

ANALISIS HUBUNGAN ANTARA *LEVERAGE*, EPS DAN DPS PADA SEKTOR *RETAIL TRADE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SELAMA PERIODE 2003–2006

Astriaana Madjid

email: atie_krentz@yahoo.com

Ida

email: hui_ie77@yahoo.com

Universitas Kristen Maranatha, Bandung

Abstract

The aim of this research is to test relation between Operating Leverage and Earning Before Interest and Tax (EBIT), EBIT and Earning Per Share (EPS), financial leverage with EPS and Dividen Per Shares(DPS), and relation between EPS and DPS. The samples of this research are 8 companies at commerce industry of retail trade in Indonesia Stock Exchange (ISX) by selected based on purposive sampling. The result shows that positive relationship between EBIT and EPS, and there are no positive relationship between DOL and EBIT, DFL and EPS, DFL and DPS, EPS and DPS.

Keywords: *operating leverage, financial leverage, earning before interest tax (EBIT), earning per share(EPS) and dividend per share (DPS).*

Pendahuluan

Setiap perusahaan harus pandai dalam memanfaatkan peluang untuk mengatasi hambatan demi kelangsungan usaha. Salah satu cara agar perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan usaha di dalam lingkungan bisnis yaitu dengan melakukan kebijakan *financial cooperate*. Dalam kebijakan ini perusahaan berupaya untuk memberikan nilai yang lebih bagi pemegang saham dan para investor.

Berdasarkan pandangan tersebut maka para manajer keuangan harus memberikan fokus pada kebijakan investasi yang merupakan keputusan dalam hal finansial yaitu keputusan penggunaan dana. Keputusan Finansial mengacu pada pemilihan bauran finansial maka berhubungan dengan struktur modal dan *leverage*.

Perusahaan yang telah berhasil menjalankan konsep *leverage* maka akan mendapatkan sumber dana yang lebih besar dari beban yang ditanggung. Sumber dana yang dihasilkan oleh perusahaan harus dapat dialokasikan terhadap penggunaan asset secara

optimal sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik. Peningkatan tersebut merupakan suatu jalan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham dan karyawan.

Pada studi kasus terdahulu yang diteliti oleh Patra dengan judul "*Financial leverage, earnings and dividend- A case Study*" menunjukkan suatu perbedaan antara pendekatan teori dan pendekatan praktik dari *financial leverage*. Hasil penelitian bahwa *financial leverage* memiliki hubungan negatif dengan EPS dan memiliki hubungan positif dengan DPS. Studi kasus tersebut dijalankan pada perusahaan Bharat Heavy Electricals Limited (BHEL) di India.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dengan adanya penambahan variabel. Pada penelitian sebelumnya variabel yang diteliti adalah DFL, EPS, DPS. Untuk melengkapi unsur *Leverage* maka adanya penambahan variabel yang akan diteliti yaitu DOL. Penambahan tersebut untuk menunjukkan penggunaan *leverage* perusahaan

tidak hanya terbatas pada *Financial Leverage* tetapi *Operational leverage* yang dapat mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penelitian bertujuan mengetahui apakah terdapat hubungan positif antara DOL dan EBIT, EBIT dan EPS, DFL dan EPS, DFL dan DPS, EPS dan DPS.

Tinjauan Pustaka

Modal dan Struktur Modal

Untuk dapat memahami pengertian modal maka berikut ini pengertian yang diungkapkan Prof Bakker yang dikutip dari Riyanto (2001:17-18) :

Prof Bakker, mengartikan modal ialah baik yang berupa barang-barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat di sebelah kredit.

Sedangkan definisi struktur modal menurut Margaretha (2004:119), struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika utang sesungguhnya berada di bawah target, pinjaman perlu ditambah. Jika rasio utang melampaui target, jual saham. Struktur modal yang ditargetkan oleh perusahaan dapat berubah menurut waktu dan kebutuhan setiap perusahaan.

Struktur modal yang ditargetkan menurut Brigham et al. (2001:5) adalah bauran dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang direncanakan perusahaan untuk menambah modal.

