(DF= 30)	PROB.	PARTIAL r ²
X1	.2025	.0388	5.226	.00001	.4765
X2	-.0445	.0909	-.489	.62820	.0079
X3	.7647	.1943	3.935	.00046	.3405
X4	-2.3113E-04	8.93376E-05	-2.587	.01477	.1824
X5	.2473	.1016	2.434	.02108	.1650
CONSTANT	-57.8187				

STD. ERROR OF EST. = 43.3616

ADJUSTED R SQUARED = .6142
 R SQUARED = .6693
 MULTIPLE R = .8181

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	114168.1817	5	22833.6363	12.144	1.746E-06
RESIDUAL	56406.8183	30	1880.2273		
TOTAL	170575.0000	35			

	OBSERVED	CALCULATED	RESIDUAL	STANDARDIZED RESIDUALS
1	30.000	46.251	-16.2512	*
2	80.000	55.388	24.6120	*
3	80.000	118.463	-38.4630	*
4	100.000	129.410	-29.4102	*
5	150.000	122.243	27.7570	*
6	50.000	134.387	-84.3870	*
7	50.000	83.639	-33.6387	*
8	50.000	96.805	-46.8048	*
9	25.000	24.911	.0886	*
10	33.000	43.133	-10.1328	*
11	30.000	12.985	17.0150	*
12	50.000	55.221	-5.2206	*
13	100.000	106.840	-6.8397	*
14	40.000	125.804	-85.8044	*
15	30.000	86.122	-56.1217	*
16	125.000	188.937	-63.9371	*
17	200.000	159.088	40.9119	*
18	55.000	10.001	44.9994	*
19	85.000	132.805	-47.8054	*
20	60.000	61.601	-1.6008	*
21	80.000	101.811	-21.8106	*
22	200.000	185.192	14.8078	*
23	150.000	128.935	21.0652	*
24	150.000	113.163	36.8366	*
25	90.000	96.256	-6.2565	*
26	110.000	109.241	.7589	*
27	35.000	42.895	-7.8954	*
28	50.000	46.966	3.0337	*
29	150.000	96.085	53.9146	*
30	100.000	97.120	2.8797	*
31	255.000	191.797	63.2034	*
32	305.000	291.590	13.4097	*
33	200.000	155.384	44.6163	*
34	190.000	117.179	72.8210	*
35	140.000	80.632	59.3680	*
36	170.000	149.719	20.2813	*

RBIN-WATSON TEST = 1.3425

LAMPIRAN 12: UJI MULTIKOLINEARITAS

----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
	1.00000					
1	.62774	1.00000				
2	.10394	.27881	1.00000			
3	.54630	.28113	.17158	1.00000		
4	-.18298	.15494	.27436	-.06241	1.00000	
5	.00136	-.12370	-.01268	-.29833	.22496	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .27881
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .32860

= 36

LAMPIRAN 13: ANALISIS REGRESI BERTAHAP (STEPWISE REGRESSION)

----- REGRESSION ANALYSIS -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

 ANALISIS REGRESI BERTAHAP

INDEX	NAME	MEAN	STD. DEV.
1	X1	286.5000	205.3337
2	X2	44.3403	87.3294
3	X3	124.3333	41.2788
4	X4	89716.8333	88717.8421
5	X5	133.1111	77.7177
DEP. VAR.:	Y	105.5000	69.8110

F TO ENTER = 3, F TO REMOVE = 3, TOLERANCE = .001

 STEP 1. VARIABLE: X1 ENTERED.

