

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *LEVERAGE*,
LIKUIDITAS, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN JASA *GO
PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
(BEI) PERIODE 2008-2012**

**ZIPPO ARMANTO PUTRA
8215108254**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

**THE EFFECT OF EARNING PER SHARE, LEVERAGE,
LIQUIDITY, AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET ON
DIVIDEND POLICY : EVIDENCE FROM SERVICE FIRM
LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2008-2012**

**ZIPPO ARMANTO PUTRA
8215108254**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2014**

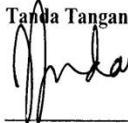
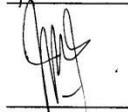
LEMBAR PENGESAHAN

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus

NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Agung Wahyu Handaru, ST., MM</u> NIP. 19781127 200604 1 001	Ketua		<u>16 Juli 2014</u>
2. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si., M.Si</u> NIP 19720506 200604 1 002	Sekretaris		<u>16 Juli 2014</u>
3. <u>Dr. Suherman, SE., M.Si</u> NIP 19731116 200604 1 001	Penguji Ahli		<u>21 Juli 2014</u>
4. <u>Dr. Hamidah, SE., M.Si</u> NIP 19560321 198603 2 001	Pembimbing I		<u>16 Juli 2014</u>
5. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP 19570221 198503 2 002	Pembimbing II		<u>16 Juli 2014</u>

Tanggal Lulus : 15 Juli 2014

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi Lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai bahan acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan di dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya berani menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2014
Yang membuat pernyataan



Zippo Armanto Putra
8215108254

ABSTRAK

Zippo Armanto Putra, 2014; Pengaruh *Earning per Share*, *Leverage*, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan jasa *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Sampel yang digunakan di dalam penelitian adalah 21 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data menggunakan *unbalance data* dengan jumlah 97 observasi. Model penelitian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan model *fixed effect*. Dari hasil pengujian penelitian ini, terbukti bahwa secara parsial *earning per share* dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen serta kesempatan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *Earning per Share*, *Leverage*, Likuiditas, Kesempatan Investasi, Kebijakan Dividen, Perusahaan Jasa

ABSTRACT

Zippo Armanto Putra, 2014; The Effect of Earning per Share, Leverage, Liquidity, and Investment Opportunity Set on Dividend Policy : Evidence from Service Firm Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2008-2012. Thesis, Jakarta: Concentration of Financial Management, Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.

The purpose of this study is to know the effect of Earning per Share, Leverage, Liquidity, and Investment Opportunity Set on Service Firm Dividend Policy listed in Indonesia Stock Exchange Period 2008-2012. The sample is from 21 companies. The research model in this study employs panel data analysis with fixed effect model approach. The empirical result shows that earning per share and liquidity has positive and significant effect on dividend policy but leverage has positive and not significant effect and also investment opportunity set has negative and not significant effect on dividend policy. Simultaneous test shows that earning per share, leverage, liquidity, and investment opportunity set effects the dividend policy.

Key words: *Earning per Share, Leverage, Liquidity, Investment Opportunity Set, Dividend Policy, Service Firm*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Earning per Share, Leverage, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*” dengan lancar dan tepat waktu. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Darmanto dan Ibu Titi Yunita Rodjali, atas segala pengorbanan, perhatian, kasih sayang, dan doanya selama ini.
2. Ibu Dr. Hamidah, S.E, M.Si, selaku dosen pembimbing 1 sekaligus Ketua Jurusan Manajemen atas bimbingan, nasihat, dan motivasinya selama ini.
3. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si, selaku dosen pembimbing 2 yang telah membimbing dan memberikan motivasi serta nasihat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
5. Bapak Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si, selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen dan penguji skripsi penulis dalam pemberian sarannya.
6. Bapak Dr. Suherman, selaku penguji skripsi penulis yang memberikan saran yang lebih mendalam terhadap skripsi penulis.
7. Semua dosen Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta (FE UNJ) yang telah mengajarkan dan memberikan ilmu serta pengalaman

banyak hal selama kegiatan akademik hingga penulis bisa menulis skripsi ini.

8. Seluruh staf dan karyawan FE UNJ yang telah banyak membantu penulis selama menempuh kegiatan akademik di Universitas Negeri Jakarta.
9. Desarra Putri selaku kakak dan Mohammad Caesar selaku adik atas doa dan motivasinya dalam menyusun skripsi ini.
10. Para sahabat Bangun, Bagus, Hazmi, Suryani, Elitha, Susi, Eril, Fachrozzi, Ihsan, Yasmin, yang selalu menjadi teman dalam memberikan motivasi dan semangat.
11. Teman-teman S1 Manajemen angkatan 2009, 2010, 2011, dan 2012 khususnya untuk senior Kak Aryo Anggoro dan Ni Ketut Novi serta yang paling utama teman-teman seperjuangan kelas Nonreguler 2010 dan Konsentrasi Keuangan angkatan 2010.
12. Pihak yang telah membantu dan tidak dapat penulis lampirkan seluruhnya.

Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi banyak pihak. Saran dan kritik yang membangun, penulis tunggu demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, April 2014

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	11
2.1. Kajian Pustaka	11
2.1.1. Dividen.....	11
2.1.2. <i>Earning per Share</i>	25
2.1.3. <i>Leverage</i>	26

2.1.4. Likuiditas	29
2.1.5. Kesempatan Investasi.....	31
2.2. Penelitian Terdahulu	33
2.3. Kerangka Pemikiran	40
2.4. Hipotesis	45
BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	46
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	46
3.1.1. Objek Penelitian	46
3.1.2. Periode Penelitian.....	46
3.2. Metode Penelitian	46
3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian	47
3.3.1. Variabel Dependen	47
3.3.2. Variabel Independen.....	47
3.4. Metode Pengumpulan Data	49
3.5. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel.....	49
3.6. Metode Analisis	51
3.6.1. Model Persamaan Regresi	51
3.6.2. Uji Kualitas Data	51
3.6.3. Uji Asumsi Klasik	52
3.6.4. Uji Hipotesis.....	54
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	58
4.1. Deskripsi Unit Analisis.....	58
4.2. Hasil Penelitian.....	62

4.2.1. Uji <i>Outlier</i>	62
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	63
4.2.3. Regresi Panel Data	64
4.2.4. Analisis Regresi.....	69
4.2.5. Persamaan Regresi.....	69
4.2.6. Uji Hipotesis	70
4.2.6.1. Uji Parsial (Uji-t).....	71
4.2.6.2. Uji Simultan (Uji-F)	74
4.2.6.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	75
4.3. Pembahasan	75
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	81
5.1. Kesimpulan.....	81
5.2. Saran	83

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
2.1	Penelitian Relevan.....	37
3.1	Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	48
3.2	Pemilihan Sampel Penelitian.....	49
4.1	Statistik Deskriptif	61
4.2	Hasil Uji Multikolinieritas	66
4.3	Hasil Uji Autokorelasi	66
4.4	Hasil Uji <i>White</i>	67
4.5	Hasil Uji <i>Chow</i>	69
4.6	Hasil Uji <i>Hausman</i>	69
4.7	Hasil Regresi Data Panel.....	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	43
4.1	Hasil Uji Normalitas.....	63

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan
- Lampiran 2 Sampel Penelitian
- Lampiran 3 Statistik Deskriptif
- Lampiran 4 Uji *Outlier*
- Lampiran 5 Uji Normalitas
- Lampiran 6 Uji Multikolinieritas
- Lampiran 7 Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 8 Uji Autokorelasi
- Lampiran 9 Hasil Uji Regresi Data Panel

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Seorang *investor* dalam menginvestasikan dananya di pasar modal bertujuan untuk memperoleh dividen dan atau untuk memperoleh *capital gain*.

Dividen pada prinsipnya adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada *investor* dan diterima menurut dasar periode berjalan sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli dan prospek realisasi keuntungan modal tersebut diperoleh di masa datang, artinya untuk memperoleh *capital gain* harus berani untuk berspekulasi bahwa harga saham yang akan datang lebih besar daripada harga saham waktu pembelian sehingga dividen lebih baik daripada *capital gain*.

Investor akan senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya tinggi dari waktu ke waktu. Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi. Hal tersebut disebabkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan.

Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (*shareholders*) melalui keputusan atau

kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer. Para manajer yang diangkat oleh *shareholder* diharapkan akan bertindak atas nama *shareholder* tersebut, yakni memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* akan dapat tercapai. Perusahaan yang sudah IPO (*Initial Public Offering*) atau yang lebih dikenal dengan istilah perusahaan *go public* dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham salah satunya adalah dengan cara membagikan dividen.

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Kebijakan dividen perusahaan harus diatur dengan baik karena memiliki implikasi bagi para pemangku kepentingan seperti manajer perusahaan, pemegang saham, dan *debt holders*. Perusahaan ingin agar laba yang dibagikan sebagai dividen dalam jumlah yang kecil sehingga sebagian besar

laba dapat ditahan dalam perusahaan. Riyanto (2013:265) mengatakan bahwa laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun di pihak lain, *investor* ingin memperoleh dividen yang besar.

Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, namun sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan.

Pada kenyataannya, perusahaan dapat membayarkan dividen apabila perusahaan menghasilkan laba bersih (*net income*) dari aktifitas yang dilakukan. Dalam hal ini dividen tunai (*cash dividend*) yang dibayarkan. Laba bersih inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen, seberapa besar perusahaan akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Irawan dan Nurdhiana (2012) mengatakan bahwa semakin besar *net income* (laba bersih), dalam hal ini dinyatakan dalam *earning per share* (EPS) yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Beberapa perusahaan jasa secara konsisten membagikan dividen tunai. PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) merupakan salah satu contoh perusahaan jasa di bidang penyediaan sumber energi yang tercatat sudah *go*

public sejak 15 Desember 2003 dan memiliki laba bersih yang cukup tinggi serta secara konsisten membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Pada tahun 2013, PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) menyetujui pembagian keuntungan berupa dividen kepada para pemegang saham sebesar Rp 4,9 triliun atau 55,3 persen dari laba bersih perseroan sepanjang tahun 2012 yang mencapai Rp 8,66 triliun. Karena sebagian besar sahamnya milik pemerintah, maka perusahaan sepakat untuk membagikan dividen kepada pemerintah sebanyak 2,8 triliun dan *investor* lain sebanyak 2,1 triliun.

Apabila ditinjau dari pembagian dividen tahun 2012, PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) membagikan dividen sebesar Rp 3,2 triliun atau 55 persen dari laba bersih sepanjang 2011 sebesar Rp 5,82 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah dividen yang dibagikan perusahaan di tahun 2013, 4,9 triliun, naik dibandingkan tahun 2012, 3,2 triliun. Di sini terlihat bahwa kenaikan jumlah laba bersih yang didapatkan perusahaan berimplikasi pada kenaikan jumlah dividen yang dibagikan kepada *investor*.

Pinjaman kepada pihak eksternal (*leverage*) juga dapat digunakan untuk memenuhi pembayaran dividen tunai ketika perusahaan mengalami kekurangan dana internal untuk memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) perusahaan. *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.

Latiefasari (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100 persen.

Dalam dunia bisnis, hampir tidak ada lagi perusahaan yang semata-mata dibiayai dari modal sendiri, tetapi merupakan sesuatu yang otomatis didukung dari modal utang (Sitanggang, 2012:25). Marlina dan Danica (2009) mengungkapkan peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Budiyanti (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan dividen dan menjalankan investasi akan menggunakan utang untuk membayar dividen dan melakukan investasi. Alasan perusahaan yang akan melakukan pembiayaan lebih memilih menggunakan sumber dana utang karena perusahaan dapat memperoleh manfaat pajak karena utang menimbulkan beban bunga yang dapat mengurangi pajak.

Marlina dan Danica (2009) mengatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana eksternal, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan dalam banyak keputusan dividen atau pembelian kembali saham. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar (*cash outflow*), maka semakin besar posisi kas dan

likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2013:267).

Perusahaan dengan laba ditahan yang besar telah sukses menghasilkan kas dari operasi. Namun, dana ini biasa diinvestasikan kembali untuk perusahaan dalam jangka pendek atau digunakan untuk membayar utang yang jatuh tempo. Maka, perusahaan bisa sangat menguntungkan dan masih kekurangan kas. Karena dividen dibayar dalam bentuk kas, dan bukan dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas untuk pembayaran dividen. Dari sini, posisi likuiditas punya tanggungan langsung terhadap kemampuan membayar dividen.

Selain *earning per share*, *leverage*, dan likuiditas, Marpaung dan Hadianto (2009) mengatakan bahwa kesempatan investasi merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah sebagai satu kombinasi antara aktiva *real (assets in place)* dan investasi di masa depan atau dengan kata lain, yaitu mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan dalam menggunakan kesempatan atau peluang untuk mendapatkan keuntungan.

Kesempatan investasi ini diproksikan oleh *sales growth (SG)*. Ketika perusahaan sudah *go public*, dapat dikatakan memiliki kesempatan atau peluang yang besar untuk mengalami tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang pesat.

PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) merupakan salah satu contoh perusahaan jasa di bidang atau sektor *property* dan *real estate* yang *go public* sejak 7 Mei 1990 dan dinilai cukup baik dalam hal melihat kesempatan investasi yang ada.

Ini terbukti jika dilihat dari pendapatan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) berdasarkan hasil *marketing sales* atau penjualan propertinya. Pada tahun 2010 penjualan *property* perusahaan sebesar Rp 1,43 triliun, tahun 2011 sebesar Rp 2,36 triliun, dan 2012 sebesar Rp 3,5 triliun atau bisa dikatakan perusahaan mengalami kenaikan pada hasil penjualan sebesar 50 persen dalam setiap satu tahunnya. Dengan kata lain, PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) memiliki *sales growth* yang cukup signifikan terlihat baik karena meningkatnya hasil *marketing sales* atau penjualan *property* dari tahun ke tahun.

Oleh sebab itu, menurut Jannati (2012) mengungkapkan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Perusahaan selalu mencari kebijakan dividen yang optimal, antara lain untuk mencapai keseimbangan antara untuk membagikan dividen saat ini, pertumbuhan perusahaan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Keputusan pembayaran dividen merupakan salah satu komponen

dasar dari kebijakan perusahaan dan dipandang sebagai isu yang menarik dalam literatur keuangan.

