

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public aothorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2009). Pertumbuhan ekonomi suatu Negara sangat ditentukan oleh lembaga perbankan dan keuangan termasuk pasar modal di dalamnya. Manfaat pasar modal menurut Sunariyah (2003) antara lain menyediakan sumber pendanaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus alokasi sumber dana secara optimal dan memberikan wahana bagi investor untuk menyalurkan dananya.

Menurut Sumiadji (2011) tujuan utama investor menginvestasikan dananya dalam bentuk saham adalah mengharapkan *capital gain* dan dividen. Menurut Bhattacharya (1979) dividen merupakan metode yang dilakukan perusahaan untuk memberikan signal bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan memberikan prediksi bahwa prospek laba di masa yang akan datang. Pemberian dividen memberikan signal baik (buruk) mengenai laba sekarang dan laba masa depan. Ross (1977) mengungkapkan manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan. Ross membuktikan bahwa kenaikan dividen yang dibayarkan dapat memberikan isyarat

kepada pasar bahwa prospek perusahaan mengalami kemajuan. Black (1976) mengemukakan pemegang saham akan menginterpretasikan peningkatan pembayaran dividen oleh perusahaan sebagai signal bahwa pihak manajemen memiliki prediksi arus kas yang tinggi di masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (1998) dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Menurut Sartono (2001) dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan di teria pemegang saham apabila ada dana yang cukup untuk membagi dividen tersebut. Dividen dapat dibagikan dalam bentuk saham dan juga dalam bentuk uang tunai (Gitman, 2006). Menurut Gitman (2006) perusahaan yang membagikan dividen dalam bentuk saham akan mengeluarkan biaya yang lebih besar dikarenakan dalam pemberian saham akan dikeluarkan biaya penerbitan saham yang mahal. Bagi investor, tentu saja dividen menjadi motivator yang lebih menjanjikan investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk saham dibandingkan capital gain. Jika laba dibagikan dalam bentuk dividen maka perusahaan harus menyediakan dana atau adanya kekurangan dana internal. Jika perusahaan tidak membagikan dividen atau membagi dividen dalam jumlah kecil maka hal ini bisa saja ditangkap investor sebagai informasi atau signal bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat. Menurut Pettit (1972) pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen yang ditunjukkan dengan berubahnya harga saham setelah diumumkan adanya pembagian dividen.

Dalam Febiela & Sylvia (2009) perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak membagikan dividen, perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak membagikan dividen. Menurut Riyanto (2001) dalam membayarkan dividen, perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari: kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal dan ekstra dividen, kebijakan dividen dengan penetapan rasio pembayaran dividen yang konstan, dan kebijakan dividen yang fleksibel.

Dividen diberikan atas pemodal (investor) yang telah memiliki saham suatu perusahaan dalam kurun waktu yang lama, sehingga si pemodal (investor) diakui sebagai pihak yang berhak untuk mendapatkan dividen. Dividen dibagi menjadi dua yaitu dividen tunai (*Cash Dividend*) dan dividen saham (*Stock Dividend*). Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah bentuk kas atau dividen tunai (*cash dividend*). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Warsis, 1983). Pembayaran dividen berupa dividen tunai paling umum digunakan karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan (Sulastri and Harmadi, 2009). Menurut Miller & Rock (1985) pengumuman perubahan dividen dapat menjadi dasar bagi investor dalam menentukan *the firm earning &*

the expected future earning. Oleh karena itu, perusahaan *go public* mempunyai kewajiban melaporkan kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan & besarnya dividen yang dibagikan.

Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio* (Riyanto, 2001). *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen berpengaruh untuk pertumbuhan suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan berkeinginan untuk menahan sebagian besar pendapatannya dalam bentuk laba ditahan didalam perusahaan, hal ini menyebabkan pembayaran dividen akan semakin kecil, dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin tingginya *dividen payout ratio* yang ditetapkan perusahaan maka makin kecil pula dana yang akan ditanamkan kembali didalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2001).

Beberapa faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, antara lain yang telah dikemukakan oleh Riyanto (2001), bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan dan pengawasan. Menurut Roberto (2002) dalam Malik et. Al (2013) mengemukakan terdapat dua faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor – faktor internal yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain: kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain: masalah makro ekonomi, stabilitas, perkembangan teknologi dan

selera konsumen. Sunarto (2003) dalam Sulastrri dan Harmadi (2009) menunjukkan bahwa variabel – variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdiri dari: profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas, investasi dan pembiayaan. Sartono (2001) faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden antara lain : kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham.

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) sudah banyak dilakukan. Dalam penelitian Fira (2009) menunjukkan hasil bahwa *ROA*, *Cash Ratio*, *Firm Size* memberikan hasil positif signifikan terhadap DPR sedangkan *growth* memberikan hasil negatif terhadap DPR. Hasil penelitian Suharli & Oktorina (2005) membuktikan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang searah atau positif dengan kebijakan dividen, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan *investee* kepada investor. Hal ini bertentangan dengan penelitian Damayanti dan Achyani (2006) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003 menyebutkan bahwa dari variabel investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak ada satu variabel pun yang berpengaruh secara signifikan terhadap dividen *payout ratio*.

Marlina & Danica (2009) dalam penelitiannya menginformasikan bahwa *cash position & ROA* memberikan hasil positif signifikan terhadap DPR dan DER memberikan hasil yang tidak signifikan terhadap DPR. Priyono (2006) melakukan penelitian terhadap 41 perusahaan yang terdapat di BEI mengenai *dividend per*

share dan dapat diketahui *ROI*, *DTA*, *EPS* dan *Asset Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Per Share*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi dividen *payout ratio* yaitu posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan terhadap 148 perusahaan di Bursa Efek Jakarta periode 1991-1996 menunjukkan bahwa hanya posisi kas, dan rasio hutang dengan modal (yang terletak dalam klasifikasi neraca) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*, sedangkan *earning* (merupakan proksi dari klasifikasi dari rugi laba) memiliki pengaruh yang kurang signifikan.

Ediningsih & Satmoko (2009) melakukan penelitian terhadap 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI, variabel yang diteliti yaitu *cash ratio*, *current ratio*, *DTA* dan *EPS* terhadap *cash dividen* dan diketahui bahwa *cash ratio*, *current ratio* dan *DTA* tidak berpengaruh terhadap *DPR* sedangkan *ROI* dan *EPS* berpengaruh terhadap *DPR*. Dini (2009) meneliti mengenai pengaruh *free cashflow* terhadap *DPR* dan diketahui bahwa *free cashflow* menjadi salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Penelitian ini memiliki hasil yang bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan asset, *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap dividen *payout ratio* (*DPR*) dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan positif terhadap *DPR* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1993-1999,

sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership*, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

Suharli (2007) mengemukakan bahwa profitabilitas mempengaruhi dividen tunai sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap dividen tunai. Hasil penelitian Suhari (2007) bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Riyanto (2001) bahwa likuiditas perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar.

Darminto (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam rentang waktu 2002 – 2005 dari penelitian tersebut diketahui bahwa profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Adelegan (1998) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *DPR* sedangkan Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara dividen *payout ratio* dengan *growth*.

Menurut Van Horn dan Wachowicz (1997) Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (profit) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri. Menurut Riyanto (2001) profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang

menghasilkan laba tersebut. Semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Namun muncul permasalahan, apakah keuntungan yang diperoleh tersebut akan ditahan sebagai sumber dana internal perusahaan atau dibagikan sebagai dividen.

Pengukuran profitabilitas menggunakan return on assets (ROA) dikarenakan ROA menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2009). *Return on Assets* (ROA) merupakan alat ukur yang lebih baik dibandingkan *Return on Equity* (ROE) dikarenakan ROA tidak sensitif dengan perubahan modal. Hal ini karena ROA diukur dengan EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) dan ROA tidak dipengaruhi faktor khusus seperti hak minoritas (menurut Fama dan French, 2000 dalam Grullon, Michaely, Benatzir, Thaler, 2003) Menurut Toto Prihadi (2008) *Return On Assets* mengukur tingkat laba terhadap *asset* yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut. *Return On Asset* (ROA) merupakan perkalian antara faktor margin laba dengan perputaran total aktiva. Margin laba menunjukkan kemampuan memperoleh laba bersih dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran total aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari total aktiva yang dimilikinya (Brigham dan Houston, 2006). Apabila salah satu faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat. Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan juga meningkat, sehingga dampaknya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

Menurut Gitman (2009) likuiditas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat waktu. Likuiditas perusahaan sering kali diukur menggunakan rasio lancar untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas dari suatu perusahaan merupakan hal yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik yang dapat membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Nidar and Damanik, 2011). Likuiditas perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula (Riyanto, 2001).

Likuiditas perusahaan yang seringkali diukur menggunakan current ratio dikarenakan current ratio mampu menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen dengan lebih baik. Posisi kas dan rasio dari modal berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen (Prihantoro, 2003). Nidar dan Damanik (2011) mengemukakan alasan digunakannya *Current Ratio*, yaitu disebabkan kemampuannya untuk mengukur: (1) kemampuan memenuhi kewajiban lancar, (2) penyangga kerugian, dan (3) cadangan dana lancar.

Rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian, solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar hutang – hutangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjangnya (Sawir, 2003)

Ukuran (size) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total asset, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain (Machfoedz, 1994). Menurut Husnan (2007) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva (Hartono, 2008). Menurut Weston dan Copeland (1996) perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Menurut Kisiwati (2007) suatu ukuran perusahaan dimana ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya dividen yang dibagikan dengan asumsi bahwa kegiatan perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai tingkat keuntungan dan kegiatan operasi perusahaan yang stabil. Menurut Nurhayati (2013) suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah ke pasar modal sedangkan perusahaan kecil tidak mudah memiliki akses ke pasar modal hal ini

mengakibatkan perusahaan besar lebih fleksibel dalam memperoleh dana sehingga kemampuannya untuk membayar dividen akan lebih besar.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat berdasarkan dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik menanamkan dananya ke perusahaan (Weston dan Brigham, 1994, dalam Jaelani dan Idrus, 2001).

Pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan menggunakan investasi untuk memperluas usaha sehingga penjualan perusahaan meningkat. Indikator yang digunakan *growth* yaitu *Sales Growth* atau total penjualan yang menunjukkan pertumbuhan penjualan dimana penjualan merupakan pendapatan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Weston dan Brigham, 1994). Menurut Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, Vishny (2000) tingkat penjualan yang berbeda dalam setiap industri yang berbeda akan menimbulkan kebijakan dividen yang berbeda pula. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Hatta, 2002).

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu
Pengaruh *Likuiditas, Profitabilitas, Firm Size* dan *Growth* secara parsial
Terhadap Kebijakan Dividen

Nama Peneliti	Likuiditas (Current Ratio)	Profitabilitas (Return on Assets)	Firm Size	Growth
Sutoyo, Prasetyo, Kusumaningrum (2011)	Tidak berpengaruh signifikan	n.a	Tidak berpengaruh signifikan	Berpengaruh signifikan
Marpaung, Hadianto (2009)	n.a	Berpengaruh signifikan	n.a	n.a
Sulistiyowati, Anggraini, Utaminingsya (2010)	n.a	Berpengaruh signifikan	Berpengaruh signifikan	Berpengaruh signifikan
Masdupi (2012)	n.a	n.a	n.a	Berpengaruh signifikan
Lopolusi (2013)	n.a	n.a	Tidak berpengaruh signifikan	Tidak berpengaruh signifikan
Sumiadji (2011)	n.a	Tidak berpengaruh signifikan	n.a	n.a
Laksono (2006)	n.a	Berpengaruh signifikan	Berpengaruh signifikan	n.a
Marlina, Danica (2009)	n.a	Berpengaruh signifikan	n.a	n.a
Tarigan (2008)	Berpengaruh signifikan	n.a	n.a	n.a
Mariah, Meythi, Martusa (2012)	Tidak berpengaruh signifikan	n.a	n.a	Tidak berpengaruh signifikan
Puspita, Fira (2009)	Berpengaruh signifikan	Berpengaruh signifikan	Berpengaruh signifikan	Tidak berpengaruh signifikan
Suharli & Oktorina (2005)	n.a	Berpengaruh signifikan	n.a	n.a
Damayanti dan Achyani (2006)	Tidak berpengaruh signifikan	Tidak berpengaruh signifikan	Tidak berpengaruh signifikan	Tidak berpengaruh signifikan
Ediningsih & Satmoko (2009)	Tidak berpengaruh signifikan	Tidak berpengaruh signifikan	n.a	n.a

Adelegan (1998)	n.a	n.a	n.a	Berpengaruh signifikan
Amidu dan Abor (2006)	n.a	n.a	n.a	Tidak berpengaruh signifikan
Prihantoro (2003)	Berpengaruh signifikan	Berpengaruh signifikan	n.a	n.a

Keterangan: n.a = variabel tersebut tidak diteliti; Tidak signifikan = tidak berpengaruh meskipun menunjukkan pengaruh positif maupun negatif.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dalam latar belakang penelitian tersebut, maka pada penelitian ini peneliti mencoba meneliti lebih lanjut dan memperluas penelitian untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui *dividend payout ratio* pada indeks LQ 45 dengan periode penelitian 2008 - 2012. Menurut Hin (2008) saham-saham yang masuk dalam indeks LQ 45 didasarkan pada aspek likuiditas dan kapitalisasi pasar. Evaluasi saham-saham yang masuk ke dalam indeks LQ 45 dilakukan setiap enam bulanan. Menurut Tandelilin (2010) IHSG kurang mencerminkan keadaan sebenarnya di bursa efek karena sebagian sekuritas memiliki frekuensi yang sangat tinggi dan sebagian memiliki frekuensi sangat rendah. Untuk itulah maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan indeks LQ 45. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan pengaruh *profitability ratio (ROA)*, *liquidity ratio (Current Ratio)*, *Firm size (Total Assets)* dan *Growth (Sales Growth)* terhadap Kebijakan Dividen.

1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka permasalahan yang akan diteliti yaitu:

Bagaimana pengaruh *Likuiditas*, *Profitabilitas*, *Firm Size* dan *Growth* secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

Mengetahui pengaruh *Likuiditas*, *Profitabilitas*, *Firm Size* dan *Growth* secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian yang peneliti harapkan, yaitu:

1. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi gambaran singkat mengenai hal-hal yang mendorong dilakukannya penelitian yang berisi latar belakang penelitian, identifikasi dan perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Kepustakaan

Bab ini berisi tinjauan kepustakaan, dan penelitian terdahulu.

Bab III : Rerangka Pemikiran, Model, dan Hipotesis Penelitian

Bab ini berisi tentang rerangka pemikiran, model penelitian dan hipotesis penelitian.