Perusahaan tentunya menginginkan struktur modal yang optimal, namun tingkat kebutuhan modal perusahaan berbeda-beda. Sehingga optimalitas dari struktur modal akan berbeda pada setiap perusahaan. Riyanto (2001:294) mengemukakan struktur modal optimal didasarkan pada dua konsep yaitu :

1. Konsep hati-hati yaitu mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif vertikal dimana dalam mencari struktur modal yang optimal menghendaki perusahaan dalam

keadaan bagaimanapun jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar dari jumlah modal sendiri atau dengan kata lain "*debt ratio*" jangan lebih besar dari 50 %.

2. Mendasarkan pada konsep "*Cost of Capital*" maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Biaya Modal

Modal perusahaan yang terdiri dari Utang dan Ekuitas tentunya akan menimbulkan biaya yang harus dikeluarkan. Menurut Keown et al. (2000:444), biaya modal merupakan (*opportunity cost*) biaya peluang dari penggunaan dana untuk diinvestasikan dalam proyek baru.

Biaya modal memiliki beberapa jenis, berdasarkan komponen total pendanaan perusahaan akan menimbulkan biaya modal ekuitas atau *cost of equity capital*, di mana komponen di dalamnya terdiri dari utang yang akan menimbulkan biaya utang atau *cost of debt*, dan saham yang akan menimbulkan *Cost of preferred stock*.

Berikut ini jenis biaya modal dan formula pembentuk biaya modal yang mengacu pada jurnal "*Financial leverage, earning, and dividend, a case story*" yang disusun oleh Patra:

1. Biaya Modal Utang

Biaya modal utang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan berkaitan dengan penggunaan utang. Utang akan menimbulkan beban bunga, sedangkan bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak maka biaya modal utang dihitung menggunakan net pajak. Formula pembentuk biaya modal adalah sebagai berikut :

$$\text{Cost of Debt} = \text{Rate of Interest} (1 - \text{tax rate})$$

Untuk mengetahui *Rate of Interest* digunakan formula yang dinyatakan oleh Van Horne (2002: 254) sebagai berikut :

$$k_i = \frac{F}{B} = \frac{\text{Annual interest charges}}{\text{Market value of debt outstanding}}$$

Di dalam formula diatas k_i merupakan hasil atas utang dalam perusahaan. Sedangkan

untuk mengetahui bunga tahunan utang berdasarkan rumus tersebut maka :

Annual interest charges = $k_i \times$ Market value of debt outstanding

2. Biaya Modal Saham

Pengembalian yang diharapkan dari ekuitas pemegang saham dapat mengacu pada *cost of equity* atau biaya ekuitas. Terdapat banyak variasi model untuk menghitung biaya tersebut. Tetapi di dalam kenyataannya perusahaan harus menentukan biaya dari ekuitas yang mengikutsertakan pembayaran dividen. Maka formula yang cocok digunakan perusahaan dalam praktiknya adalah :

$$\text{Cost of Equity (\%)} = \left(\frac{\text{Dividen}}{\text{Equity networth}} \right) \times 100$$

Leverage Perusahaan

Arti *leverage* secara harfiah (literal) adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu beban yang berat. Dalam keuangan, *leverage* mempunyai maksud yang serupa. Lebih spesifik lagi *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. (Hanafi, 2004:327).

Jenis *leverage* perusahaan adalah *operating leverage* dan *financial leverage*. Menurut Hanafi (2004:327) *operating leverage* bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi, dan pemasaran yang bersifat tetap (misal biaya gaji bulanan). Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi (relatif terhadap biaya variabel) dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. *Operating leverage* yang tinggi maka *Degree of Operating leverage* pun tinggi

Jika perusahaan mempunyai *Degree of Operating leverage* (DOL) yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Tetapi sebaliknya jika tingkat penjualan turun secara signifikan maka akan mengakibatkan kerugian.