Tentunya ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan di sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Jadi, Irawan dan Nurdhiana (2012) menambahkan pernyataan bahwa melalui pemberian dividen perusahaan dapat melakukan *transfer* kekayaannya kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian dan permasalahan pada latar belakang di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Earning per Share*, *Leverage*, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Jasa *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2012”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana deskripsi *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi serta kebijakan dividen perusahaan jasa *go public* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012?
2. Apakah *earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?

3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
5. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
6. Apakah *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?

1.3 Tujuan Penulisan

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana deskripsi *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi serta kebijakan dividen perusahaan jasa *go public* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012.
2. Untuk mengetahui apakah *earning per share* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
5. Untuk mengetahui apakah kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

6. Untuk mengetahui apakah *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi secara bersama-sama mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan dalam menentukan kebijakan dividen, terutama yang berhubungan dengan *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat membantu penelitian berikutnya yang ingin mengangkat kebijakan dividen serta variabel-variabel lain yang mempengaruhinya sebagai bahan penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Dividen

Dividen adalah pembagian laba perusahaan yang besarnya telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tersebut (Deitiana dalam Clarensia, *et. al*, 2012).

Menurut Stice, *et. al* (2004:902), dividen adalah pembagian keuntungan kepada para pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Keputusan dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan di samping keputusan investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan dana). Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap *earning after tax* (EAT) perusahaan yaitu:

- a. Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen.

b. Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Biasanya sebagian EAT (*earning after tax*) dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Oleh karena itu, manajemen harus membuat kebijakan dividen (*dividend policy*) tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen.

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan.

Sebaliknya, apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen maka perusahaan dapat memperbesar sumber dana internal dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Di sisi lain, jika pihak *investor* menerima dividen maka akan menguntungkan pihak *investor* tetapi bagi pihak perusahaan, mereka akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba yang ditahan. Namun, jika *investor* tidak menerima dividen atau menerima dividen dengan jumlah kecil maka akan merugikan para *investor* tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Para *investor* akan semakin tidak percaya terhadap perusahaan jika pihak manajemen tidak membagikan dividen karena hal ini tidak sesuai dengan tujuan utama dari perusahaan yaitu menaikkan nilai perusahaan

dengan cara memaksimalkan kemakmuran para *investor*. Karena manajer sebagai penerima amanah yang diangkat oleh pemegang saham (*investor*) maka mereka harus bertindak atas kepentingan pemegang saham.

2.1.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Hery (2013:13) adalah pembuatan keputusan tentang besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dengan kata lain, Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka laba yang ditahan akan berkurang dan selanjutnya akan mengurangi pula total sumber dana internal atau *internal financing*. Menurut Riyanto (2013:265), laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayar kepada para pemegang saham.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *Dividend per Share* (DPS) dengan *Earning per Share* (EPS). Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Robert dalam Latiefasari, 2011).

Kebijakan perusahaan dalam membayar dividen berbeda-beda. Berbeda dengan *preferred stocks*, pemegang saham biasa (*common stock*) umumnya menerima pembayaran yang didasarkan pada salah satu dari tiga jenis kebijakan dividen, yaitu:

- a. *Constant-Payout-Ratio Dividend Policy* adalah kebijakan dividen yang didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan.
- b. *Regular Dividend Policy* adalah kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen.
- c. *Low-Regular-an-Extra Dividend Policy* adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan.

2.1.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain:

- a. Teori *Clientele Effect*

Irawan dan Nurdhiana (2012) mengungkapkan bahwa teori ini dikemukakan oleh Black dan Scholes yang menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu

membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Jadi menurut teori ini, kelompok pemegang saham dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*.

b. Teori *Tax Preference*

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para *investor* lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Teori ini (Irawan dan Nurdhiana, 2012) merujuk kepada pengenaan pajak yang diberlakukan bagi setiap *investor* yang mendapat *capital gain* atau dividen. Pada umumnya, besarnya pajak yang diberlakukan itu berbeda-beda, dimana pajak untuk dividen itu lebih besar dibandingkan pajak untuk *capital gain*.

Selain itu, pajak atas *capital gain* baru dapat dibayar jika *capital gain* tersebut telah direalisasi. Dengan demikian, apabila *investor* tidak

segera merealisasikan *capital gain* tersebut, berarti *investor* menunda pembayaran pajaknya. Sudah tentu *present value* (PV) dari pembayaran pajaknya akan menurun. Maka dengan alasan tersebut, pajak yang lebih rendah dan dapat ditundakan pembayarannya, Litzenberger dan Ramaswarny menyatakan pandangan negatif dari dividen bagi *value* perusahaan.

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan digunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya, perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka *investor* akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

c. Teori *Irrelevant Dividend*

Mahendra (2011) mengutip teori yang dikemukakan oleh Profesor Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang tidak relevan (*irrelevant*). Mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya.

Dengan kata lain, nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan dari laba yang dibagi menjadi dividen ataupun laba ditahan. Kesimpulan pokok dari teori *Irrelevant*

Dividend adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham dan tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta (r_s) (Brigham dan Houston, 2011:211).

d. Teori *The Bird In The Hand*

Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian karena dividen diterima pada saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang (Hanafi, 2004:366). Selain itu, Gordon mengatakan bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly away*).

Menurut mereka, *investor* memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gain yield*. Perlu diingat, bahwa jika dilihat dari sisi *investor*, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan *investor* pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gain* (*capital gain yield*).

Sementara itu, teori ini bertentangan dengan teori *irrelevant dividend*. MM berpendapat bahwa tidak semua *investor* berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan di masa datang bukannya ditentukan oleh

kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru (Latiefasari, 2011).

e. *Smoothing theory*

Teori ini dikembangkan oleh Lintner pada tahun 1956 yang mengatakan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun bagi perusahaan yang membayarkan dividen.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen yang mengutamakan kestabilan dan didasarkan pada kekuatan jangka panjang nantinya akan mengurangi risiko saham dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai saham bagi para pemegangnya.

f. Teori *Residual Dividend*

MM pada tahun 1961 mengemukakan bahwa dividen yang dibayarkan adalah sejumlah modal yang tersisa dari alokasi investasi ketika ada keuntungan dari investasi yang tidak digunakan. *Investor* lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan *investor* dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

g. Teori *Signaling Hypothesis*

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para *investor* lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.

Namun, Muller dan Modigliani (MM) berpendapat bahwa kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal kepada para *investor* bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini *investor* sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang (Irawan dan Nurdhiana, 2012).

Seperti teori dividen yang lain, teori *signaling hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Pada kenyataannya, perubahan dividen dapat mengandung beberapa informasi, tapi sulit dikatakan apakah kenaikan (penurunan) harga saham setelah adanya kenaikan (penurunan) dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan karena efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2.1.1.3 Jenis-jenis Dividen

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham bisa berupa:

a. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen dalam bentuk kas/tunai. Dividen jenis ini paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung dari pembatasan-pembatasan oleh undang-undang, kontrak-kontrak dari jumlah uang tunai yang dimiliki dan tersedia dalam perusahaan.

b. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham, tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham yang dimilikinya.

Dividen saham biasa dibagikan sebagai berikut:

- 1) Dividen saham bisa berupa saham yang jenisnya sama, misalnya dividen saham biasa untuk pemegang saham biasa atau dividen saham prioritas untuk pemegang saham prioritas, disebut dividen saham biasa.
- 2) Dividen saham berupa saham yang jenisnya berbeda, misalnya dividen saham prioritas untuk pemegang saham biasa atau dividen saham biasa untuk pemegang saham prioritas, disebut dividen saham spesial (khusus).

c. *Property Dividend* (Dividen Properti)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut.

Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

Property dividend biasa disebut sebagai dividen barang yaitu, dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, barang dagangan atau aktiva lain.

d. *Script Dividend* (Dividen Utang)

Dividen utang timbul apabila saldo kas yang ada tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *script dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. *Script dividend* ini mungkin berbunga, mungkin juga tidak.

e. *Liquidating Dividend* (Dividen Likuidasi)

Yang dimaksud dengan dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen ini tercatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurangan modal saham.

2.1.1.4 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Sejumlah hal ikut berpengaruh ketika perusahaan mencoba untuk menentukan jumlah pembayaran yang sesuai untuk mendistribusikan kepada para pemegang saham, apakah itu dividen atau pembelian kembali saham. Berikut beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

a. *Liquidity*

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan pendanaan baik untuk investasi atau pembelian kembali saham maupun untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Oleh karena itu, dividen dikatakan sebagai “*cash outflow*” atau sebuah arus kas keluar yang berarti semakin besar atau kuat posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen atau terlibat dalam program pembelian kembali saham.

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* mungkin tidak *liquid*, untuk dana yang masuk ke aktiva tetap (*fixed assets*) dan penambahan permanen aktiva lancar (*current assets*). Karena manajemen perusahaan seperti itu biasanya menginginkan untuk mempertahankan beberapa *cushion* likuiditas, mungkin enggan untuk membahayakan posisi ini untuk membayar dividen besar atau terlibat dalam pembelian kembali saham substansial.

Dengan demikian, Riyanto (2013:267) mengemukakan pendapat bahwa jika likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di masa mendatang semakin kuat, maka akan semakin tinggi pula *dividend payout ratio* tersebut.

b. Dana Kebutuhan Perusahaan (*Fund Needs of the Firm*)

Dalam hal ini adalah anggaran kas dan proyeksi sumber serta penggunaan laporan dana dari penggunaan tertentu. Perusahaan harus memperhatikan situasi atas tahun-tahun mendatang untuk meniadakan fluktuasi nilai. Berdasarkan analisis ini, perusahaan dapat menentukan kemungkinan dana yang tersisa di masa depan yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Sehubungan dengan dividen, diperkirakan tidak ada dividen yang dibayarkan pada awal kehidupan (*early life*) perusahaan. Sampai menuju masa *mature* dan mulai menghasilkan dana lebih, dividen mungkin akan dibayarkan. Dividen dapat ditambah atau digantikan oleh pembelian kembali saham.

Pada tahap terakhir dari siklus hidup perusahaan, *harvesting* mungkin terjadi. Di sini perusahaan melikuidasikan diri (*self-liquidate*) dengan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham atau, biasanya, melakukan pembelian kembali saham yang besar.

c. Kemampuan untuk Meminjam (*Ability to Borrow*)

Posisi *liquid* tidak hanya cara untuk menyediakan fleksibilitas (*flexibility*) dan dengan demikian melindungi terhadap ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam pada waktu yang relatif singkat, mungkin relatif fleksibel.

Kemampuan untuk meminjam ini bisa dalam bentuk jalur kredit atau kredit bergulir dari bank atau lembaga informal keuangan untuk

memberikan kredit. Semakin baik kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin baik pula fleksibilitas dan kemampuan untuk membayar dividen tunai atau ikut serta dalam pembelian kembali saham.

d. *Target-Payout Ratio*

Sejumlah perusahaan tampaknya mengikuti kebijakan *target dividend-payout ratio* selama jangka panjang. Ketika pendapatan meningkat ke tingkat yang baru, perusahaan meningkatkan dividen hanya ketika merasa dapat mempertahankan peningkatan laba. Perusahaan juga enggan untuk memotong jumlah absolut dividen tunai mereka. Namun, perusahaan tidak dapat membayar dividen selamanya kecuali bila ada keuntungan.

2.1.1.5 Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio (DPR) adalah persentase laba bersih (*net income*) yang dibayarkan dalam bentuk dividen. DPR mengukur proporsi laba bersih perusahaan yang didistribusikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Dengan begitu, DPR memiliki indikasi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan tingkat pembayaran dividen.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan DPR yang memproyeksikan persentase laba bersih yang digunakan untuk pembayaran dividen dan rumus yang digunakan adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividends}}{\text{Net Income for the Same Period}}$$

Atau dapat juga menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{DPS \text{ (Dividend Per Share)}}{EPS \text{ (Earning Per Share)}}$$

2.1.2 *Earning per Share*

Menurut Baridwan (2004:443), *earning per share* (EPS) atau laba per saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang beredar. Laba per lembar saham dapat memberikan informasi bagi *investor* untuk mengetahui perkembangan dari perusahaan.

Irawan dan Nurdhiana (2012) berpendapat bahwa laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS) diperoleh dari laba atau kelebihan pendapatan atas seluruh biaya dalam periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan dan tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar.

Earning per share dapat mengukur perolehan tiap unit investasi pada laba bersih badan usaha dalam satu periode tertentu. Besar kecilnya laba per saham ini dipengaruhi oleh perubahan variabel-variabelnya. Setiap perubahan laba bersih maupun jumlah lembar saham biasa yang beredar dapat mengakibatkan perubahan laba per saham atau *earning per share*.

Salah satu alasan *investor* membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen, jika nilai *earning per share* (EPS) atau laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Maka, dapat dikatakan *investor* akan lebih meminati saham yang memiliki EPS

tinggi dibandingkan saham yang memiliki EPS rendah. EPS yang rendah cenderung membuat harga saham turun.

Earning per share atau laba per lembar saham merupakan suatu analisis yang penting di dalam laporan keuangan perusahaan dan memberikan informasi kepada para pihak luar (eksternal) seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk tiap lembar yang beredar.

Dalam penelitian ini, EPS digunakan untuk mengukur tingkat laba bersih per lembar saham perusahaan dengan rumus yang digunakan adalah:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends}}{\text{Average Number of Common Share Outstanding}}$$

2.1.3 Leverage

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan *asset* atau dana pinjaman eksternal oleh perusahaan, dengan konsekuensi perusahaan harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga (Riyanto, 2013:375).

Sulistiyowati, *et. al* (2010) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham.

Konsep *leverage* keuangan dapat didefinisikan sebagai kecenderungan selisih laba bersih bervariasi secara tidak seimbang dengan laba usaha. Dengan kata lain, ketika selisih laba bersih (laba setelah bunga dan pajak)

bervariasi tidak secara proporsional dengan laba usaha (Periasamy, 2009:13).

Menurut Suharli (2007) perusahaan *leveraged* memiliki peluang investasi yang tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Dengan membedakan perusahaan yang pembayaran dividennya tinggi dengan yang rendah. Perusahaan yang pembayaran dividennya rendah mempengaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran utang. Kebijakan utang dinyatakan dalam rasio *leverage*.

Horne dan Wachowicz (2007:193) menambahkan bahwa *leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap daripada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Berapapun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap, akan menjadi milik para pemegang saham biasa.