Bab IV : Metode Penelitian

Bab ini berisi uraian mengenai populasi dan teknik pengambilan sampel, metode penelitian yang terdiri dari metode penelitian yang digunakan dan teknik analisis, serta gambaran mengenai operasionalisasi variabel.

Bab V : Pembahasan Hasil Penelitian

Bab ini menjelaskan deskripsi hasil penelitian, pembahasan hasil penelitian serta implikasi manajerial.

Bab VI : Kesimpulan dan Saran

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari keseluruhan hasil yang telah di peroleh dalam penelitian ini. Selain itu juga menjelaskan saran untuk penelitian – penelitian selanjutnya, sehingga dapat mengembangkan penelitiannya.

BAB II

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1 Kajian Kepustakaan

2.1.1 Dividen

2.1.1.1 Pengertian Dividen

Menurut Harnanto (2003) didefinisikan bahwa: *“Dividen adalah pendistribusian kepada pemilik atau pemegang saham pada suatu Perseroan Terbatas secara proporsional dengan jumlah relatif kepemilikan sahamnya”*.

Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Hartono, 2008).

2.1.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan disisi lain.

Menurut Kolb (1983), kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu :

- a. Pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham.
- b. Pendapatan yang ditahan (retained earning) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.
- c. Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan yang agak kontroversial. Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi, secara optimal manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti terhadap kebijakan dividen yang akan dipilih.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan ada beberapa macam, yaitu (Van Horne,1986):

1. Kebijakan dividen yang stabil

Jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain karena, (a) akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan (b) adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.

3. Kebijakan dividen yang konstan.

Jumlah dividen per lembar saham yang di bayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang fleksibel berarti besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.1.3 Teori-Teori Dividen

1. Teori MM

Kelompok ini menganggap dividen tidak relevan (*the irrelevant of dividend*). Modigliani & Miller (1961) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen atau sebagai laba ditahan. Selanjutnya dikatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen yang besar ataupun kecil, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber eksternal. Dampak dari pilihan keputusan tersebut sama saja terhadap nilai perusahaan. Jadi keputusan dividen adalah tidak relevan (*the irrelevant of dividend*).

2. *Bird in the hand*

Theory dari Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Kelompok ini berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak maka pendapatan yang relevan adalah pendapatan setelah pajak. Adanya pajak terhadap keuntungan, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gains yield rendah dari pada saham dengan dividend yield rendah, capital gains yield tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

4. *Clientele Effect Theory*

Menurut *Clientele theory*, *dividend puzzle* (perdebatan) disebabkan oleh adanya investor yang berbeda baik dilihat dari segi usia investor, kelompok investor, dan golongan. Perbedaan tersebut telah menimbulkan preferensi yang berbeda terhadap tinggi rendahnya dividen yang akan mereka terima. Investor individual dengan usia lanjut dan penghasilannya hanya tergantung dari dividen mungkin lebih menyukai *dividend payout* yang tinggi. Akan tetapi investor dengan penghasilan tinggi akan lebih menyukai *dividend payout* rendah.

5. *Signaling Hypothesis*

Dalam keadaan ada pajak pribadi dan pajak perusahaan, dividen tidak disukai hampir semua pemegang saham yang membayar pajak, atau pemegang saham bersikap sama apakah berupa *dividen* atau *capital gain*. Namun mengapa perusahaan tetap membayar dividen secara teratur dan merata. Rozeff (1982) menganggap bahwa dividen tampaknya memiliki informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Bhattacharya (1979) mengembangkan suatu model sinyal (*signal model*), bahwa tingginya dividen yang dibagikan menunjukkan tingginya *performance* perusahaan. Pada kondisi informasi tidak seimbang (*disparity*) tinggi antara manajer dan investor, perusahaan akan memberikan sinyal dengan membayar dividen yang tinggi. Bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan begitu juga sebaliknya (Sjahrial, 2008). Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*. Menurut Brigham dan Houston (1998) mengatakan bahwa kenaikan dividen lebih besar dibandingkan yang sebelumnya merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang lebih baik dimasa datang.

2.1.1.4 Bentuk Pembayaran Dividen

Dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham dapat diberikan dalam beberapa bentuk. Bentuk-bentuk dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham ini biasanya tergantung pada kebijakan perusahaan. Bentuk-bentuk dari dividen menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), yakni dapat berbentuk :

1. Dividen tunai (*cash dividend*), merupakan dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas tunai sesuai dengan persentase kepemilikan saham dalam perusahaan.
2. Dividen saham (*stock dividend*), merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk saham biasa dari perusahaan tersebut yang biasanya dilakukan oleh perusahaan yang menginginkan untuk menggunakan laba bersih yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk kegiatan reinvestasi perusahaan tersebut tanpa meninggalkan kewajibannya kepada para pemegang saham untuk membayarkannya.
3. Dividen properti (*property dividend*), merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk aktiva tetap berupa tanah, bangunan, serta bentuk lainnya seperti surat-surat berharga. Pembagian dividen dicatat oleh perusahaan sebesar nilai pasar wajar dari properti yang diberikan kepada pemegang saham, bukan sebesar nilai perolehan properti tersebut.
4. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*), merupakan dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sebagai akibat adanya

likuidasi perusahaan. Dividen dalam bentuk ini adalah sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham berdasarkan modal disetor dan bukan didasarkan atas laba ditahan.

2.1.1.5 Dividen Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan (Martono dan Harjito, 2005). Dari pengertian tersebut, DPR didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham di satu sisi, dan kepentingan perusahaan di sisi lain.

DPR penting karena : Dividen Per Share / Earnings Per Share

1. Pembagian dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham.
2. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Secara sistematis, DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997):

DPR = Dividen Per Share / Earnings Per Share

Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga jika semakin besar dividend yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rationya*. Pembagian dividen yang besar bukanya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *dividend payout ratio* lebih besar dari 25% dkuatirkan akan terjadi

kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa yang akan datang. Hasilnya, dividen biasanya dipertahankan pada jumlah konstan dan dinaikkan hanya jika manajer yakin bahwa relatif mudah untuk mempertahankan kenaikan pembayaran tersebut di masa depan.

2.1.1.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Menurut Sartono (2001), besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi beberapa faktor, yaitu:

a. Faktor likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*.

b. Kebutuhan dana untuk melunasi utang

Semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya.

c. Tingkat ekspansi yang direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva.

d. . Faktor pengawasan

Cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio*, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.

e. Ketentuan-ketentuan dari Pemerintah

Ketentuan-ketentuan tersebut dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

Menurut Levy dan Samat (1970) dalam Prihartono (2003) faktor yang mempengaruhi keputusan mengenai dividen antara lain hutang, posisi likuiditas, kebutuhan untuk melunasi hutang, tingkat ekspansi perusahaan, tingkat keuntungan perusahaan, stabilitas perusahaan, kemampuan memasuki pasar modal, pelaku kelompok pengendali, posisi pemegang saham sebagai wajib pajak, pajak atas keuntungan yang diakumulasikan secara salah dan tingkat inflasi.

Menurut Roberto (2002) dalam Malik et. Al (2003) Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen terdiri dari faktor internal yang meliputi kesempatan investasi, likuiditas dan profitabilitas sedangkan faktor eksternal meliputi masalah makro ekonomi, stabilitas, perkembangan teknologi dan selera konsumen. Menurut Prihartono (2003) profitabilitas, posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal berpengaruh terhadap penentuan dividen sebuah perusahaan. Sunarto (2003) dalam Sulastrri dan Harmadi (2009) menunjukkan bahwa variabel – variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdiri dari: profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas, investasi dan pembiayaan.

2.1.2 Rasio Keuangan

Menurut Arifin (2006) analisis rasio keuangan merupakan alat analisis yang dinyatakan dalam arti relatif maupun absolute untuk menjelaskan hubungan tertentu antara elemen yang satu dengan elemen yang lain dalam suatu laporan keuangan (*financial statement*). Analisis rasio keuangan memerlukan ukuran yang biasa disebut dengan istilah rasio. Rasio mempunyai pengertian alat yang dinyatakan dalam *arithmetical terms* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan dua macam data.

2.1.2.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek yang akan jatuh tempo dengan tepat waktu. Perusahaan dalam keadaan likuid berarti mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya, dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu apabila perusahaan memiliki alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar dari hutang lancar (jangka pendek). Sedangkan perusahaan dalam keadaan likuid berarti perusahaan tersebut tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. (Riyanto, 2001)

Current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio ini dapat pula mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Selain itu, *current ratio* juga dapat menunjukkan sejauh

mana tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversikan menjadi kas dalam waktu dekat. Semakin tinggi nilai *current ratio*, maka akan semakin baik posisi pemberi pinjaman, sebaliknya *current ratio* yang rendah menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang bermasalah. (Riyanto, 2001). Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen dengan lebih baik posisi kas dan rasio dari modal berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen (Prihantoro,1997). Nidar dan Damanik (2011) mengemukakan alasan digunakannya *Current Ratio*, yaitu disebabkan kemampuannya untuk mengukur: (1) kemampuan memenuhi kewajiban lancar, (2) penyangga kerugian, dan (3) cadangan dana lancar.

2.1.2.2 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. (Kasmir, 2008). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan.

Return On Assets (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total assets, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. *Return On Assets (ROA)* menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman, investor akan melihat seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola assets. Semakin tinggi tingkat *Return On Assets (ROA)* maka akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham, artinya tinggi rendahnya *Return On Assets (ROA)* akan mempengaruhi minat investor dalam melakukan investasi sehingga akan mempengaruhi volume penjualan saham perusahaan begitu pula sebaliknya. (Kasmir, 2008).

2.1.2.3 Rasio Leverage

Menurut Sawir (2003) rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial seandainya pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang.

2.1.3 Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran (size) perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total asset, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain (Machfoedz, 1994). Menurut

Husnan (2007) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain-lain. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006) dalam Sofianingsih & Hardiningsih (2011).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat berdasarkan dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan. Asset merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik menanamkan dananya ke perusahaan (Weston dan Brigham, 1994). Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu.

2.1.4 *Growth* (Pertumbuhan Perusahaan)

Sales growth ratio atau rasio pertumbuhan penjualan yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Weston & Copeland, 1992). Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive*. Sementara perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga apabila manajemen tidak segera mengambil tindakan perbaikan, perusahaan dimungkinkan tidak akan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Menurut Fabozzi (2000), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata – rata bagi suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan yang cepat yang diharapkan dari industri dimana perusahaan itu beroperasi. Perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan diatas rata – rata dengan jalan meningkatkan pangsa pasar dari permintaan industri keseluruhan. Analisis dalam menghitung pertumbuhan penjualan dilakukan dengan menghitung tingkat pertumbuhan penjualan tahun majemuk pada saat mempelajari tren jangka panjang dalam hal penjualan dan variabel – variabel lain. Tingkat pertumbuhan

tahun majemuk merupakan tingkat yang jika diterapkan setiap tahun selama kurun waktu tertentu pada saldo awal akan menyebabkan neraca berkembang sehingga mencapai nilai akhir yang maksimal. Peningkatan pangsa pasar harus sejalan dengan strategi pemasaran yang tepat dan perusahaan selalu melakukan inovasi, hal ini bermakna bahwa dengan strategi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan melalui pengembangan produk yang diminati konsumen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini dirangkum dalam Tabel 2.1 di bawah ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
Masdupi (2012)	Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di BEI	Insider Ownership, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, DPR	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> Insider Ownership berpengaruh negatif dan signifikan Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan
Lopolusi (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdapat di BEI Periode 2007-2011	Quick Ratio, DER, ROA, Free Cashflow, Ukuran, Pertumbuhan, DPR	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> Profitabilitas berpengaruh terhadap DPR Likuiditas tidak berpengaruh terhadap DPR Leverage tidak berpengaruh terhadap DPR Pertumbuhan tidak berpengaruh

				<ul style="list-style-type: none"> terhadap DPR Ukuran tidak berpengaruh terhadap DPR
Marpaung dan Hadiano (2009)	Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada indeks LQ45 di BEI)	ROA, Sales Growth, Market to Book Value, DPR	Regresi Data Pooling	<ul style="list-style-type: none"> ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR Sales Growth berpengaruh negatif terhadap DPR MTBV berpengaruh positif signifikan terhadap DPR
Marlina dan Danica (2009)	Analisis Pengaruh Cash Position, DER dan ROA Terhadap DPR	Cash Position, DER, ROA, DPR	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> Cash Position, DER, ROA secara simultan berpengaruh signifikan Cash Position dan ROA berpengaruh positif signifikan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan
Adelegan (1998)	The Impact of Growth Prospect, Leverage and Firm Size on Dividen d Behaviour of Corporate Firm in Nigeria	Growth Prospect, Leverage, Firm Size	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> Growth berpengaruh negatif terhadap dividen Leverage dan Firm Size berpengaruh positif terhadap dividen
Amidu & Abor (2006)	Determinant of Dividend Payout Ratio in Ghana	Profitability, Cash flow, Tax, Risk Institusional, Growth, MBV	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> Profitability, cashflow, tax berpengaruh positif terhadap dividen Risk institusional, Growth, MBV berpengaruh negatif terhadap dividen
Damayanti & Achyani (2006)	Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap	Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, DPR	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh Terhadap DPR

	Kebijakan Dividen Payout Ratio			
Prihartono (2003)	Estimasi Pengaruh DPR Pada Perusahaan Publik Indonesia	Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Rasio Hutang, Modal, Profitabilitas, Kepemilikan, DPR	AMOS	<ul style="list-style-type: none"> • Posisi Kas berpengaruh positif terhadap DPR • Hutang dan Modal berpengaruh negatif terhadap DPR • Earnings tidak berpengaruh signifikan
Puspita, Fira (2009)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	Cash ratio, Growth, Firm size, ROA, DTA, DER	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Cash Ratio, Firm Size, ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR • Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR • DER dan DTA tidak berpengaruh terhadap DPR
Ediningsih & Satmoko (2009)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas Perusahaan Manufaktur di BEI	ROI, Cash Ratio, Current Ratio, DTA, EPS, Cash Dividend	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • ROI, Cash Ratio, Current Ratio, DTA, EPS secara simultan berpengaruh terhadap cash dividend • Cash Ratio berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap cash dividend • ROI & EPS berpengaruh positif signifikan terhadap cash dividend
Mariah, Meythi, Martusa (2012)	Pengaruh Profitabilitas & Kesempatan Investasi Terhadap Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (studi empirik pada indeks	Profitabilitas, Kesempatan Investasi	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas dan Kesempatan Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