Ukuran *operating leverage* adalah tingkat *operating leverage* yang disebut dengan *Degree of Operating leverage* (DOL). Formulasi DOL menurut Sartono (2001) :

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

Sedangkan *financial leverage* menurut Hanafi (2004:329) *leverage* keuangan bisa diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan (*financial*) yang digunakan oleh perusahaan. Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan. Ukuran dalam *financial leverage* adalah *Degree of Financial Leverage* (DFL).

DFL mempunyai implikasi terhadap *Earning Per Share* (EPS) perusahaan. Untuk perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi, perubahan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*) akan menyebabkan perubahan EPS yang tinggi. Jika EBIT meningkat, EPS akan meningkat secara signifikan, sebaliknya jika EBIT turun, EPS juga akan turun secara signifikan.

DFL dapat diformulasikan menurut Sartono (2001:265):

$$\text{DFL} = \frac{\% \text{ Perubahan EPS}}{\% \text{ Perubahan EBIT}}$$

Dapat diformulasikan dalam bentuk lain:

$$\text{DFL} = \frac{\frac{\Delta \text{ EPS}}{\text{EPS}}}{\frac{\Delta \text{ EBIT}}{\text{EBIT}}}$$

Operating leverage berkaitan dengan efek perubahan penjualan terhadap EBIT. Sementara *financial leverage* berkaitan dengan efek perubahan EBIT terhadap EAT. Perusahaan bisa mengkombinasikan keduanya untuk memperoleh *combined leverage*.

Earning Per Shares (EPS) dan Dividend Per Shares (DPS)

EPS merupakan pendapatan bersih setelah pajak yang dikurangi dividen untuk saham preferen. Besarnya pendapatan untuk tiap lembar saham diperoleh dari jumlah pendapatan untuk pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Secara ringkas besarnya EPS dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Net Income} - \text{Prefered dividend}}{\text{Shares outstanding}}$$

DPS merupakan pembagian dividen per lembar saham yang dimiliki investor. Pembagian dividen berbeda-beda bagi tiap perusahaan tergantung pada kebijakan yang diambil perusahaan. Berikut rumus untuk membentuk DPS :

$$DPS = \frac{\text{Dividend}}{\text{Shares Outstanding}}$$

Penelitian Terdahulu

Sebagai pertimbangan dalam penelitian ini, maka dikemukakan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan topik penelitian yang dilakukan sekarang sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas secara empirik mengenai hubungan antara leverage, *earning* dan keputusan dividen .

Adedeji (1998) dalam hasil penelitian terhadap 224 perusahaan di United Kingdom (UK) periode 1993-1996 menemukan bahwa ada hubungan yang positif antara *financial leverage* dan dividen. Allen (1993) dalam hasil penelitian terhadap 89 perusahaan di Australia periode 1954-1982 menemukan bahwa dividen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *financial leverage*. Lintner (1956). Dari dua hasil penelitian di atas memiliki hasil yang bertolak belakang, untuk itu perlunya penelitian lebih lanjut terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya sektor retail.

Theobald (1978) menemukan bahwa *earning* berpengaruh positif pada *dividend*. Perusahaan yang memperoleh *earning* yang tinggi, akan lebih mampu membayar dividen. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin cukup besar dana yang tersedia untuk membayar dividen.

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang tidak berasal dari sumber langsung. Data sekunder diperoleh dari situs resmi BEI di www.isx.co.id.

Populasi dari penelitian ini adalah 9 Perusahaan pada sektor *Retail Trade* yang terdaftar di BEI. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sektor *Retail Trade* yang listing di BEI selama periode 2003-2006, menggunakan satuan mata uang rupiah di dalam

laporan keuangannya dan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan di dalam penelitian , maka terdapat satu perusahaan yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁ = Tingkat DOL memiliki hubungan positif dengan EBIT

H₂ = EBIT perusahaan memiliki hubungan positif dengan tingkat EPS

H₃ = Tingkat DFL memiliki hubungan positif dengan tingkat EPS

H₄ = Tingkat DFL memiliki hubungan positif dengan tingkat DPS

Analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini dilakukan secara kuantitatif, dengan penekanan data yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan data tersebut akan diolah untuk kemudian dianalisis. Teknik perhitungan dan analisis data dilakukan melalui dua macam analisis, yaitu analisis keuangan dan analisis statistik.

