# PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN RASIO AKTIVITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012-2015

**SUCI FEBIYANI**

**8215132288**

**Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN (S1)**
**KONSENTRASI KEUANGAN**
**FAKULTAS EKONOMI**
**UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA**
**2017**

***THE IMPACT OF PROFITABILITY, DEBT POLICY, OWNERSHIP STRUCTURE AND ACTIVITY RATIO TOWARD DIVIDEND POLICY ON MANUFACTURES COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2012 – 2015***

**SUCI FEBIYANI**

**8215132288**

***This Minithesis written to fulfill one of the requirements for a Bachelor of Economics at the Faculty of Economics, State University of Jakarta.***

***BACHELOR DEGREE OF MANAGEMENT***
***FINANCIAL CONCENTRATION***
***FACULTY OF ECONOMICS***
***STATE UNIVERSITY OF JAKARTA***
***2017***

# ABSTRAK

**Suci Febiyani, 8215132288, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Struktur Kepemilikan dan Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 – 2015. Program Studi S1 Manajemen, Universitas Negeri Jakarta, 2017.**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas yang diproxikan dengan *return on asset* (ROA), kebijakan utang yang diproxikan dengan *debt to equity ratio* (DER), struktur kepemilikan yang diproxikan dengan kepemilikan institusional (KI), dan rasio aktivitas yang diproxikan dengan *total asset turnover* (TATO) terhadap kebijakan dividen yang diproxikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011–2015 sebanyak 91 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dan didapatkan sampel penelitian sebanyak 42 sampel perusahaan. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel dengan menggunakan *Fixed Effects Model* dan *Independent Sample t-Test.*. Hasil dari analisis regresi data panel menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri barang konsumsi tetapi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri dasar dan kimia lalu hasil *robustness check* pada kedua sektor tersebut yang miliki data *unbalance* dan *balance* memberikan hasil *robust*. Kebijakan utang (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri barang konsumsi tetapi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri dasar dan kimia lalu hasil *robustness check* pada kedua sektor tersebut yang miliki data *unbalance* dan *balance* memberikan hasil *robust*. Stuktur kepemilikan (KI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri barang konsumsi tetapi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri dasar dan kimia lalu hasil *robustness check* pada sektor industri barang konsumsi yang miliki data *unbalance* dan *balance* memberikan hasil *robust* sedangkan pada sektor industri dasar dan kimia memberikan hasil tidak *robust*. Rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri barang konsumsi tetapi berpengaruh negatif dan signifikan di sektor industri dasar dan kimia lalu hasil *robustness check* pada kedua sektor tersebut yang miliki data *unbalance* dan *balance* memberikan hasil *robust*. Hasil penelitian menunjukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROA), struktur kepemilikan (KI) dan rasio aktivitas (TATO) tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel kebijakan utang (DER) pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

Kata kunci : Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kebijakan Utang, Struktur Kepemilikan dan Rasio Aktivitas.

# *ABSTRACT*

**Suci Febiyani, 8215132288, *The Impact of Profitability, Debt Policy, Ownership Structure and Activity Ratio Toward Dividend Policy on Manufacture Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2012 – 2015. Bachelor Degree of Management, State University of Jakarta, 2017.***

*The purpose of this study to test empirically the effect of profitability measuread by return on asset (ROA), debt policy measuread by debt to equity ratio (DER), ownership structure measuread by institutional ownership (KI), activity ratio measuread by total asset turnover (TATO) on dividend policy measuread by dividend payout ratio (DPR) of companies in the consumer goods industry sector and basic and chemical industry sector listed in Indonesia Stock Exchange period 2012 – 2015 with total population 91 companies. Sampling was done by purposive sampling technique and resulting 42 companies are used as sampel of this research. The research model in this study using panel data analysis with Fixed Effects Model approach dan Independent Sample t-Test The result of regression analysis of panel data shows that profitability (ROA) has positive and significant towards dividend policy (DPR) in consumer goods industry sector but insignificant towards dividend policy (DPR) in basic industry and chemical sector then the results of robustness check on both sectors that have data unbalance and balance shows robust results, debt policy variable (DER) has negative and significant towards dividend policy (DPR) in the consumer goods industry sector but insignificant towards the dividend policy in the basic and chemical industry sectors then the results of robustness check on both sectors that have data unbalance and balance shows robust results, the ownership structure (KI) has a negative and significant towards the dividend policy in the consumer goods industry sector but insignificant towards dividend policy (DPR) in basic industry and chemical sector then the results of robustness check on the consumer goods industry sector which has data unbalance and balance shows robust results while in the basic industrial and chemical sector showed the results are not robust, activity ratio (TATO) insignificant towards dividend policy (DPR) in consumer goods industry sector but has negative and significant in basic industry and chemical sector then the results of robustness check on both sectors that have data unbalance and balance shows robust results. The results show that there are significant between dividend policy (DPR), profitability (ROA), ownership structure (KI) and activity ratio (TATO), but there are no significant differences between DER in firms in the consumer goods industry and basic and chemical industry sectors.*

*Keywords: Dividend Policy, Profitability, Debt Policy, Ownership Structure and Activity Ratio.*

## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Dedi Purwana, ES., M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

| | Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|---|---|---|---|---|
| 1. | M. Edo S. Siregar, SE, M.BA<br>NIP.19720125 200212 1 002 | Ketua | | 1-8-2017 |
| 2. | Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si.<br>NIP. 19720506 200604 1 002 | Sekretaris | | 2-8-2017. |
| 3. | Dr. Suherman, SE, M.Si.<br>NIP. 19731116 200604 1 001 | Penguji Ahli | | 4-8-2017. |
| 4. | Dra. Umi Mardiyati, M.Si.<br>NIP. 19570221 198503 2 002 | Pembimbing I | | 7-8-2017 |
| 5. | Destria Kurnianti, SE, M.Sc.<br>NIDK. 8828100016 | Pembimbing II | | 28-7-2017. |

Tanggal Lulus : 4 Agustus 2017.