	LQ45)			
Suharli & Oktorina (2005)	Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang pada perusahaan publik di Jakarta	Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang berpengaruh terhadap prediksi pengembalian investasi
Sumiadji (2011)	Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	ROA, Cash Ratio, DER, EPS, TATO, DPR	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan ROA, Cash Ratio, DER, EPS, TATO berpengaruh terhadap DPR • Secara parsial Cash Ratio, EPS, TATO berpengaruh terhadap DPR • Secara parsial ROA dan DER tidak berpengaruh terhadap DPR
Sutoyo, Prasetyo, Kusumaningrum (2011)	Faktor-Faktor yang mempengaruhi DPR di Perusahaan Jasa Keuangan	ROA, CR, Debt Policy, Institusional Ownership, Growth, Firm Size	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan ROA, CR, Debt Policy, Institusional Firm Size berpengaruh terhadap DPR • Firm Size berpengaruh terhadap DPR
Sulistiyowati, Anggraini, Utaminingtyas (2010)	Hubungan antara Peluang Investasi dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dengan Dividen	ROA, Firm Size, Growth	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • ROA, Firm Size, Growth berhubungan dengan DPR
Laksono (2006)	Faktor-Faktor yang mempengaruhi DPR	ROA, Firm Size	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • ROA & Firm Size berpengaruh terhadap DPR
Tarigan (2008)	Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang dalam memprediksi tingkat Pengembalian Investasi melalui Kebijakan Dividen	Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas berpengaruh terhadap DPR

BAB III

RERANGKA PEMIKIRAN, MODEL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

3.1 Rerangka Pemikiran

Tujuan utama investor menginvestasikan dananya dalam bentuk saham adalah mengharapkan *capital gain* dan dividen. Bagi investor, tentu saja dividen menjadi motivator yang lebih menjanjikan investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk saham dibandingkan *capital gain*. Jika laba dibagikan dalam bentuk dividen maka perusahaan harus menyediakan dana atau adanya kekurangan dana internal. Jika perusahaan tidak membagikan dividen atau membagi dividen dalam jumlah kecil maka hal ini bisa saja ditangkap investor sebagai informasi atau signal bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat. (Sumiadji, 2011). Menurut Bhattacharya (1979) dividen merupakan metode yang dilakukan perusahaan untuk memberikan signal bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan memberikan prediksi bahwa prospek laba di masa yang akan datang. Dalam Febiela & Sylvia (2009) perusahaan yang membagikan dividen memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak membagikan dividen, perusahaan yang menaikkan ukuran dividen yang dibagikan memiliki kualitas laba yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak membagikan dividen. Menurut Riyanto (2001) dalam membayar dividen, perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari: kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah

minimal dan ekstra dividen, kebijakan dividen dengan penetapan rasio pembayaran dividen yang konstan, dan kebijakan dividen yang fleksibel. Menurut Sartono (2001), besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi beberapa faktor, yaitu: a. Faktor likuiditas ; b. Kebutuhan dana untuk melunasi utang ; c. Tingkat ekspansi yang direncanakan ; d. . Faktor pengawasan ; e. Ketentuan-ketentuan dari Pemerintah.

Menurut Riyanto (2001) likuiditas perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. (Riyanto, 2001). Semakin tinggi *Current Ratio* menunjukkan bahwa kemampuan kas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya semakin baik. *Current Ratio* yang tinggi membuat investor menyakini bahwa perusahaan dapat memenuhi segala kewajibannya jangka pendeknya dan memenuhi kewajiban untuk membayar dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Tarigan (2008) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap dividen. Dalam penelitian Nidar dan Damanik (2011) menjelaskan *current ratio* digunakan untuk mengukur *dividen payout ratio* karena kemampuannya untuk mengukur kemampuan memenuhi kewajiban lancar, penyangga kerugian dan dana cadangan dana lancar.

Menurut Sartono (2001) dalam Marlina, Danica (2009) *Return On Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva

untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *Return On Assets (ROA)* maka kemungkinan pembagian dividen juga akan semakin banyak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina, Danica (2009) yang menunjukkan *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap dividen. Penelitian mengenai *Return On Assets* dilakukan juga oleh Fira (2009), Suharli dan Oktorina (2005) dan diketahui bahwa *Return On Assets* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

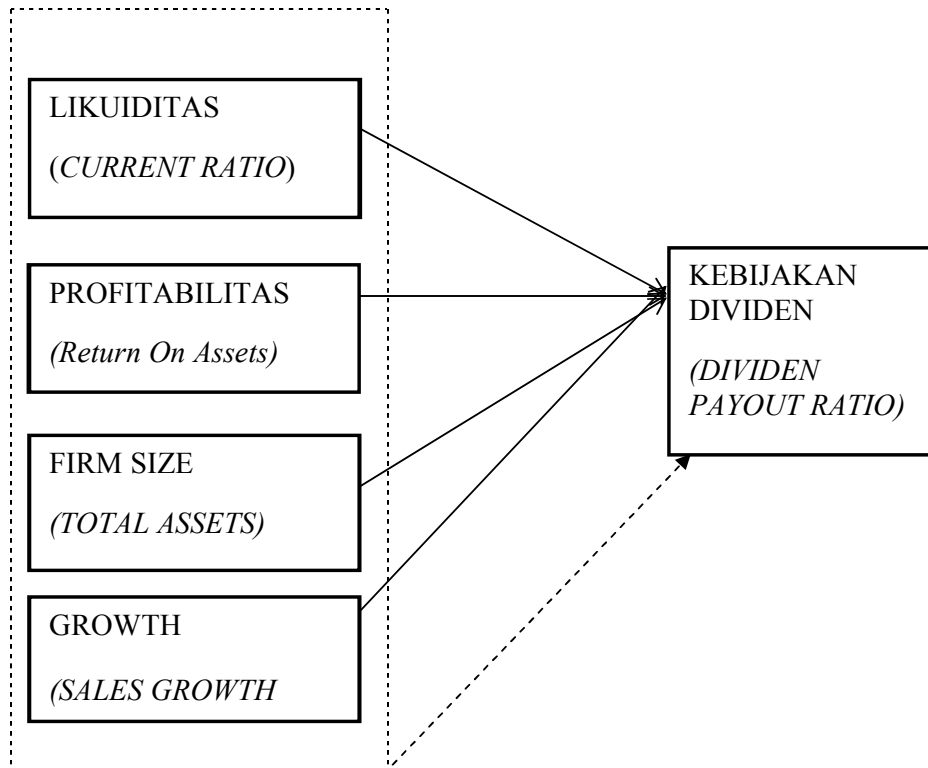
Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain-lain. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut (Husnan, 2007). Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *total asset* yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006) dalam Sofianingsih & Hardiningsih (2011). Dengan *total asset* yang tinggi maka perusahaan dapat menghasilkan laba lebih banyak sehingga dapat membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Penelitian mengenai *Firm Size* telah dilakukan antara lain oleh Adelegan (1998), Masdupi (2012), Sutoyo (2011) dan diketahui bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Sales growth ratio atau rasio pertumbuhan penjualan yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Weston & Copeland, 1992). Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Laba perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Penelitian mengenai *Growth* telah dilakukan oleh Sulistiyowati (2003) dan Fira (2009) diketahui bahwa *growth* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

3.2 Model Penelitian

Berdasarkan rerangka pemikiran maka model dalam penelitian ini dapat di gambarkan seperti gambar 3.1 berikut ini:

Gambar 3.1 Model Penelitian



3.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan model penelitian, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Likuiditas, Profitabilitas, Firm Size dan Growth berpengaruh positif secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Dividen.

BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Obyek Penelitian (Populasi) Teknik Pengambilan Sampel

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45. Menurut Hin (2008) saham-saham yang masuk dalam indeks LQ 45 didasarkan pada aspek likuiditas dan kapitalisasi pasar. Evaluasi saham-saham yang masuk ke dalam indeks LQ 45 dilakukan setiap enam bulanan. Menurut Tandelilin (2010) IHSG kurang mencerminkan keadaan sebenarnya di bursa efek karena sebagian sekuritas memiliki frekuensi yang sangat tinggi dan sebagian memiliki frekuensi sangat rendah.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan melakukan pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Hartono, 2004). Adapun kriteria sampel yang dimaksud yaitu:

- 1) Perusahaan dalam indeks LQ 45 periode Februari 2012 – Januari 2013
- 2) Perusahaan dalam indeks LQ 45 yang konsisten membagikan dividen selama periode 2008-2012

Berikut ini adalah tabel yang digunakan dalam prosedur pemilihan sampel:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang konsisten berada dalam indeks LQ 45 selama Februari 2012-Januari 2013	28
Perusahaan yang konsisten membagikan dividen 2008-2012	19

Daftar nama perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Daftar Sampel

No	KODE	EMITEN
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk
3	ASII	PT Astra International Tbk
4	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
5	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
6	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
7	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk
8	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
10	INTP	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk
11	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
12	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
13	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
14	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk
15	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
16	SMGR	PT Semen Gresik Tbk
17	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
18	UNTR	PT United Tractors Tbk
19	UNVL	PT Unilever Indonesia Tbk

4.2 Metode Penelitian

4.2.1 Metode Penelitian yang Digunakan

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian asosiatif/hubungan. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2003). Bentuk hubungan antar variabel pada penelitian ini adalah hubungan kausal, yaitu hubungan sebab akibat (Sugiyono, 2003). Hartono (2004) menyatakan bahwa hipotesis kausal sebagai hipotesis yang menyatakan hubungan satu variabel yang menyebabkan perubahan variabel lainnya.. Penelitian ini menggunakan uji statistik yang dilakukan dalam model regresi data panel.

Metode pengumpulan data yang dilakukan untuk penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang telah disediakan oleh suatu instansi. Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD dan www.idx.com). Data yang digunakan meliputi:

1. Data *Dividend Payout Ratio* pada periode 2008-2012
2. Data *Current Ratio* pada periode 2008-2012
3. Data *Return on Assets* pada periode 2008-2012
4. Data *Total Assets* pada periode 2008-2012
5. Data *Sales Growth* pada periode 2008-2012

4.2.2 Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis Regresi Data Panel. Data panel adalah data yang diperoleh dari data *cross section* yang diobservasi berulang pada unit individu (objek) yang sama pada waktu yang berbeda (Juanda and Junaidi, 2012). Terdapat beberapa keuntungan menggunakan data panel dibandingkan data deret waktu atau *cross section* (Baltagi, 2005) dalam (Juanda and Junaidi, 2012), yaitu:

1. Karena data panel berhubungan dengan individu-individu, perusahaan, negara dan sebagainya, dari waktu ke waktu, secara otomatis dapat membuatnya memiliki *unobserved heterogeneity*.
2. Data panel memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, mengurangi kolinearitas antarpeubah, memperbesar derajat kebebasan, dan lebih efisien.
3. Dapat mendeteksi dan mengukur efek suatu peubah pada peubah lainnya dengan lebih baik
4. Dapat digunakan untuk mempelajari model perilaku yang lebih kompleks
5. Dapat mengurangi bias yang mungkin terjadi bila kita mengagregasi individu – individu atau perusahaan ke dalam agregasi yang luas

4.2.2.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut Juanda and Junaedi (2012) terdapat tiga pengujian yang dapat digunakan untuk menentukan model yang paling tepat untuk mengestimasi parameter regresi data panel, antara lain:

1. Pemilihan antara Model PLS (*The Pooled OLS Method*) dengan FEM (*Fixed Effect Method*)

Menurut Juanda and Junaidi (2012), untuk mengetahui apakah model FEM lebih baik dibandingkan model PLS dapat dilakukan dengan melihat signifikansi model FEM dapat dilakukan dengan uji statistik F. Pengujian seperti ini dikenal juga dengan Uji Chow atau Likelihood Test Ratio. Pengujian menggunakan *chow-test/likelihood test* (Juanda and Junaidi, 2012), yaitu:

H_0 = Model mengikuti Pool

H_1 = Model mengikuti Fixed

Menurut Juanda and Junaidi (2012), kriteria pengambilan keputusan untuk Uji Chow adalah sebagai berikut:

1. Jika F test maupun chi- square signifikan ($p\text{-value} < 5\%$), maka H_0 ditolak dan model FEM lebih baik dibanding model PLS
2. Jika F test maupun chi- square signifikan ($p\text{-value} > 5\%$), maka H_0 diterima dan model PLS lebih baik dibanding model FEM

2. Pemilihan antara Model PLS (*The Pooled OLS Method*) dengan REM (*Random Effect Method*)

Untuk mengetahui apakah model REM lebih baik dibandingkan model PLS, dapat digunakan uji Lagrange Multiplier (LM) (Juanda and Junaidi, 2012). Jika hasil statistik LM lebih besar dari nilai kritis statistik *chi-square*, maka hipotesis nol akan ditolak, yang berarti estimasi yang tepat untuk regresi data panel adalah metode REM.

3. Pemilihan antara Model FEM (*Fixed Effect Method*) dengan REM (*Random Effect Method*)

Untuk mengetahui apakah model *fixed effect* lebih baik dari model *random effect*, digunakan uji *Hausman*. Statistik uji *Hausman* ini mengikuti distribusi statistik *chi-square* dengan derajat bebas sebanyak jumlah peubah bebas. Hipotesis yang diuji menurut (Juanda and Junaidi, 2012) adalah:

H_0 = Model mengikuti REM

H_1 = Model mengikuti FEM

Menurut Juanda and Junaidi (2012), kriteria pengambilan keputusan untuk Uji Hausman adalah sebagai berikut:

1. Jika $p\text{-value} < 5\%$, maka H_0 ditolak dan model FEM lebih baik dibanding model REM
2. Jika $p\text{-value} > 5\%$, maka H_0 diterima dan model REM lebih baik dibanding

4.2.2.2 Uji Kelayakan Model Data Panel

Uji kelayakan pada model data panel dilakukan untuk melihat apakah pada model penelitian tebebas dari *cross-sectional dependence/contemporaneous correlation*, heteroskedastisitas, dan Autokorelasi.