Analisis keuangan dilakukan terhadap data kuantitatif sehingga mendapatkan hasil berupa DOL, DFL, serta data pendukung lainnya yang menunjukkan tingkat EBIT, EPS, dan DPS.

Analisis Statistik yang digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara dua variabel dalam penelitian ini adalah *spearman rho* karena jumlah data <30 dan setelah melakukan uji normalitas didapat bahwa data yang diteliti tidak normal.

Hasil Penelitian

Struktur modal

Berdasarkan pada Tabel.1, kondisi struktur modal pada perusahaan di industri ritel yang diteliti cenderung memiliki komponen ekuitas yang lebih besar dibandingkan utang jangka panjang. Rata-rata proporsi utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan ritel sebesar 30% dan 70% sisanya adalah ekuitas.

TKGA pada 2006 memiliki total *Long Term Debt (LTD)* terbesar yaitu 96% dan Total *Equity* terkecil yaitu 4%. TKGA lebih mengutamakan sumber dana yang berasal dari utang dibandingkan ekuitas mungkin disebabkan karena utang jangka panjang memiliki risiko yang tinggi namun dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan dan kemudian dapat meningkatkan harga saham. Maka struktur

modal yang optimal harus berada pada *trade-off* antara risiko dan pengembalian yang memkasimumkan harga saham.

Persentase *Equity* terbesar terdapat pada RIMO tahun 2004 yaitu sebesar 100%.

Perusahaan RIMO tidak menggunakan utang jangka panjang sebagai sumber dana disebabkan karena kondisi keuangan RIMO mengalami kerugian, maka sumber dana yang memiliki risiko yang tinggi harus dihindari.

Tabel 1
Struktur Modal Perusahaan pada Industri *Retail Trade* Periode 2003-2006

<i>Symbol of Company</i>	<i>Year</i>	<i>Percentage to Capital Employed</i>		<i>Symbol of Company</i>	<i>Year</i>	<i>Percentage to Capital Employed</i>	
		LTD (%)	<i>Equity</i> (%)			LTD (%)	<i>Equity</i> (%)
ALFA	2003	33	67	TKGA	2003	39	61
	2004	34	66		2004	44	56
	2005	33	67		2005	74	26
	2006	31	69		2006	96	4
HERO	2003	22	78	SONA	2003	48	52
	2004	27	73		2004	59	41
	2005	32	68		2005	58	42
	2006	34	66		2006	57	43
MPPA	2003	21	79	MTSM	2003	14	86
	2004	33	67		2004	21	79
	2005	38	62		2005	10	90
	2006	52	48		2006	8	92
RALS	2003	11	89	RIMO	2003	0.07	99.93
	2004	10	90		2004	0	100
	2005	6	94		2005	2	98
	2006	5	95		2006	20	80

Sumber Data: BEI tahun 2006, data telah diolah

**LTD= *Long Term Debt*

Biaya Modal dan Return on Assets (ROA)

Tabel 2
Biaya Modal dan *Return on Assets* (ROA) pada industri *Retail Trade* Periode 2003-2006

Symbol of Company	Year	Cost Of Capital (CoC)		Return on Assets (ROA)	Symbol of Company	Year	Cost Of Capital (CoC)		Return on Assets (ROA)
		COD	COE				COD	COE	
ALFA	2003	6	0	TKGA	2003	11	0	-14.5	
	2004	10	0		2004	11	0	-1.31	
	2005	10	0		2005	5	0	0.67	
	2006	10	0		2006	11	0	-11.5	
HERO	2003	8	0	SONA	2003	5	0.64	3.8	
	2004	8	0		2004	5	0	0.06	
	2005	9	0		2005	7	0	2.28	
	2006	11	0		2006	7	0	1.62	
MPPA	2003	11	2	MTSM	2003	4	0	3.42	
	2004	11	2		2004	0.4	0	6.44	
	2005	9	3		2005	0	0	5.76	
	2006	10	0		2006	0	0	4.57	
RALS	2003	7	11	RIMO	2003	6	0	-13.5	
	2004	7	3		2004	0	0	-12.5	
	2005	9	9		2005	11	0	-2.44	
	2006	7	0		2006	11	0	-79.6	