Riyanto (2013:376) mengatakan bahwa *leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya. Latiefasari (2011) mengungkapkan semakin tinggi tingkat *debt to equity ratio* (DER), berarti komposisi utang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah.

Konsep *pecking order theory* merupakan konsep yang pertama kali diuraikan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961. Pada konsep awal,

dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan (mendahulukan) pendanaan dari sumber internal guna membayar dividen dan mendanai investasi, bila kebutuhan dana kurang maka digunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya. Pendanaan internal diperoleh dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan atau depresiasi. Sedangkan pendanaan eksternal dilakukan terutama dengan menerbitkan obligasi ketimbang dengan penerbitan saham baru.

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang hirarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka hanya memerlukan *external financing* yang sedikit.

Rasio *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan (Sulistiyowati, *et. al*, 2010). Indikator yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif dari ekuitas pemegang saham (*shareholder's equity*) dan kewajiban (*liabilities*) yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan.

Dalam penelitian ini, DER digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan dengan rumus yang digunakan adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

2.1.4 Likuiditas

Clarensia, *et. al* (2012) mengatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya, yang harus segera dilunasi dalam waktu yang singkat dan juga untuk mendanai operasional usahanya.

Untuk dapat memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek tersebut, perusahaan harus mempunyai alat-alat pembayarannya yaitu berupa harta atau aktiva lancar (*current assets*). Dalam hal ini, jumlah harta atau aktiva lancar harus lebih besar daripada jumlah seluruh kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan dalam jangka waktu yang singkat.

Likuiditas perusahaan sering digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan dividen atau pembelian kembali saham. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar atau *cash outflow*, apabila semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Latiefasari, 2011).

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* mungkin tidak *liquid*, untuk dana yang mungkin masuk ke aktiva tetap (*fixed assets*) dan penambahan permanen aktiva lancar (*current assets*). Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan

labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya (Suharli, 2007).

Ada beberapa rasio likuiditas antara lain *current ratio* dan *quick ratio* (Suharli, 2007). Indikator yang akan digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* (CR) karena Walsh (2004:106) mengatakan bahwa CR merupakan rasio favorit dari institusi-institusi pemberi pinjaman.

CR adalah perbandingan antara jumlah aktiva lancar (*current assets*) dengan utang lancar atau kewajiban lancar (*current liabilities*) (Munawir dalam Kadir, 2010). *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar (Hanafi, 2004:37).

Aktiva lancar merupakan jumlah aktiva *liquid*, misalnya kas dan *near-cash*, yang tersedia untuk bisnis. Sementara kewajiban lancar memberikan indikasi kebutuhan akan kas di masa depan. *Current ratio* menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya.

Untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan dapat menurunkan pembayaran dividen. Pembayaran yang rendah berarti perusahaan akan membutuhkan lebih sedikit pembiayaan eksternal, karena mereka mempertahankan kas internal untuk memperkuat likuiditas.

Dalam penelitian ini, *current ratio* (CR) digunakan sebagai pengukur tingkat likuiditas dengan rumus yang digunakan adalah:

$$CR = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}}$$

2.1.5 Kesempatan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang *investor* akan memperoleh suatu keuntungan dari investasi yang dilakukannya, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang berkaitan dengan investasi tersebut.

Investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Produksi yang efisien dapat berupa *real asset* (aktiva nyata) seperti rumah, tanah, logam mulia, barang koleksi, dan sebagainya. Produksi yang efisien juga dapat berupa *financial asset* (aktiva keuangan) seperti saham, obligasi, deposito, reksadana, *warrant*, *right issue*, dan sebagainya.

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) dinilai sebagai satu kombinasi antara aktiva *real* (*assets in place*) dan investasi di masa depan. Namun untuk opsi masa depan tersebut ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan serta dilihat juga dari kemampuan perusahaan yang baik dalam menggunakan kesempatan atau peluang untuk mendapatkan keuntungan.

Prospek perusahaan yang baik akan tercermin dengan banyaknya kesempatan yang tersedia untuk investasi. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi pembayaran dividen. Perusahaan akan cenderung melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil agar meningkatkan proporsi *internal equity* yang akan digunakan untuk mendanai investasi. Sebaliknya, perusahaan yang kurang memiliki kesempatan investasi akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi dan menurunkan *retained earning* (Puspitasari, 2012).

Menurut D'Souza dan Saxena serta Anil dan Kapoor dalam Marpaung dan Hadianto (2009), kesempatan investasi dapat diproksikan dengan 2 (dua) variabel yaitu:

- a) Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth/SG*) yaitu perbandingan antara penjualan selama tahun berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya.
- b) Rasio harga pasar terhadap nilai buku (*Market to Book Value/MTBV*) yaitu perbandingan antara harga pasar penutupan akhir tahun dengan nilai buku per lembar saham pada akhir tahun.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Pertumbuhan penjualan perusahaan yang tinggi memiliki kesempatan investasi yang cukup baik sehingga mereka membutuhkan jumlah dana yang sangat besar untuk membiayai kesempatan investasi mereka. Oleh karena itu, mereka mempertahankan jumlah yang lebih tinggi dari pendapatan mereka dan mempertahankan pembayaran dividen yang rendah (Gul, *et. al*, 2012).

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut (Clarensia, *et. al*, 2012).

Indikator yang akan digunakan untuk mengukur kesempatan investasi adalah *sales growth* (SG). Menurut Kesuma dalam Clarensia, *et. al* (2012), *sales growth* adalah pertumbuhan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Penelitian ini menggunakan *sales growth* (SG) sebagai tolak ukur kesempatan investasi dengan rumus yang digunakan adalah:

$$SG = \frac{\text{Total Sales}_t - \text{Total Sales}_{t-1}}{\text{Total Sales}_{t-1}}$$

2.2 Review Penelitian Relevan

Dalam membuat penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa *review* penelitian terdahulu yaitu sebagai berikut:

- a. Penelitian dengan judul *The Determinants of Corporate Dividend Policy: An Investigation of Pakistani Banking Industry* oleh Sajid Gul, *et. al*, Air University Islamabad, 2012, dengan variabel dependen yaitu *dividend*

yield ratio dan *dividend payout ratio* (DPR) serta variabel independen yaitu *growth opportunities/total revenue*, *firm size*, *firm risk* (Beta), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *debt over equity ratio* (DER). Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa secara parsial, variabel independen *total revenue*, ROA, ROE dan *firm size* memiliki koefisien korelasi positif terhadap *dividend yield ratio* dan DPR. Sebaliknya, *leverage* yang diukur menggunakan DER dan *firm risk* yang diukur menggunakan *beta* berpengaruh negatif terhadap *dividend yield ratio* dan DPR.

- b. Dafid Irawan dan Nurdhiana (2012) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010, dengan variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dan variabel independen yaitu *earning per share* (EPS) dan *operation cash flow* (OCF) menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan, variabel EPS dan OCF berpengaruh terhadap DPR sedangkan secara parsial, variabel EPS berpengaruh positif terhadap DPR dan variabel OCF berpengaruh negatif terhadap DPR.
- c. Penelitian yang dilakukan Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) yang berjudul Analisis Pengaruh *Cash Position* (CP), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Assets* (ROA) Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan, variabel CP, DER, dan ROA berpengaruh terhadap DPR sedangkan secara parsial,

variabel CP dan ROA berpengaruh positif terhadap DPR serta variabel DER berpengaruh negatif terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007.

- d. Penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa Efek Indonesia, dilakukan oleh Abdul Kadir pada tahun 2010. Penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan, variabel *Return on Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Assets Turnover* (ATO) sebagai variabel independen berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependennya. Secara parsial, variabel ROI, DER, dan ATO berpengaruh positif terhadap DPR serta variabel CR berpengaruh negatif terhadap DPR.
- e. Elyzabeth Indrawati Marpaung dan Bram Hadiano (2009) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini memiliki variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan variabel independen yaitu *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth* (SG), dan *Market to Book Value* (MTBV). Penelitian ini menyimpulkan bahwa secara parsial, variabel ROA dan MTBV berpengaruh terhadap DPR sedangkan variabel SG berpengaruh negatif terhadap DPR dengan menggunakan 16 sampel emiten yang sesuai kriteria.

- f. John dan Muthusamy (2010) dalam penelitiannya yang berjudul *Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry*, dengan variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen serta *Growth in Sales* (GS), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (P/E), *market to book value* (MB), *cash flow* (CF), *leverage* (LEV), *liquidity* (LIQ) dan *return on assets* (ROA) sebagai variabel independen. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa secara parsial GS, EPS, P/E, MB, LEV, LIQ dan ROA berpengaruh negatif terhadap DPR. Sebaliknya, variabel independen CF berpengaruh positif terhadap DPR.
- g. Nuredin, Addis Ababa University, 2012, dalam tesisnya yang berjudul *Determinants of Dividend Policy of Insurance Companies in Ethiopia*, dengan variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) serta variabel independen yaitu *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *growth*, *firm size* dan *debt to equity ratio* (DER), menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) positif secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan asuransi di Ethiopia. Di sisi lain, *growth* mempengaruhi DPR secara negatif dan signifikan. Penelitian ini juga menghasilkan kesimpulan bahwa *Firm size* dan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR.
- h. Penelitian berjudul *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*, dilakukan oleh Jannati, Universitas Siliwangi, 2010, menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan,

variabel *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan *asset growth* (AG) mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Secara parsial, bahwa variabel ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap DPR, sedangkan variabel DER dan AG berpengaruh negatif terhadap DPR pada perusahaan manufaktur *consumer goods industry* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2010.

- i. Suharli, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, 2007, dalam penelitiannya yang berjudul *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat*, menghasilkan pernyataan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) dapat digunakan sebagai variabel penguat (variabel *moderator*) karena memberikan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi profitabilitas yang diukur dengan *return on interest* (ROI) dan kesempatan investasi yang diukur dengan *fixed assets* (FA), tetapi dari kedua variabel independen hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2003.
- j. Penelitian yang berjudul *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening* oleh Sulistiyowati, *et. al*, Universitas Negeri Jakarta, 2010, pada perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI tahun 2006, 2007, dan 2008 menghasilkan profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan *growth* (*growth of assets*) mempunyai pengaruh negatif

terhadap kebijakan dividen (DPR) dengan *good corporate governance* (*scores* CGPI) sebagai variabel *intervening*.

- k. Hani Diana Latiefasari (2012) dengan penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009, menghasilkan kesimpulan bahwa secara simultan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth*, *Collateralizable Assets* (COL), dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) kemudian secara parsial variabel CR, DER, COL, dan ROE berpengaruh positif terhadap DPR sedangkan variabel *Growth* berpengaruh negatif terhadap DPR.

Tabel 2.1
Penelitian Relevan

Nama Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
Sajid Gul, <i>et. al</i> (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Yield Ratio</i> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Growth Opportunities/Total Revenue</i> • <i>Firm Size</i> • <i>Firm Risk (Beta)</i> • <i>Return on Assets</i> (ROA) • <i>Return on Equity</i> (ROE) • <i>Debt over Equity Ratio</i> (DER) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial variabel <i>total revenue</i>, <i>firm size</i>, ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap masing-masing variabel dependen DPR dan <i>dividend yield ratio</i> • Secara parsial variabel independen DER dan <i>Beta</i> berpengaruh negatif terhadap masing-masing variabel dependen DPR dan <i>dividend yield ratio</i>
Dafid Irawan & Nurdhiana (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Earning per Share</i> (EPS) • <i>Operating Cash Flow</i> (OCF) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan variabel EPS dan OCF berpengaruh terhadap DPR • Secara parsial variabel EPS berpengaruh positif terhadap DPR • Secara parsial variabel OCF berpengaruh negatif terhadap DPR
Lisa Marlina & Clara Danica	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Cash Position</i> (CP) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan variabel CP, DER, dan ROA berpengaruh

(2009)	(DPR)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) • <i>Return on Assets</i> (ROA) 	<p>terhadap DPR</p> <ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial variabel CP dan ROA berpengaruh positif terhadap DPR • Secara parsial variabel DER berpengaruh negatif terhadap DPR
Abdul Kadir (2010)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Investment</i> (ROI) • <i>Current Ratio</i> (CR) • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) • <i>Assets Turnover</i> (ATO) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan variabel ROI, CR, DER, dan ATO berpengaruh terhadap DPR • Secara parsial variabel ROI, CR, dan ATO berpengaruh positif terhadap DPR • Secara parsial variabel DER berpengaruh negatif terhadap DPR
Elyzabet Indrawati Marpaung & Bram Hadiano (2008)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Assets</i> (ROA) • <i>Sales Growth</i> (SG) • <i>Market to Book Value</i> (MTBV) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial variabel ROA dan MTBV berpengaruh positif terhadap DPR • Secara parsial variabel SG berpengaruh negatif terhadap DPR
Franklin John & K. Muthusamy (2010)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Growth in Sales</i> (GS) • <i>Earning per Share</i> (EPS) • <i>Price Earning Ratio</i> (P/E) • <i>Market to Book Value</i> (MB) • <i>Cash Flow</i> (CF) • <i>Leverage</i> (LEV) • <i>Liquidity</i> (LIQ) • <i>Return on Assets</i> (ROA) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial variabel GS, EPS, P/E, MB, LEV, LIQ dan ROA berpengaruh negatif terhadap DPR • CF berpengaruh positif terhadap DPR
Muhammed Nureidin (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Assets</i> (ROA) • <i>Current Ratio</i> (CR) • <i>Growth</i> • <i>Firm Size</i> • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial variabel ROA dan CR berpengaruh positif terhadap DPR • Secara parsial variabel <i>Growth</i>, <i>Firm size</i> dan DER berpengaruh negatif terhadap DPR
Attina Jannati (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Asset</i> (ROA) • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) • <i>Assets Growth</i> (AG) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan variabel ROA, DER dan AG berpengaruh terhadap DPR • Secara parsial variabel ROA berpengaruh positif terhadap DPR • Secara parsial variabel DER dan AG berpengaruh negatif terhadap DPR
Michell Suharli (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Investment</i> (ROI) • <i>Fixed Assets</i> (FA) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan variabel ROI dan FA berpengaruh terhadap DPR dengan CR sebagai

		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Current Ratio</i> (CR) sebagai variabel <i>moderate</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • variabel <i>moderate</i> • ROI berpengaruh positif terhadap DPR • FA berpengaruh negatif terhadap DPR
Indah Sulistiyowati, <i>et. al</i> (2010)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Asset</i> (ROA) • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) • <i>Assets Growth</i> (ASG) • <i>Good Corporate Governance</i> (scores CGPI) sebagai variabel <i>intervening</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial variabel ROA, DER, dan ASG berpengaruh negatif terhadap DPR dengan CGPI sebagai variabel <i>intervening</i>
Hani Diana Latiefasari (2012)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Current Ratio</i> (CR) • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) • <i>Growth</i> • <i>Collateralizable Assets</i> (COL) • <i>Return on Equity</i> (ROE) 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara simultan variabel CR, DER, <i>Growth</i>, COL dan ROE berpengaruh terhadap DPR • Secara parsial variabel CR, DER, COL, dan ROE berpengaruh positif terhadap DPR • Secara parsial variabel <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR

Sumber: Data diolah penulis

2.3 Kerangka Pemikiran

Laba atau keuntungan yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham salah satunya adalah melalui pembagian dividen. Dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Menurut Deitiana dalam Clarenisia, *et. al* (2012), dividen adalah pembagian laba perusahaan yang besarnya telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tersebut.