## 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 dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lain sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 4 Agustus 2017
Yang membuat pernyataan

Suci Febiyani
8215132288

# KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamiin, puji dan syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya yaitu berupa kesehatan, pengetahuan, kesempatan, kemudahan dan kelancaran kepada peneliti sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini yang disusun dalam rangka memenuhi salah satu persyaratan untuk menyelesaikan pendidikan Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Skripsi ini dapat diselesaikan dengan bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam kesempatan ini peneliti menyampaikan rasa terima kasih yang tak terhingga atas segala bimbingan, dukungan, dan kerjasama dari semua pihak yang telah membantu selama peneliti menyusunan skripsi ini, peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua yang saya cintai yakni Bapak Sudaryanto, dan Ibu Sri Ratna Ningsih dan kedua adik saya yang saya sayangi yakni Syifa Khairunnisa dan Salsabilla yang selalu memberikan doa, semangat dan motivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Dr. Dedi Purwana E.S, M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
3. Andrian Haro, S.Si, M.M selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Universitas Negeri Jakarta
4. Dra. Umi Mardiyati, M.Si selaku dosen pembimbing 1 dan Destria Kurninanti S.E, M.Sc selaku dosen pembimbing 2 yang telah membantu

peneliti dalam memberikan ilmu, motivasi, kritik dan saran-saran selama proses penulisan skripsi ini.

5. Sahabat peneliti, Seviana Andhini yang selalu mendengarkan keluh kesah dan memberikan semangat kepada penilti selama proses penulisan skripsi ini.
6. Geng Serabut, Ria, Yayu, Awan, Opik dan Ojo yang selalu menemani dan membantu hari-hari perkuliahan peneliti hingga saat ini.
7. Teman-teman seperjuangan kosentrasi keuangan Andes, Sijis, Finni, Icha dan Sella yang selalu membantu peneliti selama proses penulisan skripsi ini.
8. Teman-teman S1 Manajemen 2013 terutama kelas Manajemen D yang telah menjadi teman seperjuangan dari masa pengenalan akademik hingga saat ini.
9. Dan terakhir kepada semua pihak yang telah membantu peneliti dalam penulisan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian.

Dalam penulisan skripsi ini tentulah terdapat banyak kekurangan oleh karena itu kritik dan saran yang membangun sangat peneliti harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

# DAFTAR ISI

Halaman

**JUDUL….....i**

**ABSTRAK.....iii**

**LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....v**

**PERNYATAAN ORISINALITIAS.....vi**

**KATA PENGANTAR.....vii**

**DAFTAR ISI.....ix**

**DAFTAR TABEL.....xii**

**DAFTAR GAMBAR.....xiv**

**DAFTAR LAMPIRAN.....xv**

**BAB I PENDAHULUAN**

1.1 Latar Belakang Masalah.....1

1.2 Perumusan Masalah.....10

1.3 Kegunaan Penelitian.....11

1.4 Manfaat Penelitian.....12

**BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

**2.1 Kajian Pustaka.....13**

2.1.1 Pasar Modal.....13

2.1.2 Dividen.....16

2.1.3 Kebijakan Dividen.....19

2.1.4 *Agency Theory*.....21

2.1.5 *Sygnalling Hyphotesis Theory*.....22

2.1.6 *Bird In The Hand Theory*.....23

2.1.7 *Dividend Payout Ratio* (DPR).....24

2.1.8 Profitabilitas.....25

2.1.9 Kebijakan Utang.....28
2.1.10 Struktur Kepemilikan.....30
2.1.11 Rasio Aktivitas.....32
2.2 Review Penelitian Relavan.....35
2.3 Kerangka Pemikiran.....45
2.4 Hipotesis.....55
**BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN**
3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....56
3.1.1 Objek Penelitian.....56
3.1.2 Periode Penelitian.....56
3.2 Metode Penelitian.....56
3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....57
3.3.1 Variabel Dependen.....58
3.3.2 Variabel Independen.....59
3.4 Metode Pengumpulan Data.....63
3.5 Populasi dan Sampling.....64
3.6 Metode Analisis.....65
3.6.1 Uji Statistik Deskriptif.....65
3.6.2 Analisis Regresi Data Panel.....66
3.6.3 Metode Estimasi Model Analisis Regresi Data Panel.....68
3.6.4 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel.....69
3.6.5 Uji Asumsi Klasik.....71
3.6.6 Pengujian Hipotesis.....72
3.6.7 Uji Beda.....74
**BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**
4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi.....76
4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan.....77

4.2.1 Statistik Deskriptif.....77
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....88
4.2.3 Model Estimasi Data Panel.....91
4.2.4 Hasil Uji Regresi dan Pembahasan.....98
4.2.5 Hasil Uji Hipotesis.....105
4.2.6 Koefisien Determinasi.....119
4.2.7 Uji Beda.....121
**BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**
5.1 Kesimpulan.....125
5.2 Implikasi.....127
5.3 Saran.....128
**DAFTAR PUSTAKA.....129**
**DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....154**