Sumber data : www.isx.co.id, data telah diolah

Berdasarkan Tabel.2, Biaya ekuitas atau *cost of equity* (COE) yang ditanggung cenderung lebih murah dibandingkan biaya utang atau *cost of debt* (COD). Rata-rata biaya utang yang ditanggung adalah 7% dengan biaya tertinggi sebesar 11% dan biaya terendah sebesar 0.4% pada perusahaan MTSM tahun 2003. MTSM pada tahun 2005 dan 2006 tidak memiliki beban bunga sehingga COD sebesar 0% hal tersebut dikarenakan komponen utang jangka panjang yang dimiliki adalah utang hubungan istimewa atau komponen lainnya yang mungkin menanggung bunga yang dibayar dimuka atau bahkan komponen yang tidak menimbulkan bunga.

Sedangkan untuk komponen ekuitas cenderung tidak menimbulkan biaya. Ukuran biaya ekuitas adalah besarnya dividen yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah ekuitas.

Setelah menganalisis berdasarkan laporan keuangan maka dapat diketahui bahwa terdapat 3 perusahaan yang membagikan dividen yaitu MPPA, RALS, dan SONA. Rata-rata COE sebesar 4% dengan biaya terendah 0.64% pada perusahaan SONA tahun 2006 dan biaya tertinggi 11% pada perusahaan RALS tahun 2003 yang melebihi biaya utang.

Setelah meninjau biaya modal dan *Return of Assets* (ROA) pada perusahaan yang diteliti maka dapat disimpulkan bahwa ROA yang dihasilkan oleh perusahaan yang diteliti belum mampu melebihi biaya modal khususnya biaya utang jangka panjang.

Leverage Perusahaan

Tabel 3
Leverage pada Industri Retail Trade Periode 2003-2006

<i>Symbol of Company</i>	<i>Year</i>	<i>Sales</i>	<i>EBIT</i>	<i>EPS</i>	<i>DPS</i>	<i>DOL</i>	<i>DFL</i>
ALFA	2003	3,614,851	1,177	16.00	-	-	-
	2004	3,265,440	1,692	10.83	0	-4.53	-0.74
	2005	3,363,877	1,680	21.25	0	-0.24	135.66
	2006	3,624,924	15,885	83.00	0	108.96	0.34
HERO	2003	2,980,267	42,917	5.93	-	-	-
	2004	3,781,226	47,308	104.01	0	0.38	161.66
	2005	4,260,086	37,134	167.57	0	-1.70	-2.84
	2006	4,808,530	80,004	194.78	0	8.97	0.14
MPPA	2003	5,064,943	150,856	42,67	-	-	-
	2004	5,619,731	222,720	46.32	14	4.35	0.18
	2005	6,916,052	308,747	82.29	25	1.67	2.01
	2006	8,487,654	401,367	59.31	0	1.32	-0.93
RALS	2003	3,553,447	359,593	216.10	-	-	-
	2004	3,799,902	323,851	222.68	30	-1.43	-0.31
	2005	4,300,330	319,944	43.00	22	-0.09	66.88
	2006	4,478,223	357,140	44.45	0	2.81	0.29
TKGA	2003	714,014	-10,122	13,55	-	-	-
	2004	876,415	1652	-27.45	0	-5.11	2.60
	2005	1,073,750	3433	4.43	0	4.79	-1.08
	2006	1,047,832	-6410	-126.07	0	118.78	10.27
SONA	2003	159,397	9232	31,4	-	-	-
	2004	296,487	40439	-22.30	0	3.93	-0.51
	2005	310,308	33656	12.55	0	-3.60	9.32
	2006	282,901	23910	23.51	0	3.28	-3.02
MTSM	2003	43,887	-234	68,66	-	-	-
	2004	41,894	661	98.25	0	84.22	-0.11
	2005	35,361	2397	84.01	0	-16.84	-0.06
	2006	36,150	6013	76.00	0	67.61	-0.06
RIMO	2003	211,582	-22354	46,94	-	-	-
	2004	203,795	-17229	-59.11	0	6.23	-1.13
	2005	224,754	-4187	-34.25	0	-7.36	0.56
	2006	199,247	-50978	-153.72	0	-98.47	0.31