Keputusan dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan di samping keputusan investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan dana). Dividen diproksikan oleh *dividend payout ratio* (DPR) yang memiliki pengertian persentase laba bersih (*net income*) yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

Net income yang akan dibagikan kepada pemegang saham jika dihitung berdasarkan per lembar sahamnya dinyatakan dalam *earning per share* (EPS). Baridwan (2004:443) mengatakan bahwa EPS atau laba per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang beredar.

Laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS) menurut Irawan dan Nurdhiana (2012) diperoleh dari laba atau kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk seluruh periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan dan tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar.

Salah satu alasan *investor* membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen, jika nilai EPS kecil maka akan kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Maka, dapat dikatakan *investor* akan lebih meminati saham yang memiliki *earning per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earning per share* rendah.

Sulistiyowati, *et. al* (2010) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila

dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham.

Pinjaman kepada pihak eksternal (*leverage*) yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan untuk memenuhi pembayaran dividen tunai ketika perusahaan mengalami kekurangan dana internal untuk memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham, sebaliknya dengan adanya *leverage* bahkan dapat menyebabkan perusahaan mengurangi tingkat pembayaran dividen karena pada kondisi tertentu perusahaan lebih memilih untuk membayar utang untuk mengurangi risiko keuangan yang akan muncul di masa depan.

Latiefasari (2011) mengungkapkan semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi utang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah.

Dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan. Ketika keputusan tersebut mewakili sebuah arus kas keluar (*cash outflow*), semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* mungkin tidak *liquid*, untuk dana yang mungkin masuk ke aktiva tetap (*fixed assets*) dan penambahan permanen aktiva lancar (*current assets*).

Secara historis, perusahaan dengan laba ditahan yang besar telah sukses menghasilkan kas dari operasi. Namun, dana ini biasa diinvestasikan kembali untuk perusahaan dalam jangka pendek atau digunakan untuk membayar utang yang jatuh tempo. Maka, perusahaan bisa sangat menguntungkan dan masih kekurangan kas.

Karena dividen dibayar dalam bentuk kas, dan bukan dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas untuk pembayaran dividen. Dari sini, posisi likuiditas punya tanggungan langsung terhadap kemampuan membayar dividen.

Indikator yang akan digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio* (CR). CR menurut Munawir dalam Kadir (2010) adalah perbandingan antara jumlah aktiva lancar (*current assets*) dengan utang lancar kewajiban lancar (*current liabilities*). *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar (Hanafi, 2004:37).

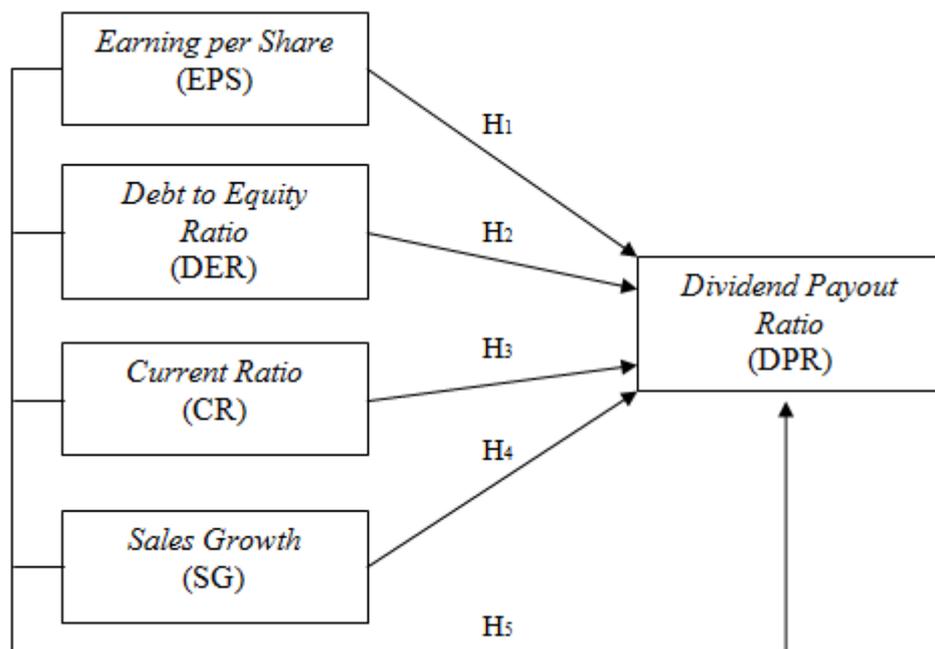
Selain *earning per share*, *leverage*, dan likuiditas, Marpaung dan Hadianto (2009) mengatakan bahwa kesempatan investasi merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah sebagai satu kombinasi antara aktiva *real* (*assets in place*) dan investasi di masa depan.

Opsi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja,

tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang baik dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan.

Kesempatan investasi ini diproksikan oleh *sales growth* (SG). Ketika perusahaan sudah *go public*, dapat dikatakan akan mengalami tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang pesat. Jika semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka kerangka pemikiran secara teoritis dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis
Sumber: Data diolah penulis

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

H₂ : *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

H₃ : *Current ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

H₄ : *Sales growth* (SG) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

H₅ : *Earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan *sales growth* (SG) berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan jasa *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun rasio-rasio yang diteliti adalah *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), dan *sales growth* (SG) terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

3.1.2 Periode Penelitian

Penelitian ini meneliti dan menganalisis *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 hingga 2012.

3.2 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk mengetahui masing-masing arah dan pengaruh antar variabel-variabel independen dengan variabel dependen (*correlational study*). Alasan menggunakan regresi data panel ini karena observasi yang digunakan pada penelitian ini terdiri atas beberapa perusahaan (*cross section*) dan beberapa tahun (*time series*).

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam meneliti hipotesis pada penelitian ini, variabel yang digunakan terbagi menjadi dua jenis variabel, yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

3.3.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Pada penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah kebijakan dividen yang diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dinyatakan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividends}}{\text{Net Income for the Same Period}}$$

Atau dapat dinyatakan juga sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{DPS (Dividend Per Share)}}{\text{EPS (Earning Per Share)}}$$

3.3.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Ada empat variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *earning per share* (X_1), *leverage* (X_2), likuiditas (X_3) dan kesempatan investasi (X_4). Tiap-tiap variabel dinyatakan sebagai berikut:

a. *Earning per share* atau EPS (X_1), dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends}}{\text{Average Number of Common Share Outstanding}}$$

b. *Leverage* (X_2) diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

c. Likuiditas (X_3) diprosikan oleh *Current Ratio* (CR) dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}}$$

d. Kesempatan Investasi (X_4) diproksikan oleh *Sales Growth* (SG) dengan rumus:

$$SG = \frac{\text{Total Sales}_t - \text{Total Sales}_{t-1}}{\text{Total Sales}_{t-1}}$$

Berikut ini adalah tabel yang menjelaskan mengenai operasionalisasi variabel penelitian di atas.

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Persentase laba bersih (<i>net income</i>) yang dibayarkan dalam bentuk dividen berdasarkan jumlah saham yang beredar	DPR = $\text{Dividends} / \text{Net Income}$ Atau DPR = DPS / EPS
<i>Earning per Share</i>	Indikator untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba bersih per lembar saham dengan membandingkan laba bersih setelah pajak (<i>net income</i>) dikurangi dividen saham preferen (<i>preferred dividends</i>) dan jumlah rata-rata saham yang beredar (<i>average number of common share outstanding</i>)	EPS = $\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends} / \text{Average Number of Common Share Outstanding}$
<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif dari ekuitas pemegang saham (<i>shareholder's equity</i>) dan kewajiban (<i>liabilities</i>) yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan	DER = $\text{Total Liabilities} / \text{Total Shareholder's Equity}$
<i>Current Ratio</i>	Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar (<i>current assets</i>) dengan kewajiban lancar (<i>current liabilities</i>). Rasio ini menunjukkan sampai sejauh mana kewajiban ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat	CR = $\text{Total Current Assets} / \text{Total Current Liabilities}$
<i>Sales Growth</i>	Rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dilihat dari <i>total sales</i> dari tahun ke tahun untuk mengukur pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan	SG = $(\text{Total Sales}_t - \text{Total Sales}_{t-1}) / \text{Total Sales}_{t-1}$

Skala pengukuran yang digunakan adalah persentase
Sumber: Data diolah penulis

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yang mengumpulkan data berdasarkan pada catatan yang telah tersedia di situs Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Saham OK. Data berupa laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan sampel juga didapat dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), kemudian peneliti menelaah dan mempelajari data yang didapat dari sumber-sumber di atas.

Data yang digunakan oleh peneliti adalah data sekunder dimana data tersebut sudah diolah sebelumnya. Berikut tahapan yang dilakukan oleh peneliti dalam mengumpulkan data, yaitu:

- a. Mengakses situs Saham OK untuk mengetahui perusahaan-perusahaan yang termasuk perusahaan jasa di BEI periode 2008-2012.
- b. Mengakses situs BEI dan melihat data dari ICMD untuk mendapatkan data perusahaan jasa yang membayarkan dividen secara konsisten selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2008-2012.
- c. Mengakses situs BEI dan melihat data dari ICMD untuk mendapatkan data laporan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan jasa pada periode 2008-2012.

3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

3.5.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2012.

3.5.2 Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel, dimana sampel tersebut adalah yang memenuhi kriteria tertentu yang dikehendaki peneliti dan kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan adalah:

- a. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan perusahaan jasa yang sudah *go public* dan terdaftar di BEI selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2008-2012.
- b. Perusahaan tersebut secara konsisten setiap tahun membayarkan dividen kepada *investor* periode 2008-2012.
- c. Perusahaan tersebut mencatatkan laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan menggunakan satuan mata uang rupiah.

Berdasarkan uraian di atas, maka berikut ini adalah tabel pemilihan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 3.2
Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Perusahaan Jasa
Jumlah perusahaan yang sudah <i>go public</i> di BEI selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2008-2012	202
Jumlah perusahaan yang tidak secara konsisten membayarkan dividen kepada <i>investor</i> setiap tahun pada periode 2008-2012	(181)
Jumlah perusahaan yang tidak mencatatkan laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan menggunakan satuan mata uang rupiah	(0)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	21

Sumber: Data diolah penulis

3.6 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi dengan menggunakan data panel (*panel data*). *Software* yang digunakan untuk analisis deksriptif, analisis regresi *panel data*, uji asumsi klasik dan uji hipotesis adalah program *EViews 7*.

3.6.1 Model Persamaan Regresi

Model persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah:

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 SG_{it}$$

Dimana:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

EPS = *Earning per Share*

DER = *Debt to Equity Ratio*

CR = *Current Ratio*

SG = *Sales Growth*

3.6.2 Uji Kualitas Data

3.6.2.1 Uji *Outlier*

Outlier adalah data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya dalam suatu rangkaian data. Adanya data *outlier* ini akan membuat analisis terhadap serangkaian data menjadi bias, atau tidak mencerminkan fenomena yang sebenarnya. Istilah *outliers* juga sering dikaitkan dengan nilai ekstrem, baik ekstrem besar maupun ekstrem kecil. Uji *outliers* dilakukan dengan menggunakan software SPSS, yaitu

dengan memilih menu *Casewise Diagnostics*. Data dikategorikan sebagai data *outlier* apabila memiliki nilai *casewise diagnostics* > 3 .

3.6.2.2 Uji Asumsi Klasik

3.6.2.2.1 Uji Normalitas Data

Menurut Wirnarno (2009:5.37), uji normalitas berguna untuk mengetahui apakah data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak, sehingga dapat diketahui teknik statistik yang digunakan. Untuk data yang terdistribusi normal menggunakan statistik parametrik dan untuk data yang sebaliknya menggunakan teknik statistik nonparametrik.

Dalam penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera* yang ada pada *software EViews 7*. Jika nilai probabilitas dari hasil uji lebih dari 0.05 maka data tersebut berdistribusi normal dan sebaliknya, jika hasil uji kurang dari 0.05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

3.6.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Winarno (2009:5.1), multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan *linear* antarvariabel independen. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinearitas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dependen dan satu variabel independen).

Kondisi terjadinya multikolinieritas ditunjukkan dengan berbagai informasi berikut:

- a. Nilai *R-squared* tinggi, tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan.
- b. Dengan menghitung koefisien korelasi antarvariabel independen. Apabila koefisiennya rendah, maka tidak terdapat multikolinieritas.
- c. Dengan melakukan regresi *auxiliary*. Regresi ini dapat digunakan untuk mengetahui secara bersama-sama (X_2 dan X_3) mempengaruhi satu variabel independen yang lain (misalnya X_1).

Untuk menjalankan beberapa regresi, masing-masing dengan memberlakukan satu variabel independen (misalnya X_1) sebagai variabel dependen dan variabel independen lainnya tetap diperlakukan sebagai variabel independen. Jika nilai F-hitung lebih besar dari F-kritis pada α dan derajat kebebasan tertentu, maka model tersebut mengandung unsur multikolinieritas.

3.6.2.2.3 Uji Autokorelasi

Menurut Winarno (2009:5.26), autokorelasi secara harfiah dapat disebut sebagai hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa-masa sebelumnya. Meskipun demikian, tetap dimungkinkan autokorelasi dijumpai pada data yang bersifat antarobjek (*cross section*).