# DAFTAR TABEL


| Nomor Tabel | Judul Daftar | Halaman |
|---|---|---|
| Tabel 2.1 | Ringkasan Penelitian Terdahulu | 42 |
| Tabel 3.1 | Operasionalisasi Variabel Penelitian | 62 |
| Tabel 3.2 | Kriteria Sampel | 64 |
| Tabel 4.1 | Hasil Statistik Deskriptif Sektor Industri Barang Konsumsi | 77 |
| Tabel 4.2 | Hasil statistik Deskriptif Sektor Industri Dasar dan Kimia | 81 |
| Tabel 4.3 | Uji Multikolinearitas Data *Unbalance* | 90 |
| Tabel 4.4 | Uji Multikolinearitas Data *Balance* | 91 |
| Tabel 4.5 | Hasil *Chow Test* Sektor Industri Barang Konsumsi (*Unbalance*) | 92 |
| Tabel 4.6 | Hasil *Chow Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Unbalance*) | 93 |
| Tabel 4.7 | Hasil *Chow Test* Sektor Industri Barang Konsumsi (*Balance*) | 94 |
| Tabel 4.8 | Hasil *Chow Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Balance*) | 95 |
| Tabel 4.9 | Hasil *Hausman Test* Sektor Industri Barang Konsumsi (*Unbalance*) | 96 |
| Tabel 4.10 | Hasil *Hausman Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Unbalance*) | 97 |
| Table 4.11 | Hasil *Hausman Test* Sektor Industri Barang Konsumsi (*Balance*) | 97 |
| Tabel 4.12 | Hasil *Hausman Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Balance*) | 98 |

| | | |
|---|---|---|
| Tabel 4.13 | Hasil Uji Regresi Data Panel Sektor Industri Barang Konsumsi (*Unbalance*) | 99 |
| Tabel 4.14 | Hasil Uji Regresi Data Panel Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Unbalance*) | 101 |
| Tabel 4.15 | Hasil Uji Regresi Data Panel Sektor Industri Barang Konsumsi (*Balance*) | 102 |
| Tabel 4.16 | Hasil Uji Regresi Data Panel Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Balance*) | 104 |
| Tabel 4.17 | Rekapitulasi Hasil Uji t (Parsial) | 105 |
| Tabel 4.12 | Test Homogenity of Variances | 122 |
| Tabel 4.13 | *Independent sample t-Test* | 123 |

# DAFTAR GAMBAR


| Nomor Gambar | Judul Daftar | Halaman |
|---|---|---|
| Gambar 2.1 | Kerangka Pemikiran Pengaruh Profitabilias, Kebijakan Utang, Struktur Kepemilikan dan Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen | 51 |
| Gambar 2.2 | Kerangka Pemikiran Uji Beda | 54 |
| Gambar 4.1 | *Jarque-Bera Test* Sektor Industri Barang Konsumsi | 89 |
| Gambar 4.2 | *Jarque-Bera Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia | 90 |

## DAFTAR LAMPIRAN


| Nomor Lampiran | Judul Lampiran | Halaman |
|---|---|---|
| Lampiran 1 | Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi | 136 |
| Lampiran 2 | Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia | 137 |
| Lampiran 3 | Data Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi | 138 |
| Lampiran 4 | Data Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia | 140 |
| Lampiran 5 | Statistik Deskriptif | 142 |
| Lampiran 6 | Uji Normalitas | 143 |
| Lampiran 7 | Uji Multikolinearitas | 144 |
| Lampiran 8 | Uji Chow | 145 |
| Lampiran 9 | Uji Hausman | 146 |
| Lampiran 10 | Hasil Uji Regresi Data Panel | 147 |
| Lampiran 11 | Rekapitulasi Hasil Uji t | 151 |
| Lampiran 12 | Uji Homogenitas | 152 |
| Lampiran 13 | *Independent Sample t-Test* | 153 |

# BAB I

# PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan kegiatan penanaman modal yang dilakukan oleh investor di berbagai sektor perusahaan dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Ada berbagai macam jenis investasi yang dapat dilakukan oleh investor di dalam pasar modal. Beragam jenis investasi yang diperdagangkan di dalam pasar modal disebut dengan efek atau sekuritas. Efek merupakan surat berharga yang bernilai dan dapat diperdagangkan. Jenis-jenis surat berharga menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal antara lain surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

Saham dari perusahaan terbuka yang diperdagangkan di pasar modal merupakan jenis efek yang paling dominan dan paling banyak diminati oleh publik. Saham merupakan sebuah dokumen yang menyatakan kepemilikan atas perusahaan yang menerbitkannya. Tujuan investor berinvestasi pada saham umumnya mengharapkan pengembalian (*return*) untuk meningkatkan kesejahteraan mereka tanpa mengabaikan risiko yang akan dihadapi. *Return* tersebut dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) ataupun pendapatan

dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*)[1]. Pada teori *bird in the hand* investor lebih memilih dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Mereka berpendapat bahwa dividen mempunyai keuntungan yang lebih pasti dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*[2]. Dividen merupakan bagian laba bersih perusahaan yang diterima oleh pemegang saham. Biasanya hanya perusahaan yang besar dengan kondisi keuangan yang baik dan stabil yang membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Sedangkan perusahaan yang sedang berkembang harus menanamkan kembali labanya untuk mengembangkan usahanya.