DEPENDENT VARIABLE: Y

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	F(1, 34)	PROB.
X1	.2134	.0454	22.111	.00004
CONSTANT	44.3540			

STD. ERROR OF EST. = 55.1358

r SQUARED = .3941
 r = .6277

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	67216.4474	1	67216.4474	22.111	4.165E-05
RESIDUAL	103358.5526	34	3039.9574		
TOTAL	170575.0000	35			

VARIABLES NOT IN EQUATION:

NAME	PARTIAL r ²	TOLERANCE	F TO ENTER	PROB.
2	.0090	.9223	.301	.5869
3	.2451	.9210	10.714	2.498E-03
4	.1328	.9760	5.054	.0314
5	.0105	.9847	.349	.5587

STEP 2. VARIABLE: X3 ENTERED.

DEPENDENT VARIABLE: Y

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	F(1, 33)	PROB.	PARTIAL r ²
X1	.1750	.0417	17.611	.00019	.3480
X3	.6791	.2075	10.714	.00250	.2451
CONSTANT	-29.0875				

STD. ERROR OF EST. = 48.6256

ADJUSTED R SQUARED = .5148

R SQUARED = .5426

MULTIPLE R = .7366

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	92548.2171	2	46274.1086	19.571	2.486E-06
RESIDUAL	78026.7829	33	2364.4480		
TOTAL	170575.0000	35			

VARIABLES NOT IN EQUATION:

NAME	PARTIAL r ²	TOLERANCE	F TO ENTER	PROB.
X2	.0282	.9128	.928	.3425
X4	.1282	.9638	4.704	.0376
X5	.0821	.9093	2.864	.1003

STEP 3. VARIABLE: X4 ENTERED.

DEPENDENT VARIABLE: Y

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	F(1, 32)	PROB.	PARTIAL r^2
X1	.1907	.0402	22.506	.00004	.4129
X3	.6311	.1980	10.163	.00320	.2410
X4	-1.9406E-04	8.94806E-05	4.704	.03764	.1282
CONSTANT	-10.2091				

STD. ERROR OF EST. = 46.1071

ADJUSTED R SQUARED = .5638

R SQUARED = .6012

MULTIPLE R = .7754

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	102547.3593	3	34182.4531	16.079	1.495E-06
RESIDUAL	68027.6407	32	2125.8638		
TOTAL	170575.0000	35			

VARIABLES NOT IN EQUATION:

NAME	PARTIAL r^2	TOLERANCE	F TO ENTER	PROB.
X2	.0070	.8521	.219	.6429
X5	.1642	.8619	6.091	.0193

STEP 4. VARIABLE: X5 ENTERED.

DEPENDENT VARIABLE: Y

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	F(1, 31)	PROB.	PARTIAL r ²
X1	.1987	.0375	28.096	.00001	.4754
X3	.7526	.1904	15.631	.00042	.3352
X4	-2.4218E-04	8.53698E-05	8.048	.00796	.2061
X5	.2476	.1003	6.091	.01931	.1642
CONSTANT	-56.2366				

STD. ERROR OF EST. = 42.8263

ADJUSTED R SQUARED = .6237

R SQUARED = .6667

MULTIPLE R = .8165

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	113718.0580	4	28429.5145	15.501	4.558E-07
RESIDUAL	56856.9420	31	1834.0949		
TOTAL	170575.0000	35			

VARIABLES NOT IN EQUATION:

NAME	PARTIAL r ²	TOLERANCE	F TO ENTER	PROB.
X2	.0079	.8521	.239	.6282

	OBSERVED	CALCULATED	RESIDUAL	STANDARDIZED RESIDUALS
1	30.000	44.975	-14.9754	*
2	80.000	67.486	12.5140	*
3	80.000	115.643	-35.6430	*
4	100.000	127.320	-27.3204	*
5	150.000	120.681	29.3191	*
6	50.000	132.292	-82.2923	*
7	50.000	83.061	-33.0609	*
8	50.000	95.864	-45.8645	*
9	25.000	24.274	.7261	*
10	33.000	40.560	-7.5602	*
11	30.000	10.661	19.3388	*
12	50.000	60.734	-10.7343	*
13	100.000	111.467	-11.4670	*
14	40.000	122.111	-82.1106	*
15	30.000	90.830	-60.8302	*
16	125.000	193.110	-68.1097	*
17	200.000	167.036	32.9642	*
18	55.000	10.123	44.8770	*
19	85.000	131.962	-46.9620	*
20	60.000	61.187	-1.1868	*
21	80.000	101.024	-21.0236	*
22	200.000	186.892	13.1078	*
23	150.000	125.622	24.3781	*
24	150.000	111.081	38.9194	*
25	90.000	94.294	-4.2937	*
26	110.000	110.461	-.4612	*
27	35.000	46.236	-11.2358	*
28	50.000	44.333	5.6665	*
29	150.000	98.711	51.2888	*
30	100.000	95.086	4.9142	*
31	255.000	189.664	65.3361	*
32	305.000	290.216	14.7845	*
33	200.000	151.950	48.0500	*
34	190.000	113.451	76.5493	*
35	140.000	76.907	63.0925	*
36	170.000	150.695	19.3052	*

DURBIN-WATSON TEST = 1.2362

LAMPIRAN 14: DATA INPUT HETOROS KADASTISITAS

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

	Rank Residu	Rank X1	Rank X2	Rank X3	Rank X4	Rank X5
1	3.00	3.00	9.00	12.00	19.00	18.50
2	16.00	16.00	36.00	14.00	29.00	21.00
3	16.00	14.00	10.00	29.00	26.00	26.00
4	21.00	23.00	12.00	30.00	15.00	8.00
5	27.50	18.00	20.00	34.50	20.00	1.00
6	10.00	5.00	14.00	36.00	22.00	9.00
7	10.00	11.00	13.00	18.00	14.00	18.50
8	10.00	13.00	19.00	25.00	23.00	24.50
9	1.00	7.00	22.00	6.00	33.00	32.00
10	5.00	8.00	5.00	10.00	17.00	11.00
11	3.00	6.00	11.00	9.00	31.00	13.00
12	10.00	9.00	32.00	16.00	25.00	20.00
13	21.00	34.00	35.00	15.00	36.00	23.00
14	7.00	30.00	8.00	2.00	32.00	36.00
15	3.00	15.00	31.00	13.00	7.00	17.00
16	24.00	31.00	33.00	33.00	30.00	27.00
17	33.00	17.00	34.00	34.50	10.00	28.00
18	13.00	10.00	17.00	1.00	21.00	12.00
19	18.00	35.00	26.00	8.00	28.00	4.00
20	14.00	20.00	15.00	7.00	12.00	2.50
21	16.00	28.00	23.00	23.00	24.00	2.50
22	33.00	33.00	30.00	26.00	3.00	5.50
23	27.50	25.00	3.00	23.00	2.00	7.00
24	27.50	21.00	6.00	23.00	5.00	5.50
25	19.00	19.00	7.00	17.00	11.00	10.00
26	23.00	22.00	25.00	19.00	13.00	16.00
27	6.00	4.00	27.00	5.00	6.00	15.00
28	10.00	2.00	2.00	3.00	18.00	33.00
29	27.50	12.00	28.00	11.00	16.00	34.00
30	21.00	1.00	1.00	4.00	1.00	35.00
31	35.00	32.00	16.00	27.00	9.00	14.00
32	36.00	36.00	24.00	31.50	8.00	30.00
33	33.00	29.00	4.00	20.00	4.00	22.00
34	31.00	27.00	18.00	28.00	34.00	29.00
35	25.00	24.00	21.00	21.00	35.00	31.00
36	30.00	26.00	29.00	31.50	27.00	24.50

MILIK
 PERPUSTAKAAN
 UNIVERSITAS AIRLANGGA
 SURABAYA

LAMPIRAN 15: UJI HETEROS KADASTISITAS

----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

 SPEARMAN RANK-ORDER CORRELATION

	Y	X1
Y	1.00000	
X1	.26065	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .27881
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .32860