1. Uji cross-sectional dependence/contemporaneous correlation

Uji ini dilakukan untuk melihat adanya korelasi antar data *cross-section* atau antar perusahaan. Korelasi tersebut akan menyebabkan informasi yang didapat dari hasil pengujian statistik menjadi bias. Biasanya korelasi ini muncul pada *macro panels* di mana data time seriesnya lebih dari 20 tahun (Hoechle, 2007). Untuk melihatnya dapat dilakukan Uji Pesaran CD dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 = Tidak terdapat korelasi antar residual

H_1 = Terdapat korelasi antar residual

Kriteria pengambilan keputusan untuk uji *cross-sectional*, yaitu:

1. H_0 diterima apabila $p\text{-value} > 0,05$
2. H_0 ditolak apabila $p\text{-value} < 0,05$.

2. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2009) menyatakan tujuan uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. Untuk melihat adanya heteroskedastisitas pada data panel dapat dilakukan Uji Modified Wald, dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 = Tidak terdapat heteroskedastisitas (homoskedastisitas)

H_1 = Terdapat heteroskedastisitas

Kriteria pengambilan keputusan untuk uji *cross-sectional*, yaitu:

1. H_0 diterima apabila $p\text{-value} > 0,05$
2. H_0 ditolak apabila $p\text{-value} < 0,05$.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2009: 99-100). Adanya autokorelasi pada model penelitian data panel dapat membuat model tersebut memiliki *standard errors* yang bias sehingga hasil dari model penelitian tersebut tidak efisien (

(Drukker, 2003). Untuk itu dilakukan uji Lagrangian-Multiplier atau uji Wooldridge dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 = Tidak terdapat autokorelasi

H_1 = Terdapat autokorelasi

Kriteria pengambilan keputusan untuk uji *cross-sectional*, yaitu:

1. H_0 diterima apabila $p\text{-value} > 0,05$
2. H_0 ditolak apabila $p\text{-value} < 0,05$

4.2.2.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis pada penelitian ini diuji dengan koefisien determinasi, pengujian secara parsial (Uji t), dan pengujian secara simultan (Uji F). Pengujian hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*adjusted R square*) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *adjusted R square* yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2009: 87).

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2009: 88). Hipotesis penelitian untuk uji F menurut (Gujarati, 2006: 192) adalah sebagai berikut:

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

H_A : *Not all slope coefficient are simultaneously zero*

Menurut Ghozali (2009:89) kriteria pengambilan keputusan untuk uji F adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel atau $\text{Prob } F\text{-Statistic} < \alpha$ (5%) maka H_0 ditolak
2. Jika nilai F hitung lebih kecil dari nilai F tabel atau $\text{Prob } F\text{-Statistic} \geq \alpha$ (5%) maka H_0 diterima

3. Uji Signifikasi Parsial (Uji t)

Menurut Ghozali (2009:88), uji parsial (Uji t) menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis yang akan diuji adalah (Gujarati, 2006: 189) :

1. $H_0: b_1 \leq 0$: Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

$H_A: b_1 > 0$: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2. $H_0: b_2 \leq 0$: Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

$H_A: b_2 > 0$: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

3. $H_0: b_3 \leq 0$: Firm Size tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

$H_A: b_3 > 0$: Firm Size berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

4. $H_0: b_4 \leq 0$: Sales Growth tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

$H_A: b_4 > 0$: Sales Growth berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Ghozhali (2009:89) kriteria pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai t hitung lebih besar daripada nilai t tabel atau $\text{Prob } t\text{-Statistic} < \alpha$ (5%), maka H_A diterima dan H_0 ditolak

Jika nilai t hitung lebih kecil daripada nilai t tabel atau $\text{Prob } t\text{-Statistic} \geq \alpha$ (5%), maka H_0 diterima dan H_A ditolak.

4.3 Operasionalisasi Variabel

Variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel independen yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Total Assets*, *Sales Growth*. Serta satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.3
Tabel Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sub Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Likuiditas (X1)	<i>Current Ratio (CR)</i>	Mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Profitabilitas (X2)	<i>Return on Assests (ROA)</i>	Rasio antara <i>earning after tax</i> dengan total aset	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Firm Size (X3)</i>	<i>Total Assets</i>	Rasio besar kecilnya perusahaan diukur dengan menggunakan natural log dari total aset.	<i>Ln of Assets</i>	Rasio
<i>Growth (X4)</i>	<i>Sales Growth (SG)</i>	Rasio antara total penjualan (t) sekarang dikurangi dengan total penjualan sebelumnya (t-1) terhadap total aset	$\frac{\text{Total Sales}(t) - \text{Total Sales}(t-1)}{\text{Total Sales}(t-1)}$	Rasio
Kebijakan Dividen (Y)	Dividend Payout Ratio (DPR)	Rasio perbandingan antara dividend per share dengan earning pershare.	$\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio

BAB V

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

5.1 Hasil Penelitian

5.1.1 Gambaran Umum Data Deskriptif Variabel

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik variabel yang diamati. Tabel 5.1 berikut ini menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari masing – masing variabel.

Tabel 5.1
Tabel Statistik Deskriptif

	DPR	CR	ROA	TOTAL ASSETS	SALES GROWTH
Mean	43.22	181.36	20.06	8.148.521	16.96
Maximum	151.24	698.54	141.42	8.745.245	98.37
Minimum	5.65	29.17	0.96	7.551.976	-18.39
Std. Dev.	23.57	128.66	19.26	1.76	17.57
Observations	95	95	95	95	95
Cross sections	19	19	19	19	19

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil pada Tabel 5.1 dapat dilihat bahwa dari 19 perusahaan dan 5 tahun pengamatan (2008-2012) diperoleh sebanyak 95 data pengamatan. Deskripsi untuk masing-masing variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Jumlah data yang diteliti 95 data. Pada Tabel 5.1 dapat diketahui *dividend payout*

ratio memiliki nilai maksimum 151,20% yang dimiliki oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk pada tahun 2008 dan nilai minimum sebesar 5,65% yaitu pada PT Bank Mandiri (persero) Tbk pada tahun 2009. Dengan standar deviasi 23,57 dan rata-rata 43,22%.

Secara umum (lampiran 10) perusahaan mengalami penurunan dalam *dividend payout ratio* walaupun ada beberapa perusahaan yang konstan dan juga mengalami peningkatan dalam *dividend payout ratio*. Penurunan *dividend payout ratio* terbesar terjadi pada PT Bank Mandiri (persero) Tbk pada tahun 2008 *dividend payout ratio* yang dibagikan sebesar 34,84% dan di tahun 2009 menurun menjadi 5,65%. Perusahaan yang konstan memiliki *dividend payout ratio* yang sama setiap tahun hanya PT Unilever Indonesia Tbk dengan jumlah 100% dari tahun 2009-2012.

Dalam lampiran 10 terlihat tidak ada perusahaan yang membagikan dividen dengan tingkat *dividend payout ratio* yang naik setiap tahun. Semua perusahaan cenderung menurun dalam *dividend payout ratio*. Hal ini menggambarkan perusahaan-perusahaan di Indonesia kemungkinan memiliki kinerja yang kurang baik sehingga tingkat rasio *dividend* yang dibagikan mengalami penurunan setiap tahun. Penurunan *Dividend Payout Ratio* (DPR) kemungkinan disebabkan karena perusahaan menahan sebagian labanya sebagai *retained earning* untuk diinvestasikan kembali, melakukan ekspansi, membeli asset, atau memenuhi kewajibannya.

2. Current Ratio (CR)

Variabel *Current Ratio* yang merupakan proksi dari likuiditas dikarenakan *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. *Current Ratio* dalam tabel 5.1 dapat diketahui perusahaan yang memiliki *current ratio* tertinggi adalah PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dengan nilai 698,54% dan tingkat *current ratio* terendah adalah PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan nilai 29,17%. *Current ratio* memiliki standar deviasi 128,66 dan nilai rata-rata 181,36%.

Dari grafik (lampiran 6) secara umum *current ratio* mengalami peningkatan walaupun tidak terlalu besar dalam setiap tahun penelitian. Peningkatan signifikan terlihat dalam perusahaan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dimulai tahun 2008 hanya 178,57% meningkat sampai 698,54%. Kenaikan *current ratio* secara umum menunjukkan bahwa dari tahun 2008-2012 kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek semakin baik.

Semakin tinggi *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. *Current ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar yang menganggur. Jadi perusahaan tidak mampu mengelola aktiva lancar yang dimiliki secara efisien untuk menghasilkan pendapatan.

3. Return On Assets (ROA)

Variabel *Return On Assets* yang merupakan proksi dari profitabilitas dikarenakan ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimilikinya. Secara umum dalam grafik (lampiran 7) terlihat *Return on Assets* mengalami penurunan. Nilai rata – rata dari selama tahun 2008-2012 sebesar 20,06% dengan standar deviasi 19,26. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mampu mengelola aktiva dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman sebesar 20,06%. Hal ini menunjukkan bahwa dari tahun 2008-2012 kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimilikinya semakin baik. Nilai maksimum 141,42% dimiliki PT Kalbe Farma Tbk tahun 2012 sedangkan nilai minimum 0,96% terdapat pada PT Bank Negara Indonesia (persero) Tbk pada tahun 2008. Perusahaan yang memiliki *Return On Assets* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan tingkat pengembalian investasi semakin besar.

4. Total Aset

Variabel untuk ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang diproksikan dengan *Ln of Assets*. Dalam ukuran perusahaan total aset dinaturalisasi menggunakan logaritma untuk menampilkan nilai total aset perusahaan dalam bentuk rasio sehingga memiliki nilai yang tidak terlalu besar. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah

mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Dalam tabel 5.1 dapat diketahui nilai maksimum aset dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk dengan nilai Rp 8.745.245(dalam milyaran) sedangkan nilai terkecil dimiliki oleh PT PP London Sumatra Indonesia Tbk dengan nilai Rp 7.551.796 (dalam milyaran)

Ln of Assets (lampiran 8) menunjukkan nilai rata – rata dari selama tahun 2008-2012 sebesar 17,69 dengan standar deviasi 1,76. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang memiliki total aset dalam ukuran besar 17,69. Dalam periode penelitian tahun 2008-2012 secara umum (lampiran 8) terlihat semua perusahaan memiliki aktiva yang meningkat setiap tahun. Nilai maksimum 27,75% dimiliki PT Kalbe Farma Tbk tahun 2012 sedangkan nilai minimum 15,39% terdapat pada PT PP London Sumatra Indonesia Tbk pada tahun 2009.

Hal ini menunjukkan bahwa dari tahun 2008-2012 terjadi peningkatan asset yang dimiliki perusahaan tetapi dalam pembagian dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* mengalami penurunan. Dalam data yang diteliti setiap perusahaan memiliki nilai aset naik maka jumlah dividen yang dibagikan menurun. dan diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik menanamkan dananya ke perusahaan. Perusahaan yang memiliki *Ln of Assets* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki total aktiva yang besar dan dapat digunakan untuk menghasilkan pendapatan dalam jumlah besar.

5. Sales Growth

Variabel *Sales Growth* yang merupakan proksi dari pertumbuhan perusahaan dikarenakan *Sales Growth* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Secara umum (lampiran 9) *Sales Growth* menunjukkan nilai rata – rata dari selama tahun 2008-2012 sebesar 16,96% dengan standar deviasi 17,57. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan 16,96%. Nilai maksimum 98,37% dimiliki PT Indo TambangRaya Megah Tbk tahun 2008 sedangkan nilai minimum (18,39%) terdapat pada PT Bank Danamon Tbk pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa dari tahun 2008-2012 terjadi penurunan penjualan perusahaan dan berakibat pada penurunan laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki *Sales Growth* yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive*.

5.1.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

5.1.2.1 Pemilihan antara Model PLS (*The Pooled OLS Method*) dengan FEM (*Fixed Effect Method*)

Untuk mengetahui apakah model FEM lebih baik dibandingkan model PLS pada penelitian ini dilakukan dengan melihat signifikansi model FEM dengan Uji Chow. Hasil pengolahan data untuk Uji Chow terlihat pada Tabel 5.2 berikut ini:

Tabel 5.2

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.599617	(18,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	72.715212	18	0.0000

Dari Tabel 5.2 diketahui besarnya chi-square statistic adalah 72.715212 dan nilai p-value sebesar 0,0000. Nilai p-value sebesar $0,0000 < 5\%$, sehingga H_0 ditolak dan model FEM lebih baik digunakan dibandingkan model PLS.

5.1.2.2 Pemilihan antara Model PLS (*The Pooled OLS Method*) dengan REM (*Random Effect Method*)

Setelah melakukan pengujian uji chow untuk mengetahui apakah model menggunakan model PLS atau model FEM, hasil pengujian menunjukkan bahwa lebih baik menggunakan model FEM. Sehingga, pengujian untuk melakukan pemilihan antara model PLS dengan model REM tidak dilakukan. Pengujian dilanjutkan pada pemilihan antara model FEM dengan model REM.

5.1.2.3 Pemilihan antara Model FEM (*Fixed Effect Method*) dengan REM (*Random Effect Method*)

Setelah dilakukan pengujian pemilihan model antara model PLS dan FEM diperoleh hasil bahwa model FEM lebih baik dibandingkan model PLS. Sehingga dilakukan pengujian selanjutnya untuk mengetahui apakah model *fixed*

effect lebih baik dari model *random effect* dengan menggunakan Uji Hausman.

Hasil pengolahan data untuk Uji Hausman terlihat pada Tabel 5.3 berikut ini:

Tabel 5.3
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.971948	4	0.0114

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan *output* Uji Hausman terlihat bahwa $p\text{-value} = 0,0114 < 5\%$, sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model FEM lebih baik dibandingkan dengan model REM. Sesuai hasil pengujian Uji Hausman maka analisis data regresi data panel akan menggunakan pendekatan model FEM (*Fixed Effect Method*). Hasil estimasi model dengan menggunakan FEM dapat dilihat pada Tabel 5.4 dibawah ini:

Tabel 5.4
Hasil Estimasi Model Regresi dengan FEM (*Fixed Effect Method*)

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: DPR?
Method: Panel Least Squares
Date: 04/16/14 Time: 04:59
Sample: 2008 2012
Included observations: 5
Cross-sections included: 19
Total pool (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	134.3130	23.31079	5.761837	0.0000
CURRENTRATIO?	-0.042025	0.017517	-2.399050	0.0185
ROA?	0.544142	0.111975	4.859480	0.0000
LNASSETS?	-5.318348	1.239582	-4.290437	0.0000
SALESG?	-0.018716	0.118357	-0.158129	0.8747
R-squared	0.312921	Mean dependent var		43.22116
Adjusted R-squared	0.282384	S.D. dependent var		23.56676
S.E. of regression	19.96393	Akaike info criterion		8.876927
Sum squared resid	35870.25	Schwarz criterion		9.011341
Log likelihood	-416.6540	Hannan-Quinn criter.		8.931240
F-statistic	10.24730	Durbin-Watson stat		1.138498
Prob(F-statistic)	0.000001			

Hasil estimasi model FEM pada Tabel 5.4 menunjukkan hasil *adjusted R square*, Uji Signifikansi Simultan (Uji F), Uji Signifikansi Parsial (Uji t).