Kegiatan berinvestasi di pasar modal dapat menjadi aktifitas yang menguntungkan bagi siapa aja yang terlibat didalamnya. Namun, walaupun menguntungkan aktifitas investasi memiliki berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh para investor, sehingga investor akan menanggung segala risiko atas kegagalan usaha dan ketidakpastian sampai jumlah batas saham yang dimilikinya. Salah satu risiko dan ketidakpastian yang harus ditanggung oleh investor adalah ketika perusahaan sedang mengalami kerugian atau sedang membutuhkan dana untuk memperluas dan mengembangkan usahanya. Sehingga perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham dan pemegang saham tidak mendapatkan dividen sesuai dengan yang mereka harapkan ketika pada saat melakukan investasi. Selain itu

---

[1] Ike Ida Ariyanti, "Pengaruh *Total Asset Turnoven (TATO), Iinventory Turnover (ITO), Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per-Share (EPS)* Terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)", p. 1 (Http://eprints.ums.ac.id/29220/9/NASKAH_PUBLIKASI.pdf)

[2] Pornumpai Komrattanapanya dan Phassawan Suntrauk, *Factors Influencing Dividend Payout Ratio in Thailand: A Tobit Regression Analysis*, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 3 No. 2, 2013, p. 257

pemegang saham juga tidak bisa memprediksi kapan perusahaan bisa membayarkan dividennya.

Sebagai contoh, pada tahun 2015 salah satu emiten yang bergerak dibidang kosmetik dan keperluan rumah tangga PT Martina Berto Tbk (MBTO) memutuskan untuk tidak membagikan dividen tahun buku 2014 ke pemegang sahamnya. Laba bersih yang dihasilkan perseroan sepanjang tahun 2014 sebesar Rp 2,52 milyar atau turun sekitar 81,9% dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar 15,84 milyar. Sehingga dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) pemegang saham setuju untuk tidak membagikan dividen dan mengalokasikan laba tersebut untuk dana cadangan dan dibukukan laba ditahan guna ekspansi binis perseroan di masa yang akan datang.

Selain PT Martina Berto Tbk, PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) juga tidak membagikan dividennya. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham emiten yang bergerak disektor logam ini menyepakati untuk tidak membagikan dividennya dikarenakan pada tahun buku 2013 perseroan masih mengalami rugi bersih sebesar USD13,9 juta. Kerugian tersebut akibat dari melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS. Selain itu Direktur Utama KRAS juga mengatakan bahwa perseroan sedang membutuhkan banyak biaya untuk beberapa proyek, jadi kebutuhan masih besar untuk korporasi sehingga belum bisa membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Dari beberapa fenomena diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang tidak dapat dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan dan juga kebijakan tersebut dapat dikendalikan oleh

perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividen sehingga tingkat dividen yang dibagikan setiap perusahaan kepada pemegang sahamnya pun akan berdeda-beda tergantung situasi dan kondisi perusahaan. Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan untuk menentukan berapa besar jumlah alokasi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa besar jumlah laba yang akan dialokasikan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen didalam suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividen dan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan[3]. Dalam hal ini, perusahaan akan lebih memilih untuk menahan laba yang diperolehnya untuk digunakan dalam pembiayaan operasional perusahaan atau diinvestasikan kembali. Namun disisi lain, para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang besar dan stabil sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan perusahaan inilah yang akhirnya menimbulkan konflik pada kebijakan pembayaran dividen yang disebut dengan *agency theory*[4]. Oleh sebab itu untuk meminimalisir konflik yang akan terjadi maka perusahaan harus membuat kebijakan yang bijaksana dalam mengalokasikan laba bersihnya agar dapat memenuhi semua kepentingannya.

---

[3] Ike Ida Ariyanti, op. cit., p. 1

[4] Umi Mardiyati et al., Pengaruh *Free Cash Flow, Return on Asset, Total Asset Turnover* dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012), *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 5 No. 2, 2014, p. 205

Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan presentase laba perusahaan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham secara tunai. Besar kecilnya presentase *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan juga berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) diukur dengan dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham[5]. Semakin tinggi nilai *dividend payout ratio* suatu perusahaan maka jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi[6].

Manfaat dari penetapan besarnya *dividend payout ratio* dirasakan oleh pemegang saham maupun kepentingan perusahaan. Bagi kepentingan perusahaan, informasi yang terdapat didalam *dividend payout ratio* akan digunakan sebagai bahan pertimbahan untuk menetapkan jumlah dividen yang akan dibayarkan dan besarnya laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Sedangkan bagi pemegang saham informasi yang terdapat didalam *dividend payout ratio* akan digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi[7].

Dividen merupakan salah satu alasan investor melakukan aktifitas investasi di pasar modal. Oleh sebab itu pihak manajemen harus mempertimbangkan dan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang optimal dapat dicapai dengan tetap

---

[5] J. C. Van Horne dan Jr. J. M. Wachowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2007), p. 270

[6] Umi Mardiyati et al, *op.cit*., p. 209

[7] Yanti, Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal TEKUN*, Vol. V No. 02, September 2014, p. 307

memperhatikan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dibedakan dalam dua kelompok yaitu faktor *financial* dan faktor *nonfinancial*. Faktor *financial* meliputi rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan kebijakan hutang. Sedangkan faktor *nonfinancial* meliputi peraturan, undang-undang, peraturan perpajakan, budaya dan struktur kepemilikan saham mempengaruhi kebijakan dividen[8].