Untuk mengidentifikasi ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini, analisis dilakukan dengan melihat nilai observasi *R-squared*

dengan menggunakan Uji Breusch-Godfrey. Nilai probabilitas observasi *R-squared* lebih besar dari 0,05 mengindikasikan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi. Sebaliknya, jika probabilitas observasi *R-squared* kurang dari 0,05 maka mengindikasikan data mengandung masalah autokorelasi.

3.6.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Winarno (2009:5.8) mengemukakan bahwa asumsi dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Residual memiliki nilai rata-rata nol.
- b. Residual memiliki varian yang konstan.
- c. Residual suatu observasi tidak saling berhubungan dengan residual observasi lainnya.

Residual tersebut menghasilkan estimator BLUE (*Best Linear Unbiased Estimate*). Pada kenyataannya, nilai residual sulit memiliki varian yang konstan. Hal ini sering terjadi pada data *cross section* dibanding data runtut waktu. Heterokedastisitas untuk menguji persamaan model regresi apakah semua residual atau *error* mempunyai varian yang sama atau tidak.

Apabila terjadi perbedaan varian maka model regresi tersebut tidak bersifat BLUE. Adapun cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melakukan pengujian yang terbagi menjadi dua, yaitu secara grafis dan uji formal.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji *white* yang termasuk dalam uji formal pada *software EViews 7*. Apabila hasil dari uji *white* tersebut obserasi *R-Squared* lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut bersifat heteroskedastisitas.

3.6.3 Regresi Data Panel

Data panel (*panel data*) merupakan gabungan antara data silang (*cross section*) dengan dataurut waktu (*time series*) (Winarno, 2009:9.1). Regresi *panel data* memiliki tiga pendekatan:

a. *Pooled Least Square* (PLS) atau *Common Effect*

Model *pooled least square* ini menggabungkan data *cross section* dan data *time series*. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang paling sederhana dibandingkan dengan kedua pendekatan lainnya. Namun, pendekatan ini tidak bisa melihat perbedaan antarindividu dan perbedaan antarwaktu, karena *intercept* maupun *slope* dari model sama.

b. *Fixed Effect*

Fixed effect yang merupakan teknik mengestimasi data panel dengan memungkinkan adanya perbedaan *intercept* sehingga menggunakan variabel *dummy* sebagai variabel bebas.

c. *Random Effect*

Random effect yang merupakan teknik mengestimasi data panel dengan menambahkan *error* dari model.

Untuk mengetahui pendekatan mana yang paling baik, maka pada penelitian ini akan menggunakan uji *Chow* dan uji *Hausman*.

3.6.3.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk mengetahui model *common effect* atau model *fixed effect* yang paling tepat untuk estimasi data. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

Jika *p-value* lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *common effect*, tetapi jika H_0 ditolak dengan konsekuensi harus menerima H_1 , maka pengujian akan dilanjutkan dengan uji *Hausman*.

3.6.3.2 Uji *Hausman*

Uji *Hausman* (Winarno, 2009:9.26) digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *fixed effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model *Fixed Effect*

H_1 : Model *Random Effect*

Jika *p-value* lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *fixed effect* tetapi jika H_0 ditolak maka model yang digunakan adalah *random effect*.

3.6.4 Uji Hipotesis

3.6.4.1 Pengujian Parsial (Uji-t)

Setelah melakukan uji koefisien regresi secara keseluruhan, maka selanjutnya menghitung koefisien regresi secara individu (Nachrowi,

2006:18). Uji-t bertujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil dari probabilitas *t-stat* akan dibandingkan dengan 0,05. Jika probabilitas *t-stat* > 0,05 maka hipotesis nol diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen dengan variabel dependen berpengaruh secara parsial.

3.6.4.2 Pengujian Simultan (Uji-F)

Nachrowi (2006:17) menyatakan bahwa uji-F digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien regresi secara bersamaan. Hasil dari probabilitas *F-statistic* akan dibandingkan dengan 0.05. Jika probabilitas *F-statistic* lebih kecil dari 0.05 maka ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen secara simultan dengan variabel dependen.

3.6.4.3 Koefisien Determinasi

Menurut Nachrowi (2006:20), koefisien determinasi (*Goodness of Fit*) yang dinotasikan dengan R^2 , suatu ukuran yang penting dalam regresi untuk menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa dekatnya garis regresi yang terestimasi dengan data yang sesungguhnya. Nilai dari koefisien determinasi (R^2) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel X. Semakin R^2 mendekati 1 semakin baik persamaan regresi tersebut.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang diolah menjadi mudah untuk dipahami. Adapun statistik deskriptif (*descriptive statistics*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *mean*, *median*, nilai maksimum, nilai minimum, dan *standard deviation*. Hasil penelitian statistik deskriptif untuk DPR, EPS, DER, CR, dan SG pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012 didapat dari pengolahan data menggunakan program *Eviews 7* yang disajikan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Descriptive Statistics

Date: 04/01/14 Time: 12:55 Sample: 1 97					
	DPR	EPS (Rp)	DER	CR	SG
Mean	0.357524	215.2307	1.163505	2.184957	0.142791
Median	0.317100	111.6000	0.980000	1.614600	0.132900
Maximum	0.787400	1571.920	3.240000	10.60000	0.699200
Minimum	0.013500	4.930000	0.120000	0.541600	-0.624000
Std. Dev.	0.175423	296.8843	0.771057	1.661245	0.217403

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan *Eviews 7*

Berikut analisis deskriptif untuk tiap proksi yang digunakan dalam penelitian ini:

a. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa DPR memiliki *mean* sebesar 35,75% dengan standar deviasi sebesar 17,54%, karena standar deviasinya lebih kecil dari rata-rata, maka perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi kebijakan dividen yang rendah. Rata-rata perusahaan jasa BEI membayarkan dividen kepada para *investor* sebesar 35,75% dari *net income* yang dimiliki perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 64,25% biasanya digunakan sebagai dana cadangan untuk kebutuhan perusahaan di masa depan.

DPR tertinggi dilihat dari nilai *maximum* adalah sebesar 78,74% yang dimiliki oleh PT Tigaraksa Satria Tbk pada tahun 2012. Hal ini mengindikasikan bahwa PT Tigaraksa Satria Tbk mengalokasikan *net income* untuk membayar dividen kepada para *investor* sebesar 78,74% di tahun 2012. Hal tersebut ditopang oleh meningkatnya kebutuhan rumah tangga seperti elpiji sehingga pendapatan yang diraih meningkat pula implikasinya dividen yang dibagikan juga tinggi, selain itu PT Tigaraksa Satria Tbk mendapatkan pinjaman dari Bank HSBC, OCBC, dan Standard Chartered untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan juga untuk mempertahankan tingginya dividen yang dibagikan.

Di sisi lain, DPR terendah dilihat dari nilai *minimum* yaitu sebesar 1,35% yang dimiliki oleh PT Enseval Putera Megatrading (EPMT) Tbk pada tahun 2012, karena EPMT memerlukan dana yang lebih besar untuk melakukan beberapa perencanaan antara lain peremajaan kantor cabang

di tujuh lokasi di Indonesia, membangun pusat distribusi regional di Jakarta dan Surabaya serta membeli tanah guna pembangunan kantor cabang di empat lokasi sehingga memperkecil pembagian dividen.

b. *Earning per Share* (EPS)

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata EPS perusahaan jasa di BEI adalah sebesar Rp 215,2307 dengan standar deviasi sebesar Rp 296,88. Karena standar deviasi lebih besar dari rata-rata, hal ini menandakan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki variabilitas dan fluktuasi EPS yang tinggi.

EPS tertinggi dimiliki oleh PT United Tractor Tbk yaitu sebesar Rp 1.571,92 pada tahun 2011. Tingginya EPS yang dimiliki oleh PT United Tractor Tbk tidak lepas dari rangkaian produk-produk alat beratnya yang terpercaya dan ternama yang laku di pasar lokal maupun internasional. Sedangkan EPS terendah dimiliki oleh PT Metrodata Electronics Tbk sebesar Rp 4,93 pada tahun 2009.

c. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan tabel 4.1, rata-rata DER pada perusahaan jasa BEI adalah sebesar 116,35% dan standar deviasinya 77,11%, karena standar deviasinya lebih kecil dari rata-rata, berarti perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi penggunaan utang yang rendah.

Rata-rata DER tersebut memberikan gambaran bahwa besaran total utang (*debt*) melebihi besaran dari total ekuitas (*equity*) yang dimiliki oleh

perusahaan. DER tertinggi dimiliki oleh PT Lautan Luas Tbk sebesar 324% pada tahun 2011. Dengan kata lain, tingkat utang yang dimiliki oleh PT Lautan Luas Tbk lebih besar 3,24 kali lipat dibandingkan total ekuitas. Hal ini menggambarkan bahwa PT Lautan Luas Tbk memiliki permasalahan dalam hal utang jangka pendek maupun jangka panjang karena tingkat DER yang paling tinggi dibanding perusahaan jasa lainnya yang diteliti.

Di sisi lain, PT Ace Hardware Indonesia Tbk memiliki tingkat DER paling rendah dibandingkan perusahaan jasa BEI lainnya yaitu sebesar 12% pada tahun 2009. Hal ini mengindikasikan bahwa PT Ace Hardware Indonesia Tbk tidak terlalu memanfaatkan utang jangka pendek maupun panjang sebagai sumber pendanaan kegiatan perusahaan.

d. *Current Ratio* (CR)

CR yang terdapat pada tabel 4.1 menggambarkan bahwa rata-rata tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar (*current liabilities*) menggunakan harta lancar (*current assets*) yaitu sebesar 218,5% dan standar deviasinya 166,12%. Karena standar deviasinya lebih kecil dari rata-rata, berarti perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi likuiditas yang rendah.

Dilihat dari rata-rata CR berarti perusahaan jasa di BEI memiliki besaran 2,19 kali lipat pada harta lancar untuk membayarkan kewajiban lancarnya atau tiap Rp 1 hutang lancar dapat dijamin oleh Rp 2,19 harta lancar. CR tertinggi dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk pada

tahun 2009 sebesar 1060% atau sama dengan 10.6 kali lipat harta lancar yang dimiliki untuk membayarkan kewajiban lancarnya atau tiap Rp 1 hutang lancar dapat dijamin oleh Rp 10,6 harta lancar.

PT Ace Hardware Indonesia Tbk dalam membiayai kegiatan perusahaan menggunakan dana pinjaman jangka pendek dalam jumlah yang kecil membuat PT Ace Hardware Indonesia Tbk memiliki tingkat CR yang sangat tinggi dibarengi dengan harta lancar yang tinggi pula. Sedangkan CR terendah dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2008 sebesar 54.16%. Hal ini mengindikasikan tingkat likuiditas PT Telekomunikasi Indonesia Tbk atau dikenal dengan Telkom tidak *liquid* karena untuk membayarkan Rp 1 hutang lancar, Telkom hanya memiliki Rp 0,54 dari harta lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Hal tersebut dikarenakan Telkom memiliki kewajiban jangka pendek yaitu besarnya utang pajak penjualan dan membayarkan utang yang jatuh tempo kepada beberapa lembaga keuangan dimana dana tersebut digunakan untuk membangun beberapa *tower* dan sistem jaringan akibat adanya program Jardiknas (Jejaring Pendidikan Nasional) yaitu program infrastruktur jaringan skala nasional yang menghubungkan seluruh institusi atau lembaga pendidikan, kantor dinas pendidikan di seluruh Indonesia yang merupakan kerjasama Telkom dengan Pusat Teknologi Informasi dan Komunikasi Departemen Pendidikan Nasional (Pustekkom Depdiknas).

e. *Sales Growth* (SG)

SG yang dapat dilihat pada tabel 4.1 memiliki rata-rata sebesar 14,28% dan standar deviasinya 21,74%. Karena standar deviasinya lebih besar dari rata-rata, maka perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi kesempatan investasi yang tinggi.

Rata-rata SG menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan jasa di BEI memiliki pertumbuhan pada total *sales* sebesar 14,28% tiap tahunnya. SG tertinggi dimiliki oleh PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk sebesar 69,92% pada tahun 2009. Sedangkan SG terendah dimiliki oleh PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk sebesar -62,4% pada tahun 2012. SG negatif yang dimiliki oleh PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk ini dikarenakan total *sales* pada tahun 2011 sebesar 507,42 miliar menurun menjadi 190,75 miliar pada tahun 2012. Penurunan tersebut diakibatkan karena penurunan volume penjualan serta *rebalancing* dari *customer* besar ke *customer* sedang dan *customer* kecil untuk mengurangi ketergantungan pada 1 atau 2 *customer* besar dengan tujuan menjaga pertumbuhan pendapatan agar relatif stabil (tidak fluktuatif).

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Uji *Outlier*

Outlier adalah data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya dalam suatu rangkaian data. Adanya data *outlier* ini akan membuat

analisis terhadap serangkaian data menjadi bias, atau tidak mencerminkan fenomena yang sebenarnya.

Uji *outliers* dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 16, yaitu dengan memilih menu *Casewise Diagnostics*. Uji *outlier* dilakukan pada penelitian ini karena terdapat data *outlier* yang terlihat dari hasil *output* pada *casewise diagnostic*. Data dikategorikan sebagai data *outlier* apabila memiliki nilai *casewise diagnostics* > 3 . Setelah dilakukan uji *outlier*, sampel yang semula berjumlah 105 berkurang menjadi 97 data.