5.1.3. Uji Kelayakan Model Data Panel

Untuk melihat apakah model yang digunakan sudah layak maka dilakukan uji kelayakan model data panel. Uji kelayakan pada model data panel dilakukan untuk melihat apakah terdapat *cros-sectional dependence/contemporaneous correlation*, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

1. Uji cross-sectional dependence/contemporaneous correlation

Hasil Uji Pesaran CD pada program Stata 12 menunjukkan:

Gambar 5.1
Hasil Uji Pesaran CD

```
. xtcsd, pesaran abs

Pesaran's test of cross sectional independence =    -0.181, Pr = 0.4560

Average absolute value of the off-diagonal elements =    0.492
```

Sumber: Data yang diolah

Dari hasil uji tersebut didapatkan nilai *p-value* yaitu sebesar 0.4560 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_0 diterima atau tidak terdapat *cross-sectional dependence/contemporaneous correlation*.

2. Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Modified Wald pada program Stata 12 menunjukkan:

Gambar 5.2
Hasil Uji Modified Wald

```
. xttest3

Modified wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (19) =    9557.01
Prob>chi2 =    0.0000
```

Sumber: Data yang diolah

Dari hasil uji tersebut didapatkan nilai *p-value* yaitu sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak atau dalam model terdapat heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Hasil Uji Wooldrige pada program Stata 12 menunjukkan:

Gambar 5.3
Hasil Uji Wooldrige

```
. xtserial DPR CR ROA Ln_Asset Sales
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
      F( 1,      18) =      5.247
      Prob > F =      0.0343
```

Sumber: Data yang diolah

Dari hasil uji tersebut didapatkan nilai *p-value* yaitu sebesar 0,0343 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak atau dalam model terdapat autokorelasi.

Menurut Hoechle (2007: 4), terdapat cara untuk mengatasi model data panel yang terdapat heteroskedastisitas dan autokorelasi yaitu dengan menambahkan *command option* pada saat melakukan regresi.

Tabel 5.5

Daftar *Command* Penyesuaian Model pada Stata

Table 1: Selection of Stata commands and options that produce robust standard error estimates for linear panel models.

Command	Option	SE estimates are robust to disturbances being	Notes
<code>reg, xtreg</code>	<code>robust</code>	heteroscedastic	
<code>reg, xtreg</code>	<code>cluster()</code>	heteroscedastic and autocorrelated	
<code>xtregar</code>		autocorrelated with AR(1) ¹	
<code>newey</code>		heteroscedastic and autocorrelated of type MA(<i>q</i>) ²	
<code>xtgls</code>	<code>panels(), corr()</code>	heteroscedastic, contemporaneously cross-sectionally correlated, and autocorrelated of type AR(1)	$N < T$ required for feasibility; tends to produce optimistic SE estimates
<code>xtpcse</code>	<code>correlation()</code>	heteroscedastic, contemporaneously cross-sectionally correlated, and autocorrelated of type AR(1)	large-scale panel regressions with <code>xtpcse</code> take a lot of time
<code>xtscc</code>		heteroscedastic, autocorrelated with MA(<i>q</i>), and cross-sectionally dependent	

¹ AR(1) refers to first-order autoregression
² MA(*q*) denotes autocorrelation of the moving average type with lag length *q*.

(Hoechle, 2007: 4)

Dari tabel tersebut maka penyesuaian untuk model penelitian ini adalah menambahkan *command option* “cluster ()” pada model *random effect*. Sehingga model yang layak digunakan adalah pada tabel 5.6 dibawah ini.

5.1.4. Pengujian Hipotesis

Model pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah model pendekatan FEM yang sudah disesuaikan. Model ini disesuaikan berdasarkan

temuan pada hasil uji kelayakan model data panel dimana terdapat heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Tabel 5.6

Hasil Pengujian dengan FEM setelah disesuaikan

xtreg DPR CR ROA Ln_Asset Sales, fe vce(cluster Kode)

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	95
Group variable: Kode	Number of groups	=	19
R-sq: within = 0.0661	Obs per group: min	=	5
between = 0.4445	avg	=	5.0
overall = 0.2505	max	=	5
corr(u_i, Xb) = -0.8873	F(4,18)	=	0.51
	Prob > F	=	0.7305

(Std. Err. adjusted for **19** clusters in Kode)

DPR	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
CR	-.0118266	.0213135	-0.55	0.586	-.0566046	.0329514
ROA	-.6609658	.588379	-1.12	0.276	-1.897104	.5751726
Ln_Asset	6.299972	5.450557	1.16	0.263	-5.151224	17.75117
Sales	.0320063	.0938977	0.34	0.737	-.1652654	.2292779
_cons	-53.34798	83.13734	-0.64	0.529	-228.013	121.3171
sigma_u	34.246238					
sigma_e	15.218304					
rho	.8350922	(fraction of variance due to u_i)				

Sumber: Data yang diolah

Dari hasil perhitungan tersebut maka hipotesis yang telah dibentuk diuji dengan menggunakan Koefisien determinasi, Uji Serempak (Uji F), Uji Parsial (Uji t).

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009: 87). Berdasarkan dari hasil penghitungan menggunakan Eviews 6 didapatkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,28 atau 28%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu CR,ROA,Ln total aset dan Sales growth terhadap variabel dependen yaitu Dividend Payout Ratio yang dapat diterangkan oleh model adalah sebesar 28 % sedangkan sisanya sebesar 72% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

2. Uji Serempak (Uji F)

Uji Serempak (Uji F) menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009: 88). Dari hasil perhitungan didapatkan bahwa *p-value* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Besar *p-value* lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, hipotesis variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen ditolak. Hipotesis yang diterima adalah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Model regresi ini dapat digunakan untuk memprediksi Harga Saham atau dapat dikatakan bahwa variabel CR,ROA,Ln total aset dan Sales growth secara bersama-sama berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio.

3. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (Uji t) menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2009: 88). Dari hasil penghitungan statistik pada tabel 5.4 diatas dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR}_{it} = 134,3130 - 0,042025 \text{ CR}_{it} + 0,544142 \text{ ROA}_{it} - 5,318348 \text{ Lnofassets}_{it} - 0,018716 \text{ SGrowth}_{it}$$

Hasil uji t pada Tabel 5.4 menunjukkan bahwa:

1. *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas $0,0185 < \alpha (0,05)$, maka H_0 ditolak. Dengan demikian, likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2. *Return On Assets* memiliki nilai probabilitas $0,0000 < \alpha (0,05)$, maka H_0 ditolak. Dengan demikian, profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. *Ln of Assets* memiliki nilai probabilitas $0,0000 < \alpha (0,05)$, maka H_0 ditolak. Dengan demikian, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. *Sales Growth* memiliki nilai probabilitas $0,8747 > \alpha (0,05)$, maka H_0 diterima. Dengan demikian, Growth secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Rangkuman hasil penelitian dapat dilihat pada Tabel 5.6 dibawah ini

Tabel 5.7
Rangkuman Hasil Penelitian

No.	Variabel	Hipotesis	Hasil	Keputusan
1.	<i>Current Ratio</i>	+	-	H0 ditolak
2.	<i>Return On Assets</i>	+	+	H0 ditolak
3.	<i>Ln of Assets</i>	+	-	H0 ditolak
4.	<i>Sales Growth</i>	+	Tidak Berpengaruh	H0 diterima

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah

5.2 Pembahasan Hasil Penelitian

5.2.1 Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini *Current Ratio* yang merupakan proksi dari variabel likuiditas menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Penelitian ini mendukung hasil penelitian Tarigan (2008) yang menyatakan bahwa current ratio berpengaruh negatif terhadap dividen. Hasil penelitian ini pun didukung bila membandingkan antara data rata – rata *Dividend Payout Ratio* per tahun dan rata-rata *Current Ratio* per tahun, dapat dilihat ketika rata-rata *Current Ratio* 2008-2011 mengalami kenaikan, rata-rata nilai *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan. Hasil temuan ini tidak sesuai

(menolak) penelitian Ediningsih & Satmoko (2009) yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Nidar and Damanik (2011) tingkat likuiditas dari suatu perusahaan merupakan hal yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik yang dapat membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Likuiditas perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula (Riyanto, 2001).

Hasil penelitian ini menunjukkan variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Dalam penelitian ini perusahaan yang memiliki persentase *current ratio* yang terlalu tinggi ternyata memiliki dampak yang tidak baik bagi dividen yang diberikan. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan memiliki nilai aktiva lancar yang terlalu tinggi tetapi tidak memiliki kemampuan mengelola aktiva lancarnya secara maksimal untuk menghasilkan pendapatan atau terjadi ketidakefisienan dalam penggunaan dana perusahaan.

5.2.2 Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian terhadap variabel profitabilitas yang pada penelitian ini di proksikan dengan *Return On Assets* (ROA) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian (Sulistiyowati, Anggraini, Utaminingtyas 2010) serta (Marpaung dan Hardiato, 2009) yang mengemukakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap dividen.

Hasil penelitian *Return On Assets (ROA)* memiliki nilai positif dan sesuai dengan teori yang dikemukakan Kasmir (2008) penilaian profitabilitas atas total assets, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. *Return On Assets (ROA)* menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aktiva baik dari modal sendiri maupun dari modal pinjaman, investor akan melihat seberapa efektif suatu perusahaan dalam mengelola assets.

Hasil *return on assets* menunjukkan bahwa perusahaan memberikan signal kepada investor mengenai kemungkinan kenaikan pendapatan dimasa datang sehingga dividen yang diberikan meningkat. Perusahaan yang memiliki laba besar kemungkinan akan memberikan dividen dengan jumlah yang besar kepada pemegang saham. Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas menjadi bahan pertimbangan pihak manajemen dalam membuat kebijakan dividen.

5.2.3 Analisis Pengaruh Firm Size terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian terhadap variabel *ln of assets* menunjukkan bahwa *ln of assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mendukung penelitian Fira (2009), Sulistiyowati, Anggraini, Utaminingtyas (2010), Sutoyo (2011) yang menunjukkan bahwa *ln of assets* berpengaruh negatif terhadap dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila variabel *ln of assets* mengalami kenaikan maka akan menyebabkan penurunan pada variabel kebijakan dividen ataupun sebaliknya. Naiknya *ln of assets* seharusnya berdampak pada naiknya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan *ln assets* yang kecil, yang dapat mengakibatkan menurunnya laba dan menurunnya jumlah dividen yang dibagikan.

Dalam penelitian ini didapatkan hasil yang bertentangan dengan teori yang dikemukakan Kisiwati (2007) yaitu ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya dividen yang dibagikan dengan asumsi bahwa kegiatan perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai tingkat keuntungan dan kegiatan operasi perusahaan yang stabil sedangkan hasil penelitian ini mengungkapkan ketika *ln assets* besar ternyata dividen yang dibagikan perusahaan menurun dan sebaliknya ketika *ln assets* kecil dividen yang dibagikan perusahaan meningkat. Hal ini menggambarkan perusahaan menggunakan dana keuntungan perusahaan untuk melakukan investasi dan memperbanyak aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga laba perusahaan yang seharusnya digunakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham oleh perusahaan ditahan dan digunakan untuk meningkatkan aktiva perusahaan. Hal ini mungkin dilakukan karena perusahaan

akan memperluas usaha atau melakukan ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana perusahaan dimasa datang akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan dananya dan menginvestasikan dalam aktiva sehingga perusahaan hanya memiliki dana yang kecil untuk membagikan dividen.

5.2.4 Analisis Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini variabel *sales growth* hasilnya menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Masdupi (2012) dan Sulistiyowati, Anggraini, Utaminingtyas (2010) di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif menunjukkan bahwa apabila variabel *sales growth* mengalami kenaikan maka akan menyebabkan kenaikan pada variabel kebijakan dividen. Teori yang dikemukakan oleh (Hatta, 2002) bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Dalam penelitian ini diketahui bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena ketika perusahaan memiliki nilai pertumbuhan penjualan negatif perusahaan tetap membagikan dividen dalam jumlah besar.

Dalam hasil penelitian *sales growth* tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan dividen akan dibagikan atau tidak. Walaupun

secara teori dinyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi pembagian dividen antara lain adalah pertumbuhan penjualan tetapi dalam penelitian ini tidak terbukti bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh dalam pembagian dividen. Hal ini antara lain dapat terlihat dalam perusahaan Astra Agro Lestari Tbk dan Adaro Energy Tbk yang mengalami tingkat pertumbuhan penjualan negatif tetapi membagikan dividen. Hal ini karena ketika pertumbuhan penjualan menurun diikuti dengan penurunan biaya perusahaan sehingga perusahaan masih memiliki keuntungan walaupun tingkat penjualannya menurun sehingga manajemen memilih untuk membagikan dividen agar investor dapat melihat walaupun tingkat penjualan turun perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam pengelolaan usaha sehingga sanggup untuk membagikan dividen.

5.2.5 Analisis Pengaruh Variabel Likuiditas, Profitabilitas, Firm Size dan Growth secara Simultan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada uji statistik F menunjukkan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, *firm size* dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar pengaruh yang dapat diterangkan variabel-variabel tersebut sebesar 31%, sedangkan sisanya sebesar 69% diterangkan faktor-faktor lain yang tidak diteliti seperti *cash position*, *agency cost* yang dapat diproksikan dengan kesempatan investasi, ukuran perusahaan, dan variabel makroekonomi seperti kurs, inflasi, pertumbuhan ekonomi.

5.3 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa hanya variabel likuiditas, profitabilitas dan firm size yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara positif dan signifikan. Perusahaan yang mengalami peningkatan laba, memiliki kesempatan menaikkan jumlah dividen yang dibagikan. Perusahaan lebih memilih membagikan keuntungan dalam bentuk dividen agar dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan seharusnya dapat lebih mengoptimalkan penjualannya yang dapat berdampak pada meningkatnya jumlah dividen yang diberikan kepada investor. Optimalnya dividen yang diberikan kepada investor dapat menjadi sinyal positif kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa datang. Para investor yang ingin berinvestasi pada saham dapat mempertimbangkan bahwa profitabilitas perusahaan sebagai indikator bahwa perusahaan akan meningkatkan jumlah dividen yang diberikan, ketika profitabilitas perusahaan meningkat.

Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada hasil penelitian ini. Likuiditas dapat menunjukkan ketidakefisienan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki. Current ratio yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar yang menganggur. Jadi hal tersebut tidak baik bagi perusahaan karena aktiva lancar tidak dikelola dengan baik mengakibatkan aktiva menganggur atau tidak mampu menghasilkan pendapatan secara optimal. Manajemen harus memiliki kemampuan untuk menentukan dana yang

dibutuhkan. Misalnya dalam dunia perbankan jika kas terlalu besar maka akan menyebabkan dana menganggur oleh karena itu sebaiknya manajer melakukan perhitungan berapa kas optimal yang dibutuhkan sehingga kelebihan kas dapat dioptimalkan untuk menghasilkan pendapatan misalnya dengan cara diberikan kepada nasabah dalam bentuk pinjaman.