Menurut Muhammadinah dan Jamil (2016) bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh *current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover* dan *return on asset*. Gautama dan Haryati (2014) mengatakan kepemilikan institusional dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini peneliti menduga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas.

Profitabilitas menjadi faktor yang penting bagi perusahaan dalam membayarkan dividennya kepada para pemegang saham[9]. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu[10]. Laba tersebut nantinya akan menjadi dasar pertimbangan dalam pembagian dividen. Profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA) yang menggambarkan besarnya laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Return on asset* dihitung dengan membagi laba bersih setelah bunga dan pajak dengan total

[8] Pornumpai Komrattanapanya dan Phassawan Suntrauk, op.cit., p. 258
[9] Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 2, 2016, p. 1254
[10] Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: BPFE, 2013), p. 42

aset yang dimiliki oleh perusahaan[11]. Perusahaan dengan nilai *return on asset* (ROA) yang tinggi mampu menghasilkan laba bersih berbanding aset yang relatif tinggi. Investor lebih menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan nilai ROA yang rendah karena perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar[12]. Tingkat keuntungan mempengaruhi besarnya kebijakan dividen sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya. Penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Mardiyati et, al., (2014) dan Muhammadinah dan Jamil (2016). Namun penelitian ini bertentangan dengan Yanti (2014) dan Supriyanto (2016) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif didasarkan karena perusahaan lebih tertarik untuk menahan laba yang mereka peroleh agar bisa diinvestasikan kembali ke dalam aset-aset mereka dari pada membayar dividen kepada para pemegang saham.

Kebijakan hutang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. *Debt to equity ratio* (DER) dihitung dengan membagi total kewajiban dibagi dengan total modal sendiri. *Debt to equity ratio* (DER) yang semakin besar maka menunjukkan bahwa semakin besar pula kewajiban perusahaan sedangkan jika *debt to equity ratio* (DER) semakin rendah maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya.

[11] Umi Mardiyati et al, *op.cit*., p. 210

[12] Widi Artiningsih, *Analisis Pengaruh Investor Institusional dan Kinerja Fundamental Dengan Growth dan Size Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Kebijakan Dividen*, p. 3 (http://eprints.undip.ac.id/48180/)

Peningkatan utang akan mempengaruhi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan untuk melunasi utang maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen akan semakin rendah[13]. Pernyataan Sudarsi (2002) sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gautama dan Haryati (2014) dan Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Widiyanti dan Indarto (2012) dan Rehman dan Takumi (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan menggambarkan susunan kepemilikan saham pada suatu perusahaan. Salah satu proksi struktur kepemilikan ialah kepemilikan institusional. Pemegang saham institusional terdiri dari perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, investasi dan *unit trust*, dan bank[14]. Semakin tinggi kepemilikan institusional terhadap suatu perusahaan maka semakin meningkat kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya. Al-Gharaibeh et, al., (2013) dan Ullah et, al., (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Al-Gharaibeh et, al., (2013) dan Ullah et, al., (2013) sejalan dengan pernyataan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak langsung memantau kegiatan operasional perusahaan tetapi mereka bisa memaksa manajer yang berwenang untuk

[13] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI, p. 160 (http://download.portalgaruda.org/article.html/)

[14] Basil Al-Najjar dan Erhan Kilincarslan, 2015. The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, DOI: 10.1108/CG-09-2015-0129, February 2016, p. 7

mengurangi penggunaan dana dalam proyek-proyek yang memiliki keuntungan yang rendah dan mendistribusikan arus kas bebas yang tersedia sebagai dividen[15]. Sedangkan Al-Najjar dan Kilincarslan (2015) dan Mirzaei (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan seperti dalam bidang penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan lainnya atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya sehari-hari[16]. Rasio aktivitas dapat diukur dengan *total asset turnover*. *Total asset turnover* merupakan salah satu ukuran rasio aktivitas yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan[17]. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin besar perputaran aktiva maka semakin efektif pula perusahaan dalam mengelola aktivanya. Rasio ini juga menunjukkan bagaimana sumber daya perusahaan telah dimanfaatkan secara optimal. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. *Total asset turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditemukan oleh Silaban dan Purnawati (2016) dan Muhammadinah dan Jamil (2016). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Mardiyati et, al., (2014) bahwa *total asset turnover* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

---

[15] *Ibid*., p. 7
[16] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Rajawali Persada, 2014), p. 114
[17] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 40

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada PT Martina Berto Tbk dan PT Krakatau Steel Tbk serta ketidakkonsistenan yang terjadi pada hasil penelitian terdahulu mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai kebijakan dividen. Masalah yang akan dibahas pada penelitian ini adalah mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi rumusan masalah yaitu:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015?
3. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015?
4. Apakah rasio aktivitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015?

5. Apakah terdapat perbedaan antara kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015?

**1.3 Kegunaan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sektor sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan dividen pada sektor sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada sektor sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen pada sektor sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015.
5. Untuk mengetahui perbedaan antara kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Perusahaan

   Hasil dari penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen diharapkan bermanfaat bagi perusahaan untuk menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan kebijakan dividen sehingga dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal agar dapat memaksimumkan nilai perusahaan dan dapat mengurangi *agency conflict*.

2. Investor

   Hasil dari penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen diharapkan bermanfaat bagi investor dan calon investor sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian berupa dividen perusahaan.

3. Ilmu pengetahuan

   Hasil dari penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen diharapkan bermanfaat dapat memberikan masukan terhadap isu-isu yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia dan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian pembayaran dividen.