Sumber data : www.isx.co.id, data telah diolah

Rata-rata *Operating Leverage* pada industri ritel sebesar 12.44, rata-rata ini menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan pada industri ritel memiliki perubahan laba usaha yang lebih tinggi dibandingkan dengan perubahan penjualan. Pada periode yang diteliti *Operating Leverage* minimum dihasilkan oleh Rimo Catur Lestari Tbk yaitu sebesar -101.64 dan nilai maksimum yang dihasilkan adalah 108.4 yaitu pada Toko Gunung Agung Tbk. *Leverage Operasi* yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan penurunan laba atau penjualan selama periode yang dibandingkan.

Rata-rata *Financial Leverage* pada industri ritel sebesar 5.17, rata-rata ini menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan pada industri ritel memiliki perubahan *Earning Per Share* (EPS) yang lebih tinggi dibandingkan dengan perubahan laba usaha. Pada periode yang diteliti *Financial Leverage* minimum dihasilkan oleh Alfa Retailindo Tbk yaitu sebesar -137.43 dan nilai maksimum dihasilkan oleh Hero Supermarket Tbk yaitu sebesar 165.4. *Leverage Financial* yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan

keuangan yang disebabkan penurunan laba usaha atau EPS selama periode yang dibandingkan.

Uji Statistik

Uji Normalitas

Berdasarkan output SPSS pada Tabel 3, terlihat bahwa seluruh instrumen memiliki nilai *skewness* berkisar antara 0.078 hingga 2.188 (nilai mutlak). Instrumen yang akan diteliti rata-rata memiliki nilai yang menjauhi nilai nol kecuali EPS memiliki nilai *skewness* yang mendekati nilai nol yaitu sebesar 0.078. Maka data masing-masing instrumen memiliki kecenderungan terdistribusi tidak normal maka termasuk ke dalam pengujian non-parametrik. Untuk pengujian non-parametrik uji hubungan variabel menggunakan korelasi *Spearman Rho*.

Uji Korelasi

Setelah melakukan uji korelasi menggunakan alat ukur statistik *Spearman Rho* maka hasil analisis dapat dirangkum seperti pada Tabel 5 di bawah ini.

Tabel 4
Uji Normalitas Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi	Skewness		Kurtosis	
						Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
DOL	24	-102	144	12.44	47.096	.951	.472	3.251	.918
DFL	24	-137	165	5.17	47.724	.718	.472	8.600	.918
EBIT	24	-50978	401367	8961367	142140.6	1.253	.472	-.091	.918
EPS	24	-154	223	39.81	88.654	-0.78	.472	.520	.918
DPS	24	0	30	3.79	8.993	2.188	.472	3.464	.918

Sumber data : Data yang telah diolah

Tabel 5
Rangkuman Analisis Korelasi *Spearman Rho*

Hipotesis	Koefisien korelasi	Signifikan	Hasil Analisis
DOL dan EBIT	0.07	0.372	Berdasarkan koefisien korelasi maka terdapat hubungan yang lemah, angka signifikan dengan standar error 5% menunjukkan tidak ada hubungan positif
EBIT dan EPS	0.597	0.001	Berdasarkan koefisien korelasi maka terdapat hubungan yang kuat angka signifikan dengan standar error 5% menunjukkan terdapat hubungan positif
DFL dan EPS	-0.62	0.387	Berdasarkan koefisien korelasi maka terdapat hubungan tidak searah yang kuat angka signifikan dengan standar error 5% menunjukkan tidak terdapat hubungan positif
DFL dan DPS	0.228	0.142	Berdasarkan koefisien korelasi maka terdapat hubungan yang lemah, angka signifikan dengan standar error 5% menunjukkan tidak ada hubungan positif
EPS dan DPS	0.297	0.08	Terdapat hubungan yang lemah, angka signifikan menunjukkan tidak ada hubungan positif