Ln of asset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tingginya aset yang dimiliki perusahaan ternyata mengakibatkan dividen yang dibayarkan semakin kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan belum mampu mengelola seluruh aset yang dimiliki untuk meningkatkan operasional perusahaan yang menyebabkan pendapatan meningkat. *Ln of Assets* yang tinggi menyebabkan menurunnya jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini menggambarkan perusahaan menggunakan dana keuntungan perusahaan untuk melakukan investasi dan memperbanyak aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga laba perusahaan yang seharusnya digunakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham oleh perusahaan ditahan dan digunakan untuk meningkatkan aktiva perusahaan. Bagi investor yang ingin berinvestasi perlu mempertimbangkan bagaimana kondisi aset yang dimiliki perusahaan. Ternyata aset yang besar tidak membuat perusahaan semakin tinggi dalam membagikan dividen. Dalam hal ini sebaiknya untuk manajer memperhatikan nilai aset yang dimiliki perusahaan karena aset terlalu banyak yang dimiliki perusahaan belum tentu mampu memberikan kontribusi yang optimal dalam menghasilkan pendapatan. Hal ini dibuktikan dengan penelitian ini yaitu aset yang besar ternyata mengakibatkan dividen yang dibagikan menurun. Hal ini mungkin laba yang

dimiliki perusahaan sebagian dialihkan untuk memperbanyak aset yang diharapkan dapat membantu menghasilkan pendapatan tetapi aset yang besar belum tentu dapat dioperasikan dengan baik untuk menghasilkan pendapatan. Dalam menentukan aset sebaiknya dibeli atau tidak manajer dapat mempertimbangkan nilai yang digunakan untuk membeli atau menyewa. Misalnya dalam sektor manufaktur sebaiknya melakukan pembelian mesin untuk menambah produksi atau menyewa mesin.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengolahan data yang telah dilakukan, maka didapat kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara simultan nilai *adjusted R square* 28% menggambarkan variabel profitabilitas, likuiditas, firm size dan growth berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 28% dan sisanya 72% dipengaruhi faktor-faktor lain.
2. Berdasarkan hasil uji secara parsial, menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditunjukkan melalui nilai probability sebesar $0,00 < 0,05$ berarti semakin tinggi *return on assets* mengakibatkan *dividend payout ratio* meningkat. Pengaruh positif *return on assets* diketahui dari nilai coefficient dalam tabel 5.3 yaitu 0,544142 berarti setiap kenaikan *return on asset* akan menyebabkan kenaikan *dividend payout ratio*.
3. Berdasarkan uji parsial variabel likuiditas dan firm size berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini diketahui dari nilai probability $0,00 < 0,05$ dan nilai coefficient untuk likuiditas (*current ratio*) -0,042025 dan nilai coefficient untuk ukuran perusahaan (*ln of*

assets) -5,318348. Hal ini menunjukan jika *current ratio* mengalami kenaikan maka akan mengakibatkan penurunan *dividend payout ratio* dan jika *ln of assets* mengalami kenaikan maka akan terjadi penurunan *dividend payout ratio* yang dibagikan.

4. Variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen diketahui dari nilai *probability* sebesar $0,8747 > 0,05$.

6.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini, peneliti memberikan saran bagi akademisi ataupun peneliti selanjutnya, sebaiknya peneliti berikutnya dapat melakukan pengukuran mengenai kemungkinan perusahaan membagikan dividen atau tidak. Penelitian tersebut mengikutsertakan juga perusahaan yang tidak membagikan dividen pada sampel penelitian agar diketahui hasil yang lebih informatif, kemungkinan perusahaan membagikan dividen atau tidak.

Jika dimungkinkan pada penelitian selanjutnya dapat melakukan teknik wawancara kepada pihak manajemen mengenai faktor – faktor apa saja yang sebenarnya manajemen pertimbangkan dalam membuat kebijakan dividen karena jika dilihat dari besarnya nilai *adjusted R square* hanya 31% sedangkan 69% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini seperti kurs, inflasi, cash position dan lain-lain.

Bagi management diharapkan penelitian ini dapat menjadi dasar sebagai penentu kebijakan dividen. Dalam penelitian ini manajemen dapat mempertimbangkan pengelolaan aset yang optimal sehingga mampu memberikan kontribusi maksimal dalam menghasilkan keuntungan. Management juga diharapkan mampu mengelola aset lancar sehingga tidak ada aset lancar yang menganggur dan menjadi beban bagi perusahaan.

Bagi investor penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Investor dapat melihat laba perusahaan meningkat atau tidak dalam beberapa tahun terakhir dan mengamati persentase yang dibagikan perusahaan.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Adelegan,O. (1998). "The Impact of Growth Prospect, Leverage, and Firm size on Dividen d Behaviour of Corporate Firms in Nigeria".
- Amidu,M and Abor,J. (2006). "Determinant of Dividen Payout Ratios in Ghana". *The Journal of Risk Finance*. Vol.7 No.2. p.136-145.
- Arifin, Zainul. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*, Jakarta: Pustaka Alvabet.
- Atika J H. (2002). 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder', *JAAI* Vol 6 No. 2, Desember.
- Bambang, Riyanto. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh*, BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Bhattacharya, M.N., Layton,A.P. (1979). 'Effectiveness of Sealt Belt legislation of Quensland Road Toll An Australian Case study in Intervention Analisis', *Journal Of Statisticz Association*.
- Black, F. (1976). 'The Dividend Puzzle'*Journal of Economics*, Vol. 10 : 259-270
- Brigham, Eugene F, J Fred Weston. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jilid 2. Edisi Kesembilan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh*, PT. Salemba Empat: Jakarta.
- Copeland, Thomas E., J Fred Weston. (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*, 9thED. Addison-Wesley Publishing Company, Inc, USA.
- Damayanti,S dan Achyani,F. (2006). 'Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio*'. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.5 No.1 April. p.51-62
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhrudin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat: Jakarta
- Darminto. (2008). 'Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen'. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*. Vol.20 No.2

- Dini Rosdini (2009). 'Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio'. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 14-26
- Ediningsih, Sri Isworo and Satmoko, Agung. (2009). 'Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Perusahaan Manufaktur di BEJ'. *Proceeding Call For Paper Seminar Hasil-Hasil Penelitian Dosen dan Seminar "Peran Inovasi dan Corporate Culture Guna Meningkatkan Bisnis Dalam Menghadapi Era Globalisasi* ISBN: 978-979-3100-28-9. pp. 1-18.
- Fabozzi, Frank J. (2000). *Manajemen Investasi*, Pearson Education Asia Pte. Ltd. Prentice – Hall, Inc. Salemba Empat: Jakarta.
- Febriela, Veronica. (2009). 'Hubungan Pembagian Dividen Dengan Kualitas Laba: Studi Empiris Perusahaan Manufaktur BEI 2005-2009'. Universitas Indonesia
- Gantowati, Evi, dan Sulistiyani, Yayuk. (2008). "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Deviden pada Perusahaan yang Masuk Corporate Governance Perception Index". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 3, Desember 2008, hal. 161-171.
- Gitman, L.J. (2006) *Principles of Managerial Finance*. New York : Addison Wesley
- Gitman, Lawrence. (2009). *Principles of Manajerial Finance*. United States: Pearson Addison Wesley
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga Semarang: BP Undip.
- Ghozali, I. (2009) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M.J. (1963). 'Optimum investment and financing policy'. *Journal of Finance*. 264-272
- Grullon, Michaely, Benatzir, Thaler. (2003). 'Dividend Changes Do Not Signal Changes in Future Profitability'. This Version : October 7, 2003
- Gujarati, D. (1995). *Ekonometrika Dasar*. Penerbit Erlangga : Jakarta.
- Harnanto. (2003). *Akuntansi Keuangan Menengah*. BPFE : Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*". BPFE: Yogyakarta.
- Hin, L. Thian. (2008). *Panduan Berinvestasi Saham Edisi Terkini*. PT Elex : Jakarta.
- Husnan, S. and Pudjiastuti, E. (2006) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Juanda, B. and Junaidi (2012) *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*, Bogor: PT Penerbit IPB Press.
- Kasmir, (2008). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. PT Rajagrafindo Persada: Jakarta.
- Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- Kolb, Burton A. (1983). *Principle of Financial Management*. Bussiness Publication Inc. Plano Texas.
- Lintner, John. (1962). 'Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporations. *Riview of Economics and Statistic*'. August :243-269.
- Malem Ukur Tarigan. (2008). 'Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang dalam memprediksi tingkat Pengembalian Investasi melalui Kebijakan Dividen', *Jurnal Akuntansi*, Vol.8. No.1, hal 147-164.
- Malik, F., Gul, S., Mardan, Khan, M.T., Rehman, S.U. and Khan, M. (2013) 'Factor Influencing Corporate Dividend Payout Decision of Financial and Non-Financial Firms', *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 4, no. 1, pp. 35 - 46.
- Mariah, Meythi dan Riki Martusa. (2012). 'Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel Moderating pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 (Periode 2008-2010)', *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB)*.
- Marlina, Danica. (2009). 'Analisis Penaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio'. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1, Januari 2009:1-6.
- Martono dan D. Agus Harjito. (2005). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia: Yogyakarta.
- Masdupi, Erni. (2012). 'Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia'. *Economic*. Vol 12. No.1, P10-20.
- Mas'ud Machfoedz. (1994). *Financial Ratio Analysis and The Predictions of Earnings Changes in Indonesia*, 114 -137.
- Michell Suharli. (2007). 'Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat'. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. vol. 9, no. 1, mei 2007: 9-17.

- Miller, M.H. and K. Rock. (1985). 'Dividend policy under asymmetric information'. *Journal of Finance*. 40: 1031-1051.
- Modigliani, F. dan Miller, M.H. (1961). 'Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares'. *The Journal of Business*. Vol. 34, No. 4. (Oct, 1961), p. 411-433.
- Nidar, S.R. and Damanik, J.D. (2011) 'Analisis Likuiditas, Solvabilitas, Tingkat Pertumbuhan dan Rasio Pembayaran Dividen Studi Empiris pada Badan Usaha Milik Negara Tahun 2003-2006', *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, vol. XII, no. 1, Maret, pp. 49-64.
- Nurhayati, Mafizatun. (2013). 'Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa'. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 5, No. 2, Juli.
- Pettit, R.R. (1972). 'Dividend policy under asymmetric information'. *The Journal of Finance* 40: 1030-1051
- Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, Vishny. (2000). 'Agency Problems and Dividend Policies Around World'. *The Journal Of Finance*. Vol LV, No I
- Prihadi, T. (2008). *7 Analisis Rasio Keuangan*, PPM Manajemen: Jakarta.
- Prihantoro. (2003). 'Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. Jilid 8, no. 1, pp. 7-14.
- Priyono, Tesdy. (2006). 'Analisis Pengaruh Rasio-rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Pershare'. Tesis Program Studi Magister Management Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Puspita, Fira. (2009). 'Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio'. Tesis Universitas Diponegoro : Semarang.
- Riyanto, B. (2001) *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. (1997). 'The Determinant of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach'. *Bell Journal of Economics* 23 – 40.
- Rozeff, M. (1982). 'Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio'. *Journal of Financial Research*. Fall. 249-259.
- Sanjaya, I Putu Budi. (2009). 'Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Publik di Indonesia'. *Kajian Akuntansi*. Vol. 4, No. 1, Hal 15-24.

- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Sawir, A. (2003) *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sofyaningsih dan Hardiningsih. (2011). 'Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan'. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Mei 2011. Vol.3 No.1.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Suharli, Michell dan Oktorina Megawati. (2005). 'Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang pada perusahaan publik di Jakarta'. *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15 -16 September 2005.
- Sulastris dan Harmadi. (2009). 'Analisis Pengaruh Return On Investment, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Asset, Earning Per Share, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Kas'. *Jurnal Fokus Manajerial*. Vol. 7, No.1, Hal: 57-63
- Sumiadji. (2011). "Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 3, No. 2, September. p. 129-138.
- Sunariyah. (2003). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal edisi ketiga. UPP-AMP YKPN: Yogyakarta.
- Susilowati, Y. (2003). 'Hubungan antara Peluang Investasi dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dan Dividen'. *Fokus Ekonomi*. Vol.2 No.1 April. p.24-31.
- Sutoyo, Eko J.P., Dian K. (2011). 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Jasa Keuangan'. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 15, No. 1 Januari 2011, hlmn. 76-83.
- Wasis. (1983). *Pembelanjaan Perusahaan*. Salatiga : Universitas Kristen Satya Wacana.
- Weston, J.F dan Thomas E. Copeland. (1996)., *Manajemen Keuangan*, Edisi 9, Binarupa Aksara.

Van, Horne, James C. (1986). *Financial Management and Policy*, Ninth Editions,
New Jersey: Prentice Hall International Editions.