# BAB II

# KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

## 2.1 Kajian Pustaka

### 2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah sistem keuangan yang terorganisasi yang mempertemukan antara pihak yang menawarkan dan memerlukan dana dan aktiva yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun baik secara langsung maupun melalui perantara[18]. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan seperti saham, obligasi, reksa dana, *warant*, *right* dan berbagai instrumen derivatif seperti *option, futures*, dan lain-lain. Sedangkan Menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 1 tentang pasar modal, definisi pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten. Sebaliknya, ditempat

[18] Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika* (Yogyakarta: Deepublish, 2016), p. 4

itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten[19].

Dari dua definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu tempat pertemuan antara pihak yang menawarkan dan pihak yang memerlukan dana untuk melakukan kegiatan penawaran dan perdagangan efek yang memiliki jangka waktu lebih dari 1 tahun baik secara langsung maupun melalui perantara.

2.1.1.2 Fungsi Pasar Modal

Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu ekonomi dan keuangan. Di dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana jangka panjang (*borrower).* Dengan menginvestasikan dananya *lender* mengharapkan adanya imbalan atau return dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi *borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk usaha pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahannya. Di dalam fungsi keuangan, dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

Pasar modal memiliki fungsi dan manfaat yang positif bagi kemajuan perekonomian suatu negara, terutama bagi pelaku pasar modal. Secara garis besarnya peran utama pasar modal adalah sebagai berikut:

[19] Zulfikar, *op.cit.*, p. 5

1. Sumber pendapatan negara melalui pajak

   Setiap transaksi di pasar modal dikenakan pajak, terutama terhadap dividen yang diberikan kepada pemegang saham atau diatur berdasarkan Pasal 4 ayat (1) hufur *e* Undang-undang PPh.

2. Sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat oleh Negara dan perusahaan melalui penerbitan obligasi dan penjualan saham.

   Dana tersebut diperoleh dengan menerbitkan obligasi berupa *Corporate & Government Bond*, serta menjual saham ke pasra modal melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

   Perusahaan ataupun pemerintah dapat memperoleh:

   a. Sebagai alternatif investasi bagi para investor

      Sarana bagi investor untuk melakukan investasi dengan sejumlah dana. Di pasar modal para investor bisa dengan mudah memindahkan aset yang dimiliki dari suatu perusahaan ke perusahaan lain untuk mendapatkan keuntungan.

   b. Mendorong perkembangan dunia investasi

      Dengan adanya pasar modal baik pemerintah maupun pihak perusahaan akan terbantu mengenai masalah modal kerja dalam rangka mengembangkan usahanya melalui penerimaan dana dari masyarakat. Dengan adanya tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal maka produktivitas perusahaan akan semakin meningkat.

c. Indikator perekonomian negara

Kenaikan seluruh aktivitas dan volume perdagangan di pasar modal memberikan pedoman atau indikator bahwa aktivitas dunia usaha berjalan dengan baik.

d. Sarana pemerataan pendapat

Melalui pasar modal keuntungan yang diperoleh perusahaan yang menerbitkan saham akan memberikan dividen kepada pemilik saham tersebut. Oleh karena itu penjualan saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai media sarana untuk pemerataan pendapatan.

e. Menciptakan peluang kerja

Dengan adanya pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industri lain yang berdampak sangat signifikan terhadap terciptanya peluang lapangan kerja baru[20].

### 2.1.2 Dividen

#### 2.1.2.1 Pengertian Dividen

Investor yang melakukan investasi dalam bentuk saham pada suatu perusahaan tentu memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* atau keuntungan dari investasi yang telah dilakukannya. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa dividen atau *capital gain*[21]. Dividen merupakan pembagian laba

[20] Zulfikar, *op.cit.*, p. 11-12
[21] Ike Ida Ariyanti, op. cit., p. 1

perusahaan sedangkan *capital gain* adalah keuntungan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya[22].

Dividen adalah bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham[23]. Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan[24]. Definisikan dividen adalah sebagai pembagian laba kepada pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik[25].

Berdasarkan beberapa penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian laba yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya sebagai imbalan atas investasi mereka yaitu dividen tunai atau dividen saham.

Dividen diputuskan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) untuk menentukan besarnya porsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan yang akan ditahan sebagai *retained earning*. Besar kecilnya jumlah laba yang dibagikan dan yang ditahan tergantung pada konsisi perusahaan pada waktu tertentu[26].

---

[22] Tatang Ary Gumanti, *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2013), p. 225
[23] *Ibid.*, p. 226
[24] Rudianto, *Pengantar Akuntansi Konsep dan Tekhnik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga, 2012), p. 290
[25] Hery, *Rahasia Pembagian Dividen Dan Tata Kelola Perusahaan* (Yogyakarta: Gava Media, 2013), p. 7
[26] Ike Ida Ariyanti, op. cit., p. 8

2.1.2.2 Jenis-jenis Dividen

Bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan kepada pemegang sahamnya dapat diwujudkan dalam berbagai bentuk, tergantung pada kondisi dan kemampuan perusahaan ketika pembagian dividen. Berikut ini adalah jenis-jenis dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya:

1. Dividen Tunai

   Dividen tunai, yaitu bagian dari laba usaha yang dibagikan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai, itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.

2. Dividen Harta

   Dividen harta adalah bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.