Sumber data: Data yang telah diolah

Berdasarkan Tabel. 5, kesimpulan untuk hipotesis pertama yaitu hubungan antara DOL dan EBIT pada industri ritel adalah tidak terdapat hubungan yang positif antara DOL dan EBIT. Berdasarkan hasil tersebut maka asumsi hipotesis yang didasarkan pada teori tidak sesuai dengan kondisi perusahaan pada industri ritel.

Berdasarkan nilai signifikan yang dihasilkan pada hipotesis kedua yaitu korelasi antara EBIT dan EPS maka hipotesis diterima, artinya terdapat hubungan positif antara EBIT dan EPS. Artinya, apabila terjadi perubahan terhadap EBIT maka EPS akan mengalami perubahan. Hubungan yang kuat antara EBIT dan EPS disebabkan perubahan EBIT merupakan salah satu faktor dalam perubahan EAT atau *net income*, faktor lainnya adalah beban bunga, beban pajak, pendapatan selain dari penjualan, dan beban atau pendapatan lainnya. EAT

merupakan unsur dalam menentukan EPS, sehingga apabila EBIT meningkat maka EPS akan meningkat dengan asumsi bahwa beban bunga, beban pajak, dan beban atau pendapatan lainnya tidak mengalami perubahan yang berarti dari tahun sebelumnya.

Hipotesis ketiga yaitu korelasi antara DFL dan EPS menunjukkan hasil koefisien korelasi sebesar -0.062 yang artinya terdapat hubungan yang lemah antara DFL dan EPS. Nilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi DFL maka akan menurunkan EPS yang dihasilkan. Serta nilai signifikan yang lebih besar dari standar error 5% maka hipotesis ditolak artinya tidak ada hubungan positif antara DFL dan EPS. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan DFL tidak disertai peningkatan EPS, hal ini disebabkan perusahaan secara keseluruhan belum berhasil mengelola sumber

dana untuk mendapatkan jumlah pengembalian yang diharapkan.

Berdasarkan angka signifikan pada hasil analisis yaitu signifikan 0.142 lebih besar dari standar error maka hipotesis keempat yaitu korelasi antara DFL dan DPS adalah penolakan hipotesis yang artinya tidak terdapat hubungan positif antara DFL dan DPS pada perusahaan Ritel yang terdaftar di BEI selama periode 2003-2006. Hal ini karena banyaknya faktor yang mempengaruhi pembagian deviden diantaranya kebijakan dividen yang digunakan, faktor pajak, dan faktor lainnya. Sehingga DFL tidak memiliki hubungan positif secara langsung dengan DPS.

Berdasarkan angka signifikan 0.080 pada hasil analisis maka hipotesis ditolak, artinya tidak terdapat hubungan positif antara EPS dan DPS pada perusahaan Ritel yang terdaftar di BEI selama periode 2003-2006. Koefisien korelasi yang dihasilkan sebesar 0.297 menunjukkan korelasi yang lemah. Seperti yang sudah dibahas sebelumnya perusahaan berhak untuk menentukan kebijakan dividen yang sesuai dengan kondisi perusahaan dan pemegang saham. Sehingga EPS tidak mutlak mempengaruhi keputusan kebijakan dividen. Peningkatan EPS belum tentu membuat perusahaan membagikan deviden pada pemegang saham. Perusahaan dapat juga membagikan keuntungan dalam bentuk penambahan kepemilikan saham. Maka pada perusahaan yang diteliti EPS tidak memiliki hubungan yang positif dengan DPS.