Van Horne, James, C, and John M. Wachowicz, Jr .(1997). *Prinsip-Prinsip
Manajemen Keuangan*, Buku satu, Edisi Kesembilan, Terjemahan oleh Heru
Sutujo, Jakarta, Selemba Empat.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

DATA DIVIDEND PAYOUT RATIO

KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
		2008	2009	2010	2011	2012
AA LI	PT ASTRA AGRO LESTARI TBK	30.23	85.82	64.81	62.71	14.76
ADRO	PT ADARO ENERGY TBK	42.54	21.24	43.98	47.08	30.38
ASII	PT ASTRA INTERNATIONAL TBK	38.32	33.47	13.24	37.55	11.9
BBCA	PT BANK CENTRAL ASIA TBK	42.68	39.84	32.71	35.94	20
BBNI	PT BANK NEGARA INDONESIA (persero) TBK	10	35	30	19.45	29.56
BBRI	PT BANK RAKYAT INDONESIA (persero) TBK	34.92	22.28	12.47	19.72	29.74
BDMN	PT BANK DANAMON INDONESIA TBK	29.95	49.8	34.99	29.02	29.49
BMRI	PT BANK MANDIRI (persero) TBK	34.84	5.65	31.94	19.63	17.12
INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	39.9	39.34	39.55	30.62	30
INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	31.63	30.16	30.02	29.95	34.77
ITMG	PT INDO TAMBANGRAYA MENGAH TBK	59.08	70.11	74.1	52.8	45.63
JSMR	PT JASA MARGA (persero) TBK	49.96	60.22	60.22	40.59	50.8
KLBF	PT KALBE FARMA TBK	17.96	27.33	55.27	62.66	50
LSIP	PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA TBK	30.6	40.31	8.06	32.64	40.11
PGAS	PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (persero) TBK	151.24	60.01	60	52.95	55.58
SMGR	PT SEMEN INDONESIA (persero) TBK	50.58	55	50	49.56	44.32
TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA (persero) TBK	56.37	51.25	56.37	48.32	40.47
UNTR	PT UNITED TRACTORS TBK	40.01	28.76	50.68	52.17	13.37
UNVR	PT UNILEVER INDONESIA TBK	99.84	100	100	100	100

LAMPIRAN 2						
DATA CURRENT RATIO						
KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
		2008	2009	2010	2011	2012
AALI	PT ASTRA AGRO LESTARI TBK	194.42	182.58	193.17	130.97	68.46
ADRO	PT ADARO ENERGY TBK	116.89	198.06	176.06	166.52	177.19
ASII	PT ASTRA INTERNATIONAL TBK	132.17	136.88	126.18	136.40	139.91
BBCA	PT BANK CENTRAL ASIA TBK	100.10	81.79	86.97	83.63	102.00
BBNI	PT BANK NEGARA INDONESIA (persero) TBK	81.25	84.72	91.63	91.72	90.52
BBRI	PT BANK RAKYAT INDONESIA (persero) TBK	83.83	128.21	99.91	96.31	98.46
BDMN	PT BANK DANAMON INDONESIA TBK	96.21	97.10	113.94	109.89	102.80
BMRI	PT BANK MANDIRI (persero) TBK	72.80	75.36	81.04	91.27	96.84
_INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	89.77	116.09	203.65	190.95	166.73
_INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	178.57	300.55	555.37	698.54	602.76
_ITMG	PT INDO TAMBANGRAYA MENGAH TBK	149.11	197.79	183.44	236.59	221.71
_JSMR	PT JASA MARGA (persero) TBK	315.77	115.64	165.04	106.05	102.00
_KLBK	PT KALBE FARMA TBK	333.35	298.70	439.36	365.27	283.92
_LSIP	PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA TBK	170.06	140.54	239.27	483.25	327.30
_PGAS	PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (persero) TBK	217.65	248.36	343.40	549.92	419.63
_SMGR	PT SEMEN INDONESIA (persero) TBK	338.58	357.63	29.17	264.65	170.59
_TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA (persero) TBK	54.16	60.58	91.49	95.80	116.08
_UNTR	PT UNITED TRACTORS TBK	163.62	165.64	156.59	171.64	194.65
_UNVR	PT UNILEVER INDONESIA TBK	100.39	104.17	85.13	68.67	69.64

LAMPIRAN 3

DATA RETURN ON ASSETS

KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
		2008	2009	2010	2011	2012
AALI	PT ASTRA AGRO LESTARI TBK	60.58	33.02	33.71	32.66	28.38
ADRO	PT ADARO ENERGY TBK	8.67	20.2	12.44	17.72	6.27
ASII	PT ASTRA INTERNATIONAL TBK	19.03	18.44	18.64	16.79	15.31
BBCA	PT BANK CENTRAL ASIA TBK	3.14	3.17	3.28	3.57	3.59
BBNI	PT BANK NEGARA INDONESIA (persero) TBK	0.96	1.51	2.21	2.49	2.67
BBRI	PT BANK RAKYAT INDONESIA (persero) TBK	3.59	3.12	3.69	3.99	4.33
BDMN	PT BANK DANAMON INDONESIA TBK	2.5	2.4	3.39	3.25	3.52
BMRI	PT BANK MANDIRI (persero) TBK	2.25	2.74	3.11	2.99	3.23
INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	6.57	10.06	11.49	11.85	14.38
INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	20.67	28.59	27.68	25.94	27.42
ITMG	PT INDO TAMBANGRAYA MENGAH TBK	35.31	38.08	25.45	46.24	39.64
JSMR	PT JASA MARGA (persero) TBK	6.46	6.76	7.79	8.06	7.04
KLBF	PT KALBE FARMA TBK	20.65	22.69	25.18	24.02	141.42
LSIP	PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA TBK	26.96	20.78	24.85	30.78	18.17
PGAS	PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (persero) TBK	5.02	28.77	25.13	24.71	29.38
SMGR	PT SEMEN INDONESIA (persero) TBK	33.85	35.94	30.35	25.89	23.66
TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA (persero) TBK	22.26	22.91	21.47	20.24	21.75
UNTR	PT UNITED TRACTORS TBK	16.86	22.31	17.04	16.76	14.80
UNVR	PT UNILEVER INDONESIA TBK	53.01	56.76	52.16	53.18	53.63

LAMPIRAN 4

DATA LN OF ASSETS

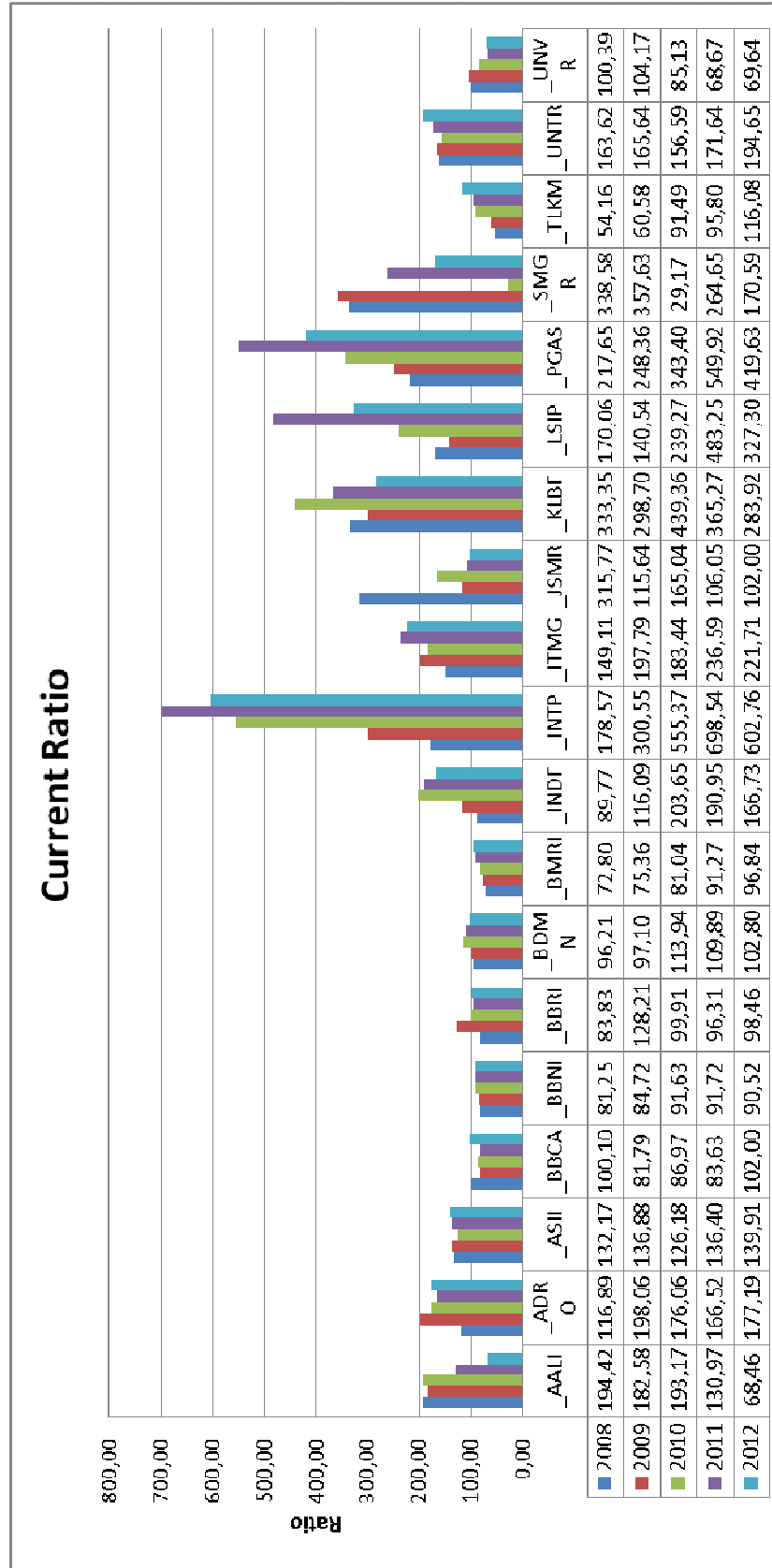
KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
		2008	2009	2010	2011	2012
_AALI	PT ASTRA AGRO LESTARI TBK	15.69	15.84	15.99	16.14	16.33
_ADRO	PT ADARO ENERGY TBK	17.33	17.56	17.52	17.75	18.01
_ASII	PT ASTRA INTERNATIONAL TBK	18.21	18.30	18.54	18.85	19.02
_BBCA	PT BANK CENTRAL ASIA TBK	19.22	19.35	19.48	19.64	20.02
_BBNI	PT BANK NEGARA INDONESIA (persero) TBK	19.12	19.24	19.33	19.52	19.62
_BBRI	PT BANK RAKYAT INDONESIA (persero) TBK	19.32	19.57	19.82	19.97	20.13
_BDMN	PT BANK DANAMON INDONESIA TBK	18.49	18.41	18.59	18.77	18.86
_BMRI	PT BANK MANDIRI (persero) TBK	19.70	19.79	19.92	20.13	20.27
_INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	17.49	17.51	17.67	17.80	17.86
_INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	16.24	16.40	16.55	16.71	16.94
_ITMG	PT INDO TAMBANGRAYA MENGAH TBK	16.19	16.24	16.10	16.48	16.48
_JSMR	PT JASA MARGA (persero) TBK	16.50	16.60	16.76	16.88	16.95
_KLBf	PT KALBE FARMA TBK	15.56	15.68	15.77	15.93	27.75
_LSIP	PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA TBK	15.41	15.39	15.53	15.73	15.84
_PGAS	PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (persero) TBK	17.06	17.17	17.28	17.25	17.45
_SMGR	PT SEMEN INDONESIA (persero) TBK	16.18	16.38	16.56	16.79	17.10
_TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA (persero) TBK	18.33	18.40	18.42	18.45	18.53
_UNTR	PT UNITED TRACTORS TBK	16.94	17.01	17.21	17.65	17.73
_UNVR	PT UNILEVER INDONESIA TBK	15.69	15.83	15.98	16.17	16.41

LAMPIRAN 5

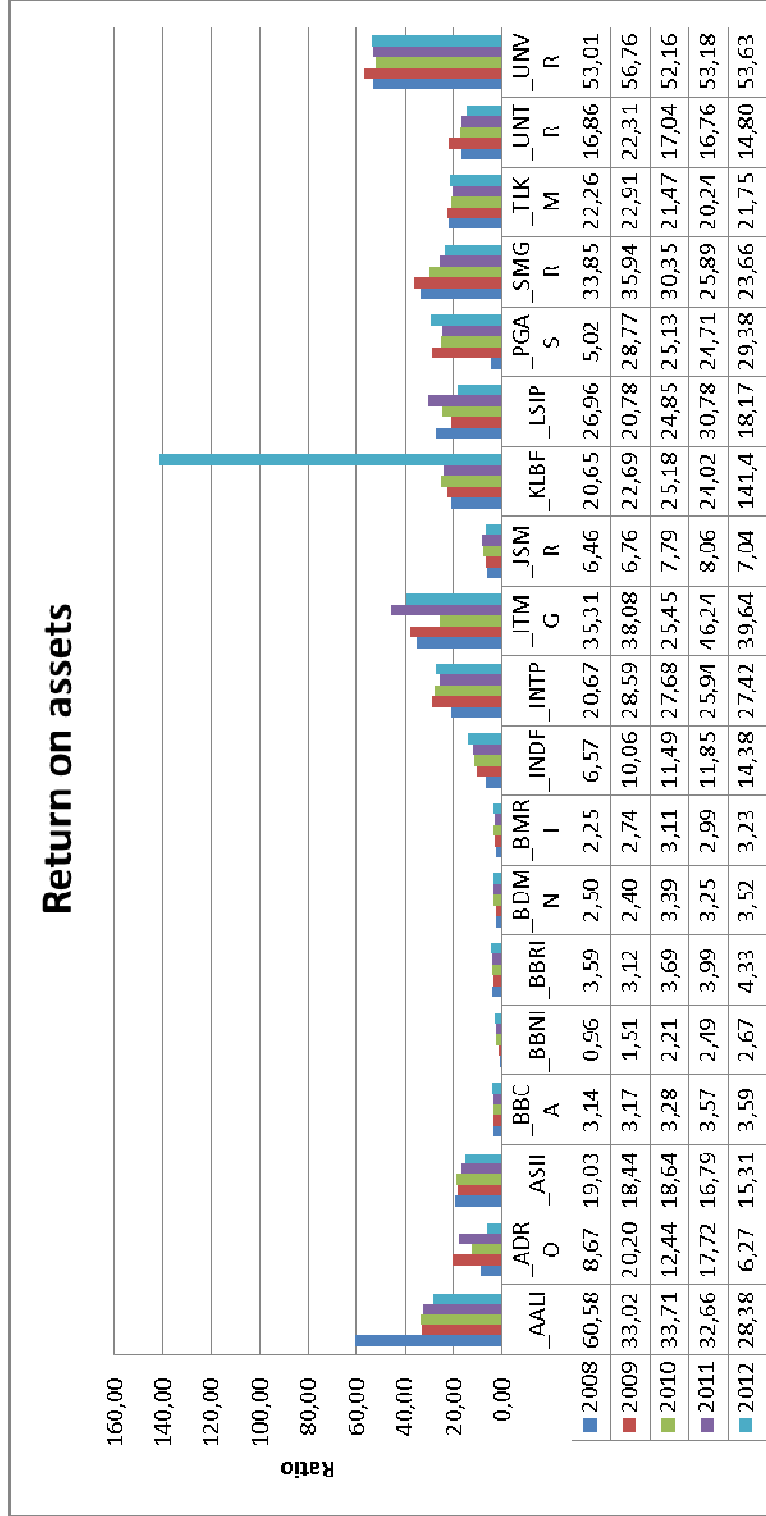
DATA SALES GROWTH

KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
		2008	2009	2010	2011	2012
_AALI	PT ASTRA AGRO LESTARI TBK	36.91	-9.03	19.12	21.18	7.35
_ADRO	PT ADARO ENERGY TBK	56.06	48.89	-8.35	46.43	-11.75
_ASII	PT ASTRA INTERNATIONAL TBK	38.3	1.51	31.94	25.06	15.68
_BBCA	PT BANK CENTRAL ASIA TBK	20.89	18.81	-9.9	18.91	37.28
_BBNI	PT BANK NEGARA INDONESIA (persero) TBK	6.15	16.95	-3.13	9.84	9.73
_BBRI	PT BANK RAKYAT INDONESIA (persero) TBK	22.22	25.76	26.27	7.96	3.00
_BDMN	PT BANK DANAMON INDONESIA TBK	21.66	9.6	-18.39	17.1	11.70
_BMRI	PT BANK MANDIRI (persero) TBK	17.1	19.25	4.09	11.19	12.78
_INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	39.27	-4.27	3.4	18.04	9.69
_INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK	33.55	8.14	5.31	24.69	24.50
_ITMG	PT INDO TAMBANGRAYA MENGAH TBK	98.37	-1.34	5.26	44.21	9.19
_JSMR	PT JASA MARGA (persero) TBK	26.8	10.09	18.6	13.29	39.84
_KLBF	PT KALBE FARMA TBK	12.45	15.36	12.54	6.7	25.62
_LSIP	PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA TBK	31.27	-16.81	12.28	30.45	-10.13
_PGAS	PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (persero) TBK	30	40.88	9.66	-1	27.33
_SMGR	PT SEMEN INDONESIA (persero) TBK	27.18	17.84	-0.3	14.18	19.66
_TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA (persero) TBK	2.1	6.44	6.24	4.79	7.27
_UNTR	PT UNITED TRACTORS TBK	53.6	4.8	27.64	47.5	1.64
_UNVR	PT UNILEVER INDONESIA TBK	24.18	17.13	7.91	19.19	12.65