3. Dividend Skrip (Dividen Utang)

   Dividend skrip merupakan bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa yang akan datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membayarkan dividen dalam bentuk uang tunai,

tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walaupun laba ditahan menunjukan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang tunai di masa mendatang kepada para pemegang saham.

4. Dividen Saham

   Dividen saham merupakan bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.

5. Dividen Likuidasi

   Dividen likuidasi adalah dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan[27].

### 2.1.3 Kebijakan Dividen

#### 2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendaan perusahaan[28]. Kebijakan dividen sebagai "*The practice that manajement follows in making dividend payout decisions or in other word, the*

[27] Rudianto, *Pengantar Akuntansi Konsep dan Tekhnik Penyusunan Laporan Keuangan*. (Jakarta: Erlangga, 2012), p. 290-292
[28] J. C. Van Horne dan Jr. J. M. Wachowicz, *op.cit*., p. 270

*size and pattern of cash distributions over time to shareolders"*[29]. Menurut definisi tersebut, kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan[30]. Kebijakan dividen adalah pembuatan keputusan tentang besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham[31].

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan berapa besarnya alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali laba yang telah diperoleh tersebut.

2.1.3.2 Ukuran-Ukuran Kebijakan Dividen

Untuk mengukur dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat menggunakan salah satu ukuran umum yang sudah dikenal. Ukuran-ukuran kebijakan dividen adalah sebagai berikut[32]:

1. *Dividend yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Berikut adalah rumus *dividend yield*:

[29] Tatang Ary Gumanti, *op.cit*., p. 7
[30] J. C. Van Horne dan Jr. J. M. Wachowicz, *loc.cit*., p. 270
[31] Hery, *Rahasia Pembagian Dividen Dan Tata Kelola Perusahaan* (Yogyakarta: Gava Media, 2013), p. 13
[32] Tatang Ary Gumanti, *op.cit*., p. 22

$$Dividend\ yield = \frac{\text{Dividen Tahunan Per Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}}$$

2. *Dividend Payout Ratio* adalah rasio pembayaran dividen yang diukur dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

### 2.1.4 *Agency Theory*

*Agency theory* merupakan teori yang membahas hubungan pemegang saham sebagai prinsipal dengan manajemen sebagai agen. Hubungan keagenan merupakan kontrak dimana prinsipal memerintah agen untuk melakukan beberapa tugas prinsipal atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal[33].

Jika pemegang saham dan manajemen memiliki tujuan yang sama, maka diyakini manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsial. Namun, pemegang saham dan manajemen merupakan pihak yang saling bertentangan. Pemegang saham ingin laba yang diperoleh perusahaan dibayarkan sebagai dividen sedangkan manajemen lebih memilih menahan laba tersebut untuk di investasikan kembali. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan konflik diantara keduanya. Konflik tersebut terjadi karena adanya pemisah tugas

[33] Hamid Ullah et al., The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science,* Vol. 3 No. 9, May 2012, p. 299

antara manajemen dengan pemegang saham[34]. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun, dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*[35]. Kebijakan dividen melakukan peran penting dalam mengurangi biaya agensi yang timbul dari konflik kepentingan dari kedua belah pihak[36]. *Agency theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen membantu mengurangi *agency cost* terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan[37].

### 2.1.5 *Sygnalling Hyphotesis Theory*

Teori ini mendeskripsikan bahwa agen memberikan informasi kepada prinsipal dalam rangka untuk menciptakan hubungan yang dapat dipercaya[38]. Manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada investor tetapi mereka selalu enggan untuk memberikan informasi yang transparan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen dapat digunakan untuk tujuan informasi dan juga dapat bertindak sebagai sinyal untuk proyeksi masa depan perusahaan.

Pemegang saham menganggap perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba perusahaan. Manajemen menggunakan pengumuman dividen untuk memberikan sinyal tentang ekspetasi mereka mengenai prospek masa depan

[34] Umi Mardiyati et al., *op.cit*., p. 208
[35] Ibid., p. 208
[36] Hamid Ullah et al., *op.cit*., p. 299
[37] Tatang Ary Gumanti, *op.cit*., p. 8
[38] Hamid Ullah et al., op.cit., p. 299

perusahaan kepada investor[39]. Kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada kenaikan normal (biasanya) menjadi suatu sinyal bagi investor bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang.

### 2.1.6 *Bird in the Hand Theory*

Menurut *bird in the hand theory*, dividen (diistilahkan sebagai burung di tangan) lebih disukai daripada laba ditahan (burung di pepohonan atau di semak-semak) karena burung di semak-semak tidak mengandung unsur material sebagai dividen mendatang (burung tersebut dapat terbang setiap waktu), yang berarti tidak ada imbal hasil atas saham yang di miliki[40]. Investor lebih memilih dividen daripada *capital gain*[41]. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko dibandingkan dengan *capital gain* yang terdapat ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham dimasa yang akan datang. Investor percaya bahwa perusahaan dapat menaikan atau setidaknya mendukung nilai perusahaan melalui harga sahamnya dengan memilih kebijakan dividen yang menarik[42].

---

[39] Umi Mardiyati et al., op.cit., p. 208
[40] Tatang Ary Gumanti, *op.cit*., p. 52
[41] Hamid Ullah et al., *op.cit*., p. 230
[42] Tatang Ary Gumanti, *loc.cit*., p. 52

### 2.1.7 *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividend payout ratio* merupakan salah satu rasio pasar. Rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini[43].