Simpulan

1. Struktur modal pada perusahaan *Retail Trade* yang terdaftar di BEI secara keseluruhan lebih cenderung menggunakan sumber dana yang berasal dari Ekuitas perusahaan. Hal tersebut disebabkan pada dasarnya ekuitas memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan Utang jangka panjang.
2. Biaya modal ekuitas lebih rendah dibandingkan biaya modal utang jangka panjang. Hal tersebut karena biaya ekuitas dinilai dari besarnya dividen yang dibagikan perusahaan pada pemegang saham. Kebijakan dividen yang diambil perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, diantaranya fluktuasi laba, kebutuhan dana untuk investasi, dan

tersedianya kas. Sehingga setelah diteliti untuk perusahaan ritel selama periode 2003-2006 pada umumnya tidak membagikan dividen pada pemegang saham.

3. Perusahaan Ritel yang diteliti pada umumnya belum mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan biaya modal. Ditunjukkan oleh rata-rata nilai ROA yang belum mampu melebihi biaya modal.

Saran

1. Melihat kondisi struktur modal yang dimiliki perusahaan pada industri ritel yang cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas dan sedikit utang, namun belum berhasil menciptakan ROA lebih besar dari COD. Untuk itu sebaiknya perusahaan yang memiliki tingkat pajak yang tinggi sebaiknya menambah utang karena bunga dapat mengurangi tingkat pajak sehingga EAT akan bertambah dan ROA meningkat.
2. Tidak ada patokan yang pasti untuk mengambil kebijakan dividen untuk itu perusahaan akan menyesuaikan teori yang ada terhadap kondisi perusahaan. Kebijakan dividen *the tax preference theory* secara keseluruhan sesuai dengan kondisi perusahaan pada industri ritel karena teori ini menyarankan agar tingkat DPR yang dibagikan tidak terlalu tinggi atau sama sekali tidak membagikan dividen agar meminimumkan biaya modal.
3. Nilai *operating leverage* pada perusahaan di industri ritel cenderung tidak terlalu tinggi. Maka perusahaan sebaiknya lebih mengoptimalkan penggunaan aktiva tetap seperti mesin karena akan mengurangi biaya variabel sehingga peningkatan penjualan tidak akan banyak dipengaruhi peningkatan biaya.
4. Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi. Perusahaan dikatakan mempunyai *leverage* keuangan yang tinggi, yang berarti *DFL* untuk perusahaan tersebut juga tinggi. Sehingga sedikit perubahan EBIT akan mengakibatkan lebih banyak perubahan EPS. Untuk itu sebaiknya perusahaan dapat mengambil keuntungan dari penggunaan utang dan dividen dan mampu menggunakan aktiva secara optimal sehingga penjualan

meningkat dan EBIT meningkat sehingga EPS akan meningkat drastis karena terdapat faktor *leverage*.

Referensi

- Adedeji, A, 1998, Does The Pecking Order Hypothesis Explain The Dividend Payout Ratios of Firm in The UK, *Journal of Business Finance & Accounting*, 25: 1127- 1155.
- Allen, D.E, 1993, The Pecking Order Hypothesis: Australian Evidence, *Applied Financial Economics*, 3: 101- 112.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001, *Manajemen Keuangan*, edisi delapan buku dua. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M, 2004, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : BPF.
- Keown, J Arthur., D.F. Scott., J.D. Martin dan J.W. Petty, 2000, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, buku dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Margaretha, Farah, 2004, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: Grasindo
- Patra, Santimoy. *Financial Leverage, Earning and Dividend a Case Study*. India: Garhabeta College, Vidyasagar University.
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi empat. Yogyakarta: BPF.
- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPF.
- Sugiyono, 2007, *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan Kesepuluh. Bandung : Alfabeta.
- Theobald, M, 1978, Intertemporal Dividend Models An Empirical Analysis Using Recent UK Data, *Journal of Business Finance & Accounting*, 5: 123-132.
- Van Horne, James C, 2002, *Financial Management Policy twelfth edition*. New Jersey: Prantice Hall