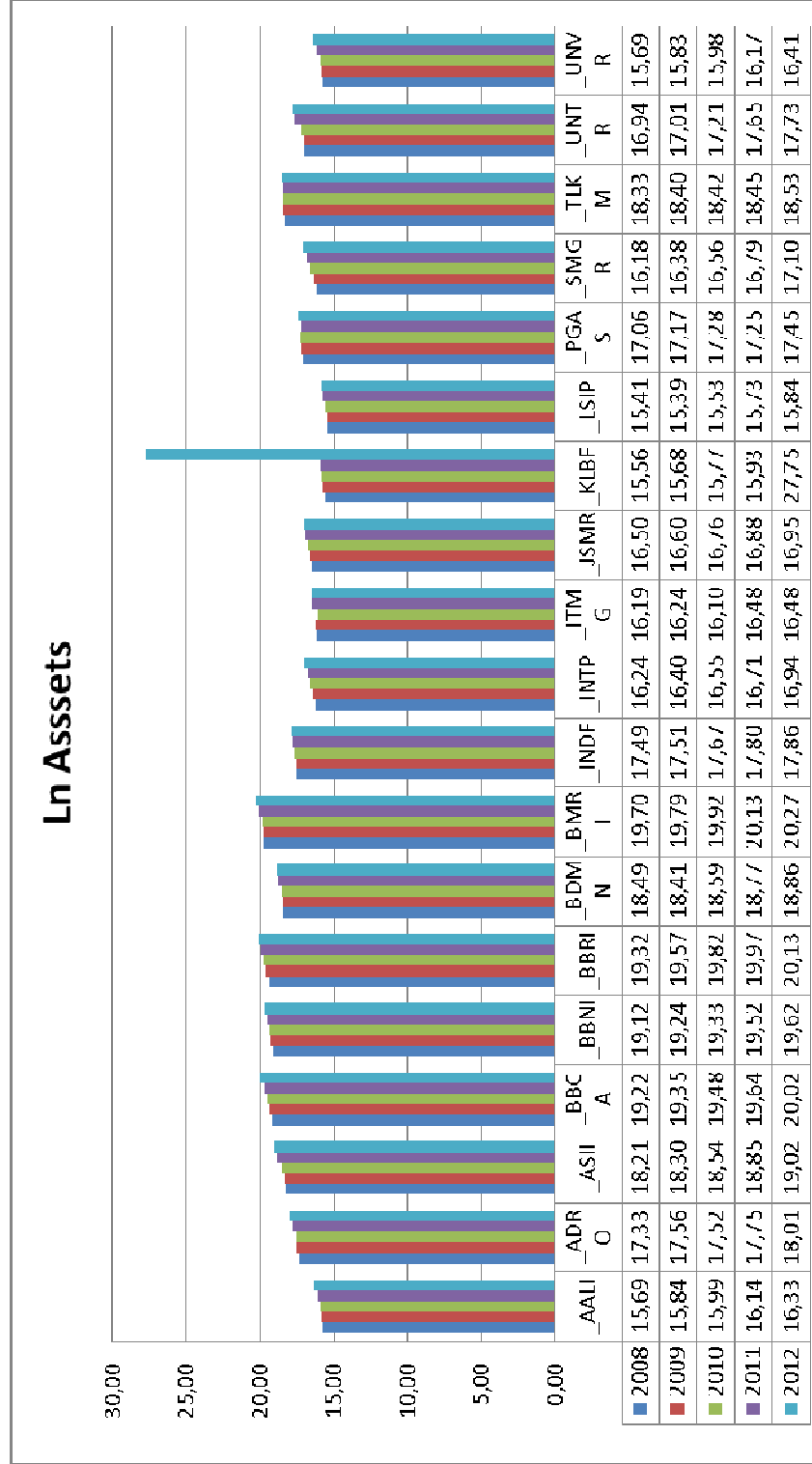
LAMPIRAN 6



LAMPIRAN 7

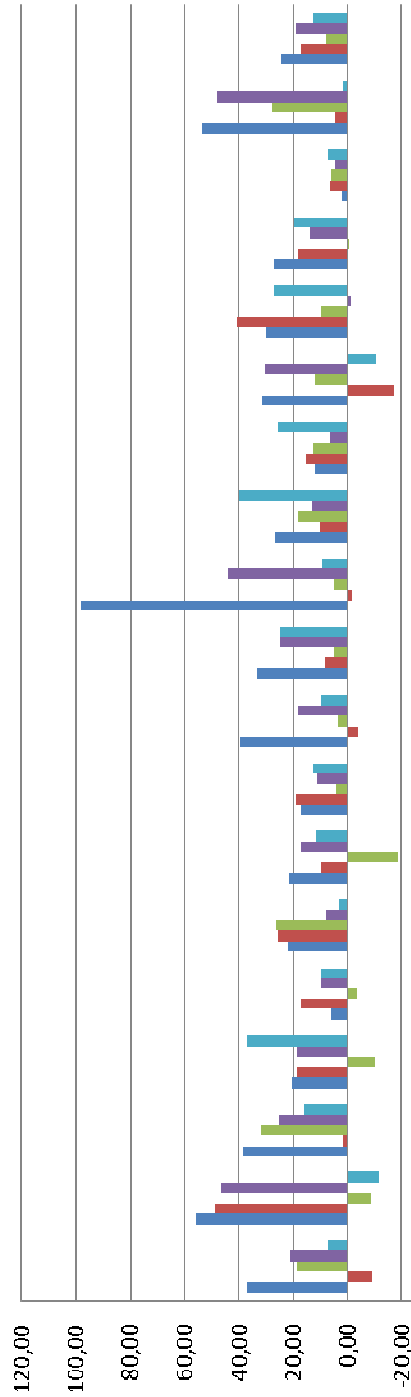


LAMPIRAN 8



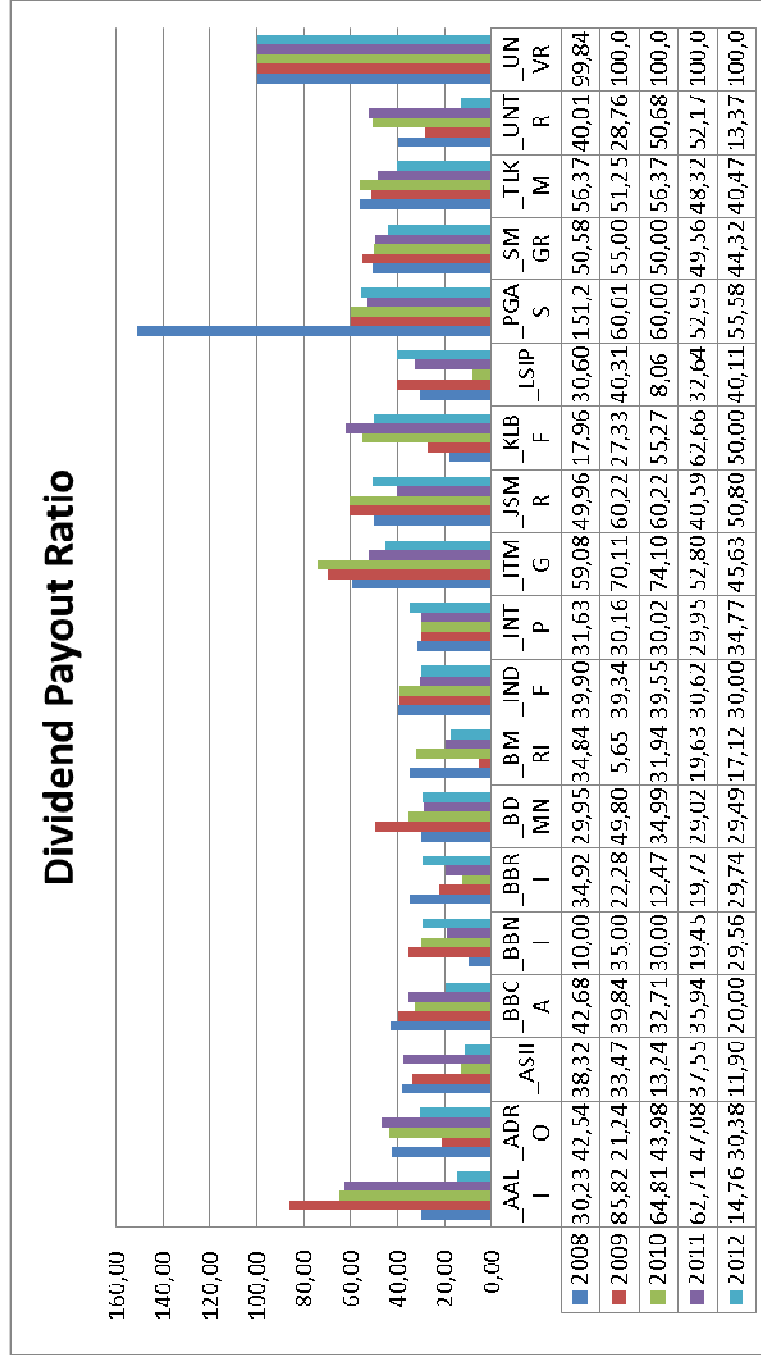
LAMPIRAN 9

Sales Growth



	_AA11	_ADR_O	_AS11	_BBC_A	_BRNI	_BRRI	_BDM_BMR	_INDE_INTP	_ITM_G	_JSM_R	_KIRF	_ISIP	_PGA_S	_TUK_M	_UNT_R	_UNV_R			
2008	36,91	56,06	38,30	20,89	6,15	22,22	21,66	17,10	39,27	33,55	98,37	26,80	12,45	31,27	30,00	27,18	2,10	53,60	24,18
2009	-9,03	48,89	1,51	18,81	16,95	25,76	9,60	19,25	-4,27	8,14	-1,34	10,09	15,36	-16,8	40,88	17,84	6,44	4,80	17,13
2010	19,12	-8,35	31,94	-9,90	-3,13	26,27	-18,3	4,09	3,40	5,31	5,26	18,60	12,54	12,28	9,66	-0,30	6,24	27,64	7,91
2011	21,18	46,43	25,06	18,91	9,84	7,96	17,10	11,19	18,04	24,69	44,21	13,29	6,70	30,45	-1,00	14,18	4,79	47,50	19,19
2012	7,35	-11,7	15,68	37,28	9,73	3,00	11,70	12,78	9,69	24,50	9,19	39,84	25,62	-10,1	27,33	19,66	7,27	1,64	12,65

LAMPIRAN 10



LAMPIRAN 11

UJI CHOW

Redundant Fixed Effects Tests
 Pool: Untitled
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.599617	(18,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	72.715212	18	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR?
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/16/14 Time: 04:59
 Sample: 2008 2012
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 19
 Total pool (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	134.3130	23.31079	5.761837	0.0000
CURRENTRATIO?	-0.042025	0.017517	-2.399050	0.0185
ROA?	0.544142	0.111975	4.859480	0.0000
LNASSETS?	-5.318348	1.239582	-4.290437	0.0000
SALESG?	-0.018716	0.118357	-0.158129	0.8747
R-squared	0.312921	Mean dependent var		43.22116
Adjusted R-squared	0.282384	S.D. dependent var		23.56676
S.E. of regression	19.96393	Akaike info criterion		8.876927
Sum squared resid	35870.25	Schwarz criterion		9.011341
Log likelihood	-416.6540	Hannan-Quinn criter.		8.931240
F-statistic	10.24730	Durbin-Watson stat		1.138498
Prob(F-statistic)	0.000001			

LAMPIRAN 12

UJI HAUSMANT

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.971948	4	0.0114

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CURRENTRATIO?	-0.011857	-0.028523	0.000137	0.1543
ROA?	-0.657921	0.372524	0.088001	0.0005
LNASSETS?	6.262517	-4.100337	9.235201	0.0006
SALESG?	0.031745	-0.031565	0.000756	0.0213

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DPR?

Method: Panel Least Squares

Date: 04/16/14 Time: 05:00

Sample: 2008 2012

Included observations: 5

Cross-sections included: 19

Total pool (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-52.73724	55.25375	-0.954455	0.3430
CURRENTRATIO?	-0.011857	0.022181	-0.534561	0.5946
ROA?	-0.657921	0.327866	-2.006676	0.0485
LNASSETS?	6.262517	3.378825	1.853460	0.0679
SALESG?	0.031745	0.100143	0.317000	0.7522

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.680414	Mean dependent var	43.22116
Adjusted R-squared	0.582763	S.D. dependent var	23.56676
S.E. of regression	15.22269	Akaike info criterion	8.490451
Sum squared resid	16684.58	Schwarz criterion	9.108758
Log likelihood	-380.2964	Hannan-Quinn criter.	8.740293
F-statistic	6.967792	Durbin-Watson stat	1.787992
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 12

UJI FIXED

Dependent Variable: DPR?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 04/16/14 Time: 04:57
 Sample: 2008 2012
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 19
 Total pool (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	134.3130	23.31079	5.761837	0.0000
CURRENTRATIO?	-0.042025	0.017517	-2.399050	0.0185
ROA?	0.544142	0.111975	4.859480	0.0000
LNASSETS?	-5.318348	1.239582	-4.290437	0.0000
SALESG?	-0.018716	0.118357	-0.158129	0.8747
R-squared	0.312921	Mean dependent var		43.22116
Adjusted R-squared	0.282384	S.D. dependent var		23.56676
S.E. of regression	19.96393	Akaike info criterion		8.876927
Sum squared resid	35870.25	Schwarz criterion		9.011341
Log likelihood	-416.6540	Hannan-Quinn criter.		8.931240
F-statistic	10.24730	Durbin-Watson stat		1.138498
Prob(F-statistic)	0.000001			