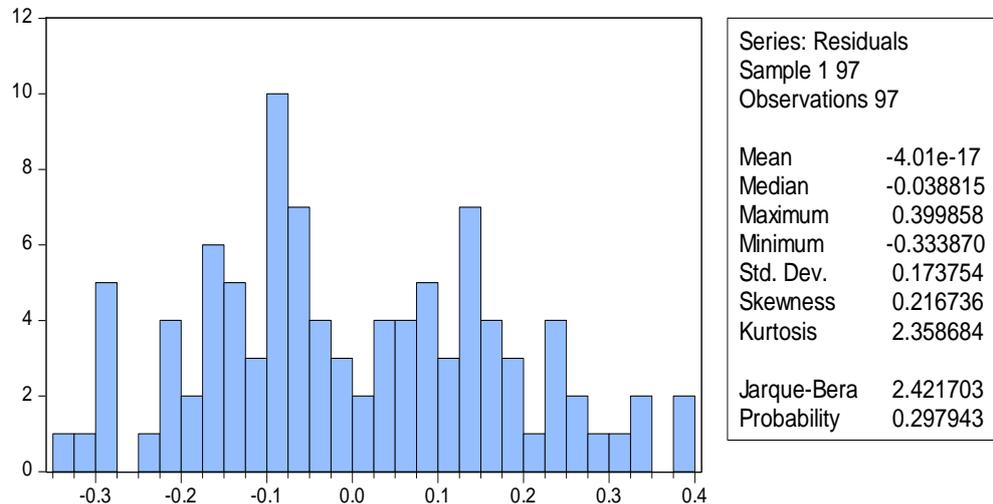
Pengurangan sampel yang merupakan data *outlier* membuat data yang sebelumnya tidak berdistribusi normal menjadi data yang berdistribusi normal. Uji *outlier* digunakan untuk mendeteksi nilai-nilai ekstrim pada observasi. Apabila ditemukan *outlier*, maka observasi tersebut harus dikeluarkan dari penelitian. Karena penghapusan sampel ini, maka observasi *balanced* yang digunakan peneliti menjadi observasi *unbalanced* sebanyak 97 observasi.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diolah berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji *Jarque-Bera* untuk menentukan apakah data observasi yang akan diteliti berdistribusi normal. Berikut gambar 4.1

merupakan grafik hasil pengujian *Jarque-Bera* menggunakan *software EViews 7*.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas *Jarque-Bera*

Sumber: Data diolah menggunakan *EViews 7*

Terlihat nilai *Jarque-Bera* sebesar 2.421703 atau 2.42 dengan probabilitas sebesar 0.297943. Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* dari hasil uji normalitas > 0.05 maka data tersebut berdistribusi normal dan sebaliknya maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Karena nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar $0.297943 > 0.05$, maka disimpulkan bahwa data sudah berdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan linear yang erat antar variabel independen dalam satu persamaan regresi. Pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai di atas 0,8 (*rule of thumb*). Hasil

dari uji multikolinieritas dengan menggunakan *Eviews 7* dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

	EPS	DER	CR	SG
EPS	1.000000	-0.183095	-0.130299	0.078165
DER	-0.183095	1.000000	-0.472949	0.021228
CR	-0.130299	-0.472949	1.000000	0.049188
SG	0.078165	0.021228	0.049188	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

Dari tabel di atas terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0.8 atau mendekati 1. Dengan hasil tersebut maka tidak terdapat multikolinieritas antar variabel pada sampel perusahaan jasa.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Data pada penelitian ini merupakan gabungan dari *time series* dan *cross section* sehingga ada kemungkinan terjadinya autokorelasi. Sehingga untuk mengetahui ada atau tidak adanya autokorelasi maka dapat menggunakan Uji *Breusch-Godfrey* dengan melihat nilai probabilitas *Obs*R-squared*. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	6.583727	Prob. F(2,90)	0.0621
Obs*R-squared	12.38029	Prob. Chi-Square(2)	0.0620

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 7*

Dari tabel di atas dapat dilihat hasil probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0.0620. Nilai tersebut lebih besar daripada α (0.05) yang mengindikasikan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mengetahui heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *white*. Apabila nilai probabilitas *chi-square* > 0.05 maka dalam model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4

Uji Heteroskedastisitas *White*

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.503390	Prob. F(4,92)	0.7333
Obs*R-squared	2.077523	Prob. Chi-Square(4)	0.7215
Scaled explained SS	1.269599	Prob. Chi-Square(4)	0.8665

Sumber: Data diolah menggunakan *EViews 7*

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, nilai probabilitas *Chi-Square* dari *Obs*R-Squared* sebesar $0.7215 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

4.2.3 Regresi Data Panel

Regresi data panel (*panel data*) memiliki tiga pendekatan yaitu *common effect* (*pooled least square*), *fixed effect*, dan *random effect*. Untuk menentukan pendekatan mana yang lebih baik maka harus dilakukan pengujian terlebih dahulu dengan menggunakan uji *Chow* dan uji *Hausman*.

4.2.3.1 Uji Chow

Uji Chow atau *Chow Test* dilakukan dalam memilih model antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Pada persamaan dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *estimation method* di dalam *Eviews* dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test (redundant fixed effect tests)* untuk menentukan model yang tepat *Common Effect* atau *Fixed Effect*.

Apabila pada *chow test* hasil probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *Common Effect*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka menandakan hasilnya signifikan dan harus dilanjutkan ke *Hausman test*.

Hipotesis yang digunakan dalam *Chow Test* adalah sebagai berikut:

H_0 : Pendekatan yang digunakan adalah *Common Effect*

H_a : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect*

Hasil uji *Chow* dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.980420	(20,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	72.229567	20	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan *EViews 7*

Berdasarkan tabel 4.5, hasil uji *Chow* menghasilkan nilai *Chi-square* sebesar 72.229567 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Karena nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_a . Hasil

tersebut menunjukkan bahwa pendekatan *fixed effect* yang lebih baik digunakan untuk meregresi *panel data* dan pengujian akan dilanjutkan ke *Hausman Test*.

4.2.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman atau *Hausman Test* merupakan pengujian untuk memilih model persamaan, apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Pada *Hausman test* ini, *estimation method* dipilih *cross section* dengan random. Apabila *Hausman test* menghasilkan nilai probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *fixed effect*. Namun, apabila hasil probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka menandakan hasilnya signifikan dan model yang cocok adalah *random effect*. Hipotesis yang digunakan dalam *Hausman Test* adalah sebagai berikut:

H_0 : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect*

H_a : Pendekatan yang digunakan adalah *Random Effect*

Hasil pengujian *Hausman Test* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.028149	4	0.7306

Sumber: Data diolah menggunakan *EViews 7*

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0.7306. Nilai probabilitas *chi-square* tersebut lebih besar dari 0.05, sehingga hipotesis H_0 diterima dan model regresi yang digunakan adalah *Fixed Effect*.

4.2.4 Analisis Regresi

Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen yaitu EPS, DER, CR, dan SG terhadap variabel dependen yaitu DPR. Setelah melalui uji asumsi klasik, telah bebas multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi maka hasil regresi yang diperoleh terdapat pada tabel 4.7.

4.2.5 Persamaan Regresi

Berdasarkan pada tabel 4.7, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yaitu *earning per share* (EPS), *leverage* (DER), likuiditas (CR), dan kesempatan investasi (SG) terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR) adalah:

$$DPR = 0.306307 + 0.00008 EPS + 0.020379 DER + 0.006893 CR \\ - 0.034020 SG$$

Tabel 4.7
Hasil Regresi Data Panel

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	3.980420	(20,72)	0.0000	
Cross-section Chi-square	72.229567	20	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: DPR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/01/14 Time: 13:45				
Sample: 1 97				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 21				
Total panel (unbalanced) observations: 97				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.306307	0.061096	5.013555	0.0000
EPS	8.04E-05	6.45E-05	1.247162	0.0255
DER	0.020379	0.027861	0.731438	0.4664
CR	0.006893	0.012837	0.536970	0.0426
SG	-0.034020	0.083987	-0.405064	0.6864
R-squared	0.788936	Mean dependent var	0.357524	
Adjusted R-squared	0.723719	S.D. dependent var	0.175423	
S.E. of regression	0.177491	Akaike info criterion	-0.569624	
Sum squared resid	2.898280	Schwarz criterion	-0.436907	
Log likelihood	32.62675	Hannan-Quinn criter.	-0.515959	
F-statistic	0.073937	Durbin-Watson stat	1.507409	
Prob(F-statistic)	0.026539			

Sumber: Data diolah oleh penulis menggunakan *E-views 7*.

4.2.6 Uji Hipotesis

Pada uji hipotesis ini, pengujian secara parsial dan simultan akan dilakukan oleh peneliti menggunakan uji-t dan uji-F untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas (EPS, DER, CR, dan SG) terhadap variabel terikat (DPR).

4.2.6.1 Uji Parsial (Uji-t)

Setelah melakukan regresi *panel data*, maka akan menghasilkan data yang menjelaskan apakah setiap variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikatnya secara signifikan atau tidak. Hipotesis dalam pengujian ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap DPR pada perusahaan jasa BEI

H_a : Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap DPR pada perusahaan jasa BEI

Jika probabilitas $t\text{-stat} < \alpha$ (0.05) maka H_0 ditolak dan dengan konsekuensi menerima H_a .

a. Pengujian Hipotesis 1

H_1 : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil uji-t yang disajikan dalam tabel 4.7, variabel EPS memiliki probabilitas $t\text{-stat}$ sebesar 0.0255. Angka tersebut < 0.05 sehingga H_0 ditolak dan menerima H_a serta menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% antara EPS terhadap DPR.

Koefisien EPS yang disajikan dalam tabel 4.7 sebesar 0,00008 koefisien tersebut menggambarkan pengaruh positif antara EPS terhadap DPR. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Nurdhiana (2012). Berdasarkan pengujian yang dilakukan,

dapat ditarik kesimpulan bahwa *earning per share* atau EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI.

b. Pengujian Hipotesis 2

H_2 : *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil uji-t yang disajikan dalam Tabel 4.7, variabel DER memiliki probabilitas *t-stat* sebesar 0.4664. Angka tersebut > 0.05 sehingga menerima H_0 dan menolak H_a dan menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% antara DER terhadap DPR.

Koefisien DER yang disajikan dalam tabel 4.7 sebesar 0.020379. koefisien tersebut menggambarkan pengaruh positif antara DER terhadap DPR. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh John dan Muthusamy (2010), Gul, *et. al* (2012), Nuredin (2012) serta Jannati (2012) dimana DER menunjukkan pengaruh negatif terhadap DPR. Berdasarkan pengujian yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* yang diprosikan oleh DER memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI.

c. Pengujian Hipotesis 3

H_3 : *Current ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil uji-t yang disajikan dalam tabel 4.7, variabel CR memiliki probabilitas *t-stat* sebesar 0.0426. Angka tersebut < 0.05 sehingga menolak H_0 dan menerima H_a dan menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% antara CR terhadap DPR.

Koefisien CR yang disajikan dalam tabel 4.7 sebesar 0.006893. koefisien tersebut menggambarkan pengaruh yang positif antara CR terhadap DPR. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Latiefasari (2012) dan Nuredin (2012). Berdasarkan pengujian yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI.

d. Pengujian Hipotesis 4

H_4 : *Sales growth* (SG) berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil uji-t yang disajikan dalam Tabel 4.7, variabel SG memiliki probabilitas *t-stat* sebesar 0.6864. Angka tersebut > 0.05 sehingga menerima H_0 dan menolak H_a serta menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% antara SG terhadap DPR.

Koefisien SG yang disajikan dalam tabel 4.7 sebesar -0.034020. koefisien tersebut menggambarkan pengaruh negatif antara SG

terhadap DPR. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) serta Jannati (2012). Berdasarkan pengujian yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa kesempatan investasi yang diproksikan oleh SG memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI.

4.2.6.2 Uji Simultan (Uji-F)

Selain uji secara parsial, peneliti juga ingin mengetahui pengaruh antara seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Oleh sebab itu, peneliti juga melakukan pengujian secara simultan menggunakan uji-F. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara EPS, DER, CR, dan SG secara simultan terhadap DPR pada perusahaan jasa BEI

H_a : Terdapat pengaruh antara EPS, DER, CR, dan SG secara simultan terhadap DPR pada perusahaan jasa BEI

Kriteria penolakan dan penerimaan H_0 berdasarkan nilai probabilitas *F-statistic*. Jika probabilitas *F-statistic* > 0.05 maka H_0 diterima dengan konsekuensi menolak H_a .

Pengujian hipotesis 5 dilakukan berdasarkan data probabilitas *F-statistic* yang terdapat pada tabel 4.7. Nilai probabilitas *F-statistic* sebesar $0.026539 < 0.05$ sehingga H_0 ditolak dan menerima H_a . Dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas EPS, DER, CR, dan SG secara simultan

mempengaruhi variabel terikat kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI.

4.2.6.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat dari *adjusted R-Squared* pada tabel 4.7 yaitu sebesar 0.723719. nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa hanya sebesar 72,37% variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebas. Sedangkan 27,63% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Earning per Share* Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, EPS terhadap DPR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hal mendasar yang dibutuhkan perusahaan untuk membayarkan dividen adalah menggunakan *net income* yang didapatkan perusahaan yang bisa dilihat dari pendapatan laba per lembar sahamnya. Dalam hal ini, perusahaan jasa di BEI akan meningkatkan tingkat pembayaran dividen kepada para *investor* apabila EPS meningkat. Menurut Irawan dan Nurdhiana (2012) menyatakan bahwa *earning per share* atau laba per lembar saham merupakan suatu analisis yang penting di dalam laporan keuangan perusahaan dan memberikan informasi kepada para pihak luar (eksternal) seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk tiap lembar yang beredar. Semakin besar keuntungan atau EPS yang

diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Teori *signaling hypothesis* yang dicetuskan oleh Muller dan Modigliani dalam Irawan dan Nurdhiana (2012) menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Berdasarkan teori ini, peneliti berpendapat bahwa perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel memanfaatkan peningkatan EPS dengan membayarkan porsi dividen yang lebih besar kepada para *investor*, dengan tujuan untuk memberikan sinyal baik kepada para *investor* bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dengan menghasilkan keuntungan yang besar. Selain *signaling theory*, penelitian ini juga didukung oleh teori *bird in the hand* dimana perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel akan memberikan jumlah dividen yang lebih besar karena para pemegang saham akan lebih memilih dividen dibandingkan dengan *capital gains*. Inti dari teori ini adalah kepastian para pemegang saham atas penerimaan dividen akan lebih besar dibandingkan dengan penerimaan *capital gains*.

4.3.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap DPR adalah positif dan tidak signifikan. Hal ini menggambarkan bahwa tiap kenaikan *leverage* pada perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel akan meningkatkan tingkat pembayaran dividen kepada para *investor*, namun pengaruhnya tidak signifikan.

Budyanti (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan dividen dan menjalankan investasi akan menggunakan utang untuk membayar dividen dan melakukan investasi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh teori *bird in the hand* dimana para pemegang saham lebih memilih kepastian untuk mendapatkan dividen dibandingkan dengan *capital gains*. Dalam hal ini, pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan menggunakan *leverage* perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel. Menurut pendapat peneliti, teori *cliente effect* juga mendukung hasil penelitian ini dimana para pemegang saham perusahaan jasa di BEI lebih membutuhkan penghasilan saat ini (dividen) dibandingkan dengan pendapatan masa depan (*capital gains*), hal itu dapat terlihat dari meningkatnya pembayaran dividen walaupun tingkat *leverage* perusahaan yang juga meningkat.