N = 36

----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

	Y	X2
Y	1.00000	
X2	.15400	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .27881
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .32860

N = 36

----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

	Y	X3
Y	1.00000	
X3	.20505	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .27881
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .32860

N = 36

----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

	Y	X4
Y	1.00000	
X4	-.29366	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .27881
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .32860

N = 36

----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU LABEL: KEBIJAKAN DIVIDEN
NUMBER OF CASES: 36 NUMBER OF VARIABLES: 6

Y X5
Y 1.00000
X5 .01737 1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .27881
CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .32860

N = 36

LAMPTRAN 16: DATA INPUT UJI BEDA KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN

HEADER DATA FOR: C:IBNU-BED LABEL: PEMBAYARAN DIVIDEN
NUMBER OF CASES: 21 NUMBER OF VARIABLES: 2

	PMDN	PMA
1	30.00	200.00
2	80.00	150.00
3	80.00	150.00
4	100.00	90.00
5	150.00	110.00
6	50.00	35.00
7	50.00	50.00
8	50.00	150.00
9	25.00	100.00
10	33.00	255.00
11	30.00	305.00
12	50.00	200.00
13	100.00	190.00
14	40.00	140.00
15	30.00	170.00
16	125.00	MISSING
17	200.00	MISSING
18	55.00	MISSING
19	85.00	MISSING
20	60.00	MISSING
21	80.00	MISSING

LAMPIRAN 17: UJI BEDA DUA RATA-RATA KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN

----- HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU-BED LABEL: PEMBAYARAN DIVIDEN
 NUMBER OF CASES: 21 NUMBER OF VARIABLES: 2

DIFFERENCE BETWEEN TWO GROUP MEANS: POOLED ESTIMATE OF VARIANCE

	GROUP 1	GROUP 2	
MEAN =	71.5714	153.0000	
STD. DEV. =	44.5068	72.1803	
N =	21	15	
	DIFFERENCE =	-81.4286	
STD. ERROR OF DIFFERENCE =		19.4510	
T =	-4.1863	(D.F. = 34)	GROUP 1: PMDN GROUP 2: PMA
PROB. =	9.461E-05		

LAMPIRAN 18: DATA INPUT UJI BEDA DIVIDEND PAYOUT RATIO

HEADER DATA FOR: C:IBNU-DPR LABEL: DIVIDEND PAYOUT RATIO
NUMBER OF CASES: 21 NUMBER OF VARIABLES: 2

	PMDN	PMA
1	45.65	33.32
2	34.90	45.59
3	38.40	55.14
4	32.59	36.36
5	36.04	55.13
6	37.35	54.64
7	37.35	263.17
8	30.80	69.44
9	24.25	357.14
10	30.07	27.22
11	29.79	34.86
12	41.24	50.38
13	15.44	55.39
14	8.14	43.20
15	14.00	50.89
16	19.23	MISSING
17	86.53	MISSING
18	42.79	MISSING
19	11.81	MISSING
20	22.81	MISSING
21	21.66	MISSING

AMPIRAN 19: UJI BEDA DUA RATA-RATA DIVIDEND PAYOUT RATIO

----- HYPOTHESIS TESTS FOR MEANS -----

HEADER DATA FOR: C:IBNU-DPR LABEL: DIVIDEND PAYOUT RATIO
 NUMBER OF CASES: 21 NUMBER OF VARIABLES: 2

DIFFERENCE BETWEEN TWO GROUP MEANS: POOLED ESTIMATE OF VARIANCE

	GROUP 1	GROUP 2	
MEAN =	31.4686	82.1247	
STD. DEV. =	16.5510	94.8897	
N =	21	15	
	DIFFERENCE =	-50.6561	
STD. ERROR OF DIFFERENCE =		21.0270	
T =	-2.4091	(D.F. = 34)	GROUP 1: PMDN GROUP 2: PMA

PROB. = .0108