Peneliti berpendapat bahwa kemungkinan sebagian besar dari perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel yang menggunakan dana *leverage* untuk meningkatkan pembayaran dividennya. Sebagian kecilnya akan menggunakan dana *leverage* untuk kebutuhan lain perusahaan seperti ekspansi atau membiayai pertumbuhan perusahaan.

4.3.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, pengaruh likuiditas terhadap tingkat pembayaran dividen adalah positif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa tiap kenaikan tingkat likuiditas yang diukur menggunakan CR akan mempengaruhi kenaikan pembayaran dividen yang diukur menggunakan DPR dan pengaruhnya signifikan.

Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar (*cash outflow*), maka semakin besar atau baik posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar atau baik pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dari sini, posisi likuiditas dapat mempengaruhi kemampuan membayar dividen (Latiefasari, 2011).

Hasil penelitian ini didukung oleh teori *signaling hypothesis*. Perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel akan mengalokasikan dividen yang besar karena membukukan tingkat likuiditas yang tinggi untuk memberikan sinyal baik kepada para pemegang saham bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang.

Peneliti berpendapat bahwa dikarenakan pembayaran dividen sering dalam bentuk tunai, kemungkinan beberapa perusahaan jasa di BEI dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih menyukai untuk melakukan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya.

4.3.4 Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan dari kesempatan investasi terhadap tingkat pembayaran dividen.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel akan menurunkan tingkat pembayaran dividennya ketika perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan, dalam hal ini pertumbuhan penjualan atau *sales growth*.

Marpaung dan Hadianto (2009) dan Jannati (2012) mengatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Jika besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh teori *pecking order* dimana perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel akan menggunakan dana internal (laba ditahan) dalam melakukan investasi atau ekspansi dan apabila dana yang dibutuhkan kurang, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal (obligasi) untuk membiayai investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membayarkan dividen dalam jumlah yang sedikit.

Peneliti berpendapat bahwa kemungkinan beberapa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi ingin tetap membayarkan dividen dalam jumlah yang besar karena perusahaan masih menganggap bahwa pemberian dividen yang besar akan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan yang baik.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian pengaruh *earning per share*, *leverage*, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Earning per share* atau EPS memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat EPS yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan DPR perusahaan jasa di BEI. Semakin besar laba per saham (EPS) yang didapatkan perusahaan maka semakin besar pula perusahaan akan membayarkan dividennya.
2. *Leverage* yang diukur menggunakan DER memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan jasa di BEI. Perusahaan jasa yang diteliti di tahun 2008-2012 lebih cenderung menggunakan *external financing* untuk tetap mempertahankan agar pembayaran dividen tetap konstan atau bahkan dalam jumlah yang cukup tinggi, dan cenderung sedikit yang menggunakan *external financing* untuk membiayai kegiatan ekspansi ataupun pertumbuhan perusahaan. Jika tingkat DER semakin tinggi maka cenderung semakin tinggi pula tingkat DPR namun tingkat DER tidak menjadi alasan utama perusahaan jasa BEI akan merubah DPR.

3. Likuiditas yang diukur menggunakan CR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan jasa di BEI. Rata-rata CR yang dimiliki perusahaan jasa di BEI sebesar 218,5%. Tingkat likuiditas yang baik yang ditunjukkan oleh nilai rata-rata mengindikasikan bahwa CR dapat mempengaruhi DPR perusahaan, karena pembayaran dividen sering dalam bentuk tunai maka likuiditas memegang peranan penting dalam pembayaran dividen.
4. Kesempatan Investasi yang diukur menggunakan SG memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal tersebut menggambarkan bahwa kemungkinan jika *sales growth* perusahaan jasa sedang tinggi, maka dana internal yang ada lebih banyak digunakan untuk membiayai pertumbuhan penjualan tersebut, sehingga mengakibatkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada *investor* dapat berkurang. Hasil dari penelitian ini didukung oleh teori *pecking order* dimana perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel akan menggunakan dana internal (laba ditahan) dalam melakukan investasi atau ekspansi dan apabila dana yang dibutuhkan kurang, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal (obligasi) untuk membiayai investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membayarkan dividen dalam jumlah yang sedikit.
5. *Earning per Share* (EPS), *leverage* (DER), likuiditas (CR), dan kesempatan investasi (SG) secara bersama-sama memiliki pengaruh

terhadap kebijakan dividen (DPR) perusahaan jasa di BEI karena nilai probabilitas *F-statistic* pada regresi data panel sebesar 0,026539 dan *adjusted R-squared* sebesar 72,37%.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti di antaranya adalah:

a. Bagi peneliti berikutnya:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain atau meneliti variabel lain yaitu variabel keuangan seperti *firm size*, *debt to asset ratio*, *free cash flow*, dan lain-lain maupun variabel nonkeuangan seperti risiko pasar dan tingkat bunga untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen khususnya DPR
- 2) Penelitian lebih lanjut juga diharapkan dapat menambahkan jumlah sampel penelitian atau dapat membandingkan sektor-sektor lain perusahaan yang terdaftar di BEI dalam hal kinerja perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan dividen serta menggunakan jumlah waktu yang lebih banyak.
- 3) Penelitian berikutnya dapat melakukan penelitian atau observasi secara mendalam terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang memiliki laba dalam kegiatan operasionalnya namun tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham.

b. Bagi perusahaan dan *investor*:

- 1) Diharapkan agar perusahaan jasa yang terdaftar di BEI bisa mempertahankan tingkat DPR yang tinggi bagi yang sudah tinggi dalam membagikan dividen namun bagi yang masih rendah dalam membagikan dividen diharapkan mampu meningkatkan pembagian dividennya. Namun, dilihat dari rata-rata DPR sebesar 35,75%, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan jasa di BEI harus meningkatkan pembayaran dividen kepada *investor*.

Selain itu, perusahaan jasa di BEI bisa meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham, mengelola utang jangka pendek maupun panjang dengan baik serta menjaga agar likuiditas yang baik, karena hal tersebut dapat memberikan sinyal baik kepada para *investor* dan meningkatkan kepercayaan kepada mereka untuk menanamkan sahamnya.

- 2) Bagi *investor* dan calon *investor* diharapkan agar penelitian ini dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat yang berhubungan dengan dividen. Apabila *investor* lebih memilih dividen sebagai alasan utama melakukan investasi dibandingkan *capital gains* pada perusahaan jasa di BEI, maka *investor* harus mempertimbangkan tingkat EPS dan CR perusahaan, karena semakin tinggi EPS dan CR akan mempengaruhi kenaikan tingkat DPR perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada
- Berita Satu. <http://www.beritasatu.com/> (Diakses pada 9 Desember 2013)
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Budyanti, Maria Susilowati. 2010. "Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Leverage Operasi Terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Leverage Keuangan". *Jurnal Akuntansi & Manajemen*. ISSN: 0853-1259. Vol. 21, No. 1, Hal. 17-29
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id/> (Diakses tanggal 7 Desember 2013)
- Clarensia, Jeanny, Sri Rahayu, dan Nur Azizah. 2012. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Universitas Budi Luhur Jakarta*
- Detik Finance. <http://finance.detik.com/> (Diakses tanggal 8 Desember 2013)
- Gul, Sajid, *et. al.* 2012. "Taxes and Dividend Policy (The Case of Pakistan)". *Research Journal of Finance and Accounting*. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online). Vol. 3, No. 10
- Gul, Sajid, Sumra Mughal, Syeda Asma Bukhari, dan Nabia Shabir. 2012. "The Determinants of Corporate Dividend Policy: An Investigation of Pakistani Banking Industry". *European Journal of Business and Management*. ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online). Vol. 4, No. 12
- Hanafi, M. Mamduh, 2004. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan Edisi 2004-2005*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada
- Hery. 2013. *Rahasia Pembagian Dividen dan Tata Kelola Perusahaan*. Yogyakarta: Gava Media.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR. 2007. *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Buku 2. Diterjemahkan oleh Fitriyasari, D & Kwary, D.A. Jakarta: Salemba Empat

- Irawan, Dafid dan Nurdhiana. 2012. "Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala*
- Jannati, Attina. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer Good Industry yang Listing di Bursa Efek Indonesia)". *Universitas Siliwangi*
- John, S. Franklin and K. Muthusamy. 2010. "Leverage, Growth, and Profitability Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Indian Paper Industry". *Asian Journal of Business Management Studies 1 (1): 26-30*. ISSN 2222-1387
- Kadir, Abdul. 2010. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 1, Hal. 10-20
- Koran Republika Online. <http://www.republika.co.id/> (Diakses tanggal 8 Desember 2013)
- Latiefasari, Hani Diana. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". *Universitas Diponegoro*
- Mahendra, Alfredo. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Universitas Udayana*
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 2, No. 1, Hal. 1-6
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadianto. 2009. "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, Hal. 70-84
- Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Nuredin, Muhammed. 2012. "Determinants of Dividend Policy of Insurance Companies in Ethiopia". *Department of Accounting and Finance, Addis Ababa University*
- Okezone. <http://www.okezone.com/> (Diakses pada 9 Desember 2013)

- Periasamy, P.. 2009. *Financial Management*. 2nd Edition. New Delhi: Tata McGraw-Hill Education
- Puspitasari, Novi. 2012. "Kinerja Finansial dan Kesempatan Investasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 6, No. 1, Hal. 13-33
- Riyanto, Prof. Dr. Bambang. 2013. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Saham OK. <http://www.sahamok.com/> (Diakses pada 8 Desember 2013)
- Seputar Indonesia News Online. <http://www.sindonews.com/> (Diakses pada 4 Januari 2013)
- Sitanggang. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Stice, Earl K. James D Stice and K. Fred Skousen. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi 15. Cetakan Pertama. Diterjemahkan oleh Polopi Wariati. Jakarta: Salemba Empat
- Suharli, Michell. 2007. "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No. 1, Hal. 9-17
- Sulistiyowati, Indah, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utamingtyas. 2010. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius
- Viva News. <http://www.news.viva.co.id/> (Diakses 10 Desember 2013)
- Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Edisi 3. Diterjemahkan oleh Shalahuddin Haikal. Jakarta: Erlangga
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan Jasa di BEI yang Dijadikan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
2	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
3	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
4	INDY	PT Indika Energy Tbk
5	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
6	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk
7	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk
8	UNTR	PT United Tractor Tbk
9	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk
10	FORU	PT Fortune Indonesia Tbk
11	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
12	SCMA	PT Surya Media Citra Tbk
13	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
14	MICE	PT Multi Indocitra Tbk
15	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk
16	TURI	PT Tunas Ridean Tbk
17	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
18	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
19	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk
20	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk
21	PNSE	PT Pudjiadi and sons Tbk

Lampiran 2
Data Sampel Perusahaan Jasa di BEI

No.	Perusahaan	Tahun	Y	X1	X2	X3	X4
			DPR	EPS	DER	CR	SG
1	PGAS	2008	151.24%	2760.00%	247.00%	217.65%	31.20%
	PGAS	2009	60.01%	25696.00%	135.00%	248.36%	40.88%
	PGAS	2010	60.00%	25738.00%	122.00%	343.40%	9.66%
	PGAS	2011	52.95%	25425.00%	80.00%	549.92%	-1.00%
	PGAS	2012	58.79%	36480.00%	66.00%	419.63%	27.33%
2	JSMR	2008	49.96%	10409.00%	118.00%	315.77%	26.79%
	JSMR	2009	60.22%	14598.00%	117.00%	115.64%	10.09%
	JSMR	2010	60.22%	17551.00%	137.00%	165.04%	18.60%
	JSMR	2011	40.59%	19435.00%	132.00%	106.05%	13.29%
	JSMR	2012	40.00%	18547.00%	144.00%	102.00%	14.77%
3	TLKM	2008	56.37%	52676.00%	138.00%	54.16%	2.10%
	TLKM	2009	51.25%	56211.00%	122.00%	60.58%	6.44%
	TLKM	2010	56.37%	57227.00%	98.00%	91.49%	6.24%
	TLKM	2011	48.32%	76791.00%	69,00%	95.80%	4.79%
	TLKM	2012	55.00%	91210.00%	66.00%	116.04%	7.27%
4	INDY	2008	40.32%	20832.00%	67.00%	497.35%	-0.96%
	INDY	2009	50.00%	13936.00%	119.00%	352.70%	7.44%
	INDY	2010	49.87%	14840.00%	110.00%	365.25%	51.43%
	INDY	2011	26.10%	22990.00%	136.00%	163.73%	38.36%
	INDY	2012	27.70%	1876.00%	126.00%	203.20%	-1.29%
5	AKRA	2008	31.25%	6720.00%	181.00%	99.67%	60.75%
	AKRA	2009	28.56%	6754.00%	220.00%	95.87%	-5.41%
	AKRA	2010	203.73%	8197.00%	201.00%	104.79%	36.11%
	AKRA	2011	168.22%	13375.00%	132.00%	135.73%	54.21%
	AKRA	2012	26.08%	15340.00%	134.00%	122.76%	-13.30%
6	CLPI	2008	35.20%	5568.00%	186.00%	142.90%	32.02%
	CLPI	2009	29.93%	10090.00%	90.00%	191.35%	-11.24%
	CLPI	2010	29.94%	9284.00%	105.00%	184.54%	15.32%
	CLPI	2011	29.92%	9059.00%	143.00%	158.27%	20.93%
	CLPI	2012	30.00%	10531.00%	135.00%	159.95%	-25.70%
7	EPMT	2008	23.49%	11706.00%	88.00%	190.60%	16.10%
	EPMT	2009	19.05%	14433.00%	86.00%	193.53%	15.66%
	EPMT	2010	4.43%	11290.00%	81.00%	192.68%	13.61%
	EPMT	2011	73.10%	12996.00%	79.00%	198.00%	9.23%
	EPMT	2012	1.35%	9390.00%	84.00%	190.33%	-9.63%

8	UNTR	2008	40.01%	79977.00%	105.00%	163.62%	53.60%
	UNTR	2009	28.76%	114748.00%	76.00%	165.64%	4.80%
	UNTR	2010	50.68%	116413.00%	84.00%	156.59%	27.64%
	UNTR	2011	52.17%	157192.00%	69.00%	171.64%	47.50%
	UNTR	2012	13.37%	157104.00%	56.00%	194.65%	1.64%
9	ACES	2008	9.98%	7618.00%	17.00%	674.21%	44.35%
	ACES	2009	10.22%	9005.00%	12.00%	1060.00%	6.17%
	ACES	2010	50.00%	10370.00%	14.00%	781.61%	20.78%
	ACES	2011	15.34%	16298.00%	18.00%	508.56%	47.85%
	ACES	2012	6.60%	15086.00%	24.00%	441.44%	-5.36%
10	FORU	2008	20.44%	1956.00%	108.00%	189.52%	8.70%
	FORU	2009	28.28%	1414.00%	137.00%	171.86%	13.09%
	FORU	2010	19.29%	2074.00%	163.00%	162.55%	8.01%
	FORU	2011	25.14%	2784.00%	129.00%	174.12%	10.79%
	FORU	2012	25.70%	668.00%	85.00%	215.98%	-0.13%
11	JTPE	2008	21.81%	2293.00%	76.00%	126.59%	59.03%
	JTPE	2009	41.36%	7254.00%	82.00%	141.74%	69.92%
	JTPE	2010	64.83%	21595.00%	54.00%	229.45%	64.60%
	JTPE	2011	6.22%	22518.00%	68.00%	149.04%	13.78%
	JTPE	2012	64.94%	1078.00%	124.00%	135.96%	-62.40%
12	SCMA	2008	115.38%	10941.00%	71.00%	0.32%	31.74%
	SCMA	2009	113.81%	14938.00%	69.00%	344.57%	-6.35%
	SCMA	2010	103.30%	27588.00%	69.00%	354.68%	19.42%
	SCMA	2011	33.92%	47177.00%	67.00%	157.88%	19.64%
	SCMA	2012	59.98%	9364.00%	32.00%	460.66%	-2.89%
13	LTLS	2008	30.48%	18698.00%	318.00%	112.36%	64.35%
	LTLS	2009	30.86%	11016.00%	278.00%	112.13%	-15.95%
	LTLS	2010	30.49%	11152.00%	314.00%	110.11%	4.13%
	LTLS	2011	22.24%	13490.00%	324.00%	103.77%	41.71%
	LTLS	2012	25.70%	14567.00%	297.00%	88.47%	-14.21%
14	MICE	2008	50.12%	3990.00%	17.00%	670.19%	26.27%
	MICE	2009	39.55%	5057.00%	17.00%	721.06%	10.59%
	MICE	2010	51.15%	4692.00%	33.00%	339.57%	24.34%
	MICE	2011	65.98%	6063.00%	41.00%	267.83%	9.91%
	MICE	2012	27.20%	5515.00%	46.00%	235.66%	-14.69%

15	TGKA	2008	33.18%	12055.00%	300.00%	139.23%	21.72%
	TGKA	2009	72.23%	5399.00%	273.00%	147.65%	10.00%
	TGKA	2010	45.70%	11160.00%	278.00%	145.32%	16.14%
	TGKA	2011	53.76%	11812.00%	286.00%	142.66%	16.38%
	TGKA	2012	78.74%	9271.00%	288.00%	143.12%	-15.36%
16	TURI	2008	95.63%	17568.00%	250.00%	141.06%	25.92%
	TURI	2009	39.55%	22250.00%	77.00%	135.43%	-11.76%
	TURI	2010	20.74%	4821.00%	73.00%	151.17%	39.58%
	TURI	2011	24.16%	5794.00%	73.00%	157.23%	21.56%
	TURI	2012	12.88%	6986.00%	87.00%	145.56%	20.07%
17	ASGR	2008	38.85%	4633.00%	153.00%	113.66%	41.60%
	ASGR	2009	40.29%	4964.00%	103.00%	144.71%	29.92%
	ASGR	2010	39.87%	8779.00%	110.00%	151.03%	17.25%
	ASGR	2011	59.96%	10341.00%	102.00%	159.16%	10.16%
	ASGR	2012	12.33%	12169.00%	96.00%	159.30%	19.68%
18	MTDL	2008	6.82%	1467.00%	274.00%	133.57%	26.12%
	MTDL	2009	20.29%	493.00%	204.00%	149.33%	-0.74%
	MTDL	2010	28.17%	1420.00%	163.00%	161.46%	16.40%
	MTDL	2011	12.99%	3080.00%	119.00%	188.19%	11.50%
	MTDL	2012	14.10%	3587.00%	155.00%	156.38%	17.34%
19	FAST	2008	20.31%	28071.00%	63.00%	137.90%	27.24%
	FAST	2009	20.35%	40784.00%	63.00%	153.79%	21.34%
	FAST	2010	100.20%	44728.00%	54.00%	170.82%	18.71%
	FAST	2011	20.10%	49749.00%	86.00%	179.66%	13.84%
	FAST	2012	22.00%	30353.00%	82.00%	178.62%	-21.28%
20	PJAA	2008	45.19%	8265.00%	51.00%	316.76%	11.96%
	PJAA	2009	46.58%	8587.00%	58.00%	197.06%	5.14%
	PJAA	2010	46.84%	8860.00%	47.00%	200.00%	2.63%
	PJAA	2011	44.46%	10121.00%	47.00%	135.75%	1.20%
	PJAA	2012	44.50%	6563.00%	36.00%	134.80%	-23.10%
21	PNSE	2008	31.71%	15766.00%	181.00%	141.60%	28.55%
	PNSE	2009	24.29%	24702.00%	128.00%	149.55%	19.00%
	PNSE	2010	26.00%	23073.00%	111.00%	167.54%	7.86%
	PNSE	2011	34.89%	34107.00%	69.00%	190.12%	17.43%
	PNSE	2012	17.00%	24401.00%	51.00%	205.75%	-22.43%

Lampiran 3
Hasil Uji *Descriptive Statistics*

Date: 04/01/14
Time: 12:55
Sample: 1 97

	DPR	EPS (Rp)	DER	CR	SG
Mean	0.357524	215.2307	1.163505	2.184957	0.142791
Median	0.317100	111.6000	0.980000	1.614600	0.132900
Maximum	0.787400	1571.920	3.240000	10.60000	0.699200
Minimum	0.013500	4.930000	0.120000	0.541600	-0.624000
Std. Dev.	0.175423	296.8843	0.771057	1.661245	0.217403
Skewness	0.237852	2.931073	1.207984	2.674870	0.064520
Kurtosis	2.308374	12.01276	3.832358	10.91196	4.210218
Jarque-Bera Probability	2.847924 0.240758	467.1946 0.000000	26.39097 0.000002	368.6764 0.000000	5.986837 0.050116
Sum	34.67980	20877.38	112.8600	211.9408	13.85070
Sum Sq. Dev.	2.954222	8461468.	57.07481	264.9345	4.537368
Observations	97	97	97	97	97

Lampiran 4
Hasil Uji *Outlier* SPSS 16

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dpr	Predicted Value	Residual
1	3.090	1.51	.5105	.99954
23	4.740	2.04	.5066	1.53343
24	3.601	1.68	.5149	1.16506

a. Dependent Variable: dpr

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dpr	Predicted Value	Residual
1	3.679	1.51	.4615	1.04848
23	4.256	1.68	.4672	1.21283

a. Dependent Variable: dpr

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dpr	Predicted Value	Residual
1	4.176	1.51	.4348	1.07515
54	3.016	1.15	.3733	.77669

a. Dependent Variable: dpr

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dpr	Predicted Value	Residual
53	3.294	1.15	.3814	.76856
54	3.223	1.14	.3880	.75204

a. Dependent Variable: dpr

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dpr	Predicted Value	Residual
53	3.401	1.14	.3913	.74868

a. Dependent Variable: dpr

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dpr	Predicted Value	Residual
53	3.129	1.03	.3820	.64800

a. Dependent Variable: dpr

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dpr	Predicted Value	Residual
87	3.190	1.00	.3716	.62839

a. Dependent Variable: dpr

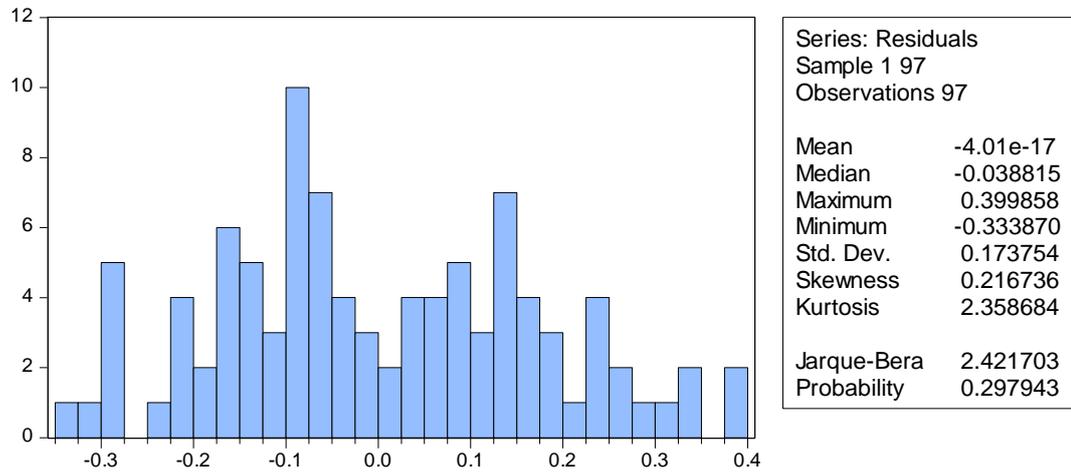
Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Dpr	Predicted Value	Residual
70	3.012	.96	.3976	.56235

a. Dependent Variable: dpr

Lampiran 5

Hasil Uji Normalitas



Lampiran 6
Hasil Uji Multikolinieritas

	EPS	DER	CR	SG
EPS	1.000000	-0.183095	-0.130299	0.078165
DER	-0.183095	1.000000	-0.472949	0.021228
CR	-0.130299	-0.472949	1.000000	0.049188
SG	0.078165	0.021228	0.049188	1.000000

Lampiran 7

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.503390	Prob. F(4,92)	0.7333
Obs*R-squared	2.077523	Prob. Chi-Square(4)	0.7215
Scaled explained SS	1.269599	Prob. Chi-Square(4)	0.8665

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 04/01/14 Time: 13:44

Sample: 1 97

Included observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.026354	0.005904	4.463645	0.0000
EPS^2	4.17E-09	9.04E-09	0.461433	0.6456
DER^2	0.000721	0.001459	0.494266	0.6223
CR^2	0.000326	0.000246	1.325396	0.1883
SG^2	-0.013073	0.034037	-0.384081	0.7018

R-squared	0.021418	Mean dependent var	0.029879
Adjusted R-squared	-0.021129	S.D. dependent var	0.035009
S.E. of regression	0.035377	Akaike info criterion	-3.795351
Sum squared resid	0.115140	Schwarz criterion	-3.662634
Log likelihood	189.0745	Hannan-Quinn criter.	-3.741687
F-statistic	0.503390	Durbin-Watson stat	1.583029
Prob(F-statistic)	0.733306		

Lampiran 8

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.583727	Prob. F(2,90)	0.0621
Obs*R-squared	12.38029	Prob. Chi-Square(2)	0.0620

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/01/14 Time: 13:42

Sample: 1 97

Included observations: 97

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.009173	0.057904	-0.158418	0.8745
EPS	-1.95E-05	6.12E-05	-0.318913	0.7505
DER	-0.002835	0.026548	-0.106799	0.9152
CR	0.005406	0.012227	0.442155	0.6594
SG	0.027624	0.079772	0.346288	0.7299
RESID(-1)	0.199699	0.103904	1.921944	0.0578
RESID(-2)	0.262212	0.104472	2.509869	0.0139
R-squared	0.127632	Mean dependent var		-4.01E-17
Adjusted R-squared	0.069474	S.D. dependent var		0.173754
S.E. of regression	0.167610	Akaike info criterion		-0.664930
Sum squared resid	2.528367	Schwarz criterion		-0.479126
Log likelihood	39.24912	Hannan-Quinn criter.		-0.589800
F-statistic	2.194576	Durbin-Watson stat		2.034129
Prob(F-statistic)	0.050637			

Lampiran 9

Hasil Uji Regresi Data Panel

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.980420	(20,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	72.229567	20	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 04/01/14 Time: 13:45
Sample: 1 97
Periods included: 5
Cross-sections included: 21
Total panel (unbalanced) observations: 97

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.306307	0.061096	5.013555	0.0000
EPS	8.04E-05	6.45E-05	1.247162	0.0255
DER	0.020379	0.027861	0.731438	0.4664
CR	0.006893	0.012837	0.536970	0.0426
SG	-0.034020	0.083987	-0.405064	0.6864
R-squared	0.788936	Mean dependent var		0.357524
Adjusted R-squared	0.723719	S.D. dependent var		0.175423
S.E. of regression	0.177491	Akaike info criterion		-0.569624
Sum squared resid	2.898280	Schwarz criterion		-0.436907
Log likelihood	32.62675	Hannan-Quinn criter.		-0.515959
F-statistic	0.073937	Durbin-Watson stat		1.507409
Prob(F-statistic)	0.026539			

RIWAYAT HIDUP



Zippo Armanto Putra merupakan anak kedua dari tiga bersaudara yang lahir di Jakarta, pada tanggal 25 Februari 1992. Penulis Menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Negeri 22 Pulogebang, Jakarta pada tahun 2004 dan pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikannya ke SMP Negeri 172 Jakarta. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2007 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 12 Jakarta dan lulus pada tahun 2010.

Pada tahun 2010, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur Penmaba. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif mengikuti organisasi di antaranya Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJM) pada tahun 2010-2012. Pada tahun 2010, penulis bergabung menjadi anggota HMJM dan ditempatkan sebagai staf Divisi *Human Resource Development* (HRD), dan setahun kemudian menempati posisi sebagai *Supervisor* di Divisi *Research and Development* (R&D) yang bertugas membantu HMJM dalam melakukan penelitian dan pengembangan.

Pada tahun 2013 penulis pernah mengikuti Praktik Kerja Lapangan di PT Bank Syariah Mandiri (BSM) selama tiga bulan. Di sana penulis ditempatkan pada Divisi Pegadaian, tepatnya di bagian *Quality Assurance and Research*.