*Dividend payout ratio* adalah rasio perbandingan yang diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham[44]. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau, dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham[45]. Sedangkan definisi *dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen yang diukur dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham[46]. Rumus perhitungan *dividend payout ratio* sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Rasio ini menunjukan presentase laba perusahaan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham secara tunai. Selain itu rasio ini juga mentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan[47]. Besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaaan[48]. Perusahaan yang menahan labanya dalam jumlah yang besar

[43] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 43
[44] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 2* (Jakarta: Salemba Empat, 2011), p. 94
[45] J. C. Van Horne dan Jr. J. M. Wachowicz, *op.cit*., p. 270
[46] Tatang Ary Gumanti, *op.cit*., p. 22
[47] J. C. Van Horne dan Jr. J. M. Wachowicz, *loc.cit*., p. 270
[48] Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati, *op.cit*., p. 1253

maka akan membuat uang yang tersedia untuk pembayaran dividen menjadi lebih sedikit. Namun jika tingkat dividen yang dibayarkan lebih tinggi, maka lebih sedikit laba yang ditahan akibatnya akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai *dividend payout ratio* suatu perusahaan maka jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi[49].

### 2.1.8 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas)[50]. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi[51]. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan[52].

Hasil rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan. Kemudian juga dapat menilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif. Keberhasilan atau kegagalan perusahaan dapat

[49] Umi Mardiyati et al, *op.cit*., p. 209
[50] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 37
[51] Kasmir, *op.cit*., p. 196
[52] I made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik* (Jakarta: Erlangga, 2011), p. 22

menjadi acuan untuk perencanaan laba di masa yang akan datang dan juga dapat menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan pergantian manajemen apabila manajemen yang sebelumnya mengalami kegagalan. Oleh karena itu rasio profitabilitas sering dikatakan sebagai salah satu alat untuk mengukur kinerja perusahaan[53].

Ada beberapa indikator yang dapat mengukur rasio profitabilitas, yaitu:

*a. Profit Margin*

*Profit margin* mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu[54]. *Profit margin* yang tinggi menunjukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan[55]. Berikut ini adalah formula *profit margin*:

$$Profit\ Margin = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

*b. Return on Equity*

*Return on equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu[56]. ROE tidak memperhitungkan dividen maupun capital gain untuk pemegang saham karena rasio ini bukan pengukur *return* yang diterima pemegang saham yang sebenarnya. *Return*

[53] Kasmir, *loc.cit*., p. 104-105
[54] Mamduh M. Hanafi, *loc.cit*., p. 42
[55] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 1* (Jakarta: Salemba Empat, 2010), p. 146
[56] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 42

*on equity* merupakan rasio yang menghitung laba bersih terhadap ekuitas biasa[57]. ROE dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$Return\ On\ Equity = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

*c. Return On Asset*

*Return on asset* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang penting digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu[58]. ROA yang tinggi menunjukan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik. ROA merupakan rasio yang mengukur laba bersih setelah pajak terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan[59]. ROA dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$Return\ On\ Asset = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

ROA mengukur pengembalian atau *return* atas total aset[60]. *Return on asset* (ROA) yang tinggi menunjukan bahwa dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya, perusahaan mampu menghasilkan keuntungan[61]. Dengan demikian semakin tinggi nilai ROA maka semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin tinggi.

---

[57] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *loc.cit*., p. 146
[58] Mamduh M. Hanafi, *loc.cit*., p. 42
[59] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *op.cit*., p. 148
[60] *Ibid*., 148
[61] Muhammadinah dan Mahmud Alfan Jamil, Pengaruh *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover*dan *Return On Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia, *I-Economics Journal*, Vol. 1 No. 1, 2015, p. 6

### 2.1.9 Kebijakan Hutang

Dalam *pecking order theory*, perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Selanjutnya perusahaan akan memilih pendaan eksternal jika diperlukan. Pendanaan eksternal dimulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel dan pilihan terakhir adalah dengan menerbitkan saham[62]. Namun, penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham[63]. Besar kecilnya kebutuhan dana atau modal yang diperlukan oleh perusahaan ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut[64].

Hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan modal tersebut adalah hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali[65]. Utang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang di masa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan di masa lalu[66].

Kebijakan hutang dapat dikur dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang

---

[62] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 313
[63] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *op.cit*., p. 159
[64] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 314
[65] Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Yogyakarta: Penerbit GPFE, 2008), p. 227
[66] Rudianto, *Pengantar Akuntansi Konsep dan Tekhnik Penyusunan Laporan Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2012), p. 275

dengan ekuitas[67]. Rumus yang digunakan untuk mencari *debt to equity ratio* adalah dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Berikut ini adalah formula DER:

$$Debt\ To\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana makin tinggi nilai rasio ini maka menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan[68]. *Debt to equity ratio* mengambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin rendah nilai DER maka tingkat hutang yang digunakan perusahaan semakin kecil dan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang semakin tinggi. Sebaliknya jika nilai DER semakin tinggi maka semakin besar tingkat hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar dan semakin tinggi tingkat risiko yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang memutuskan untuk melakukan pelunasan hutangnya diambil dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar keuntungannya untuk keperluan tersebut, berarti hanya sebagian kecil saja keuntungan perusahaan yang dapat dibayarkan sebagai dividen[69]. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya tingkat laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi kewajiban perusahaan maka beban hutang juga akan semakin tinggi sehingga kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen semakin rendah karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada

[67] Kasmir, *op.cit*., p. 157-58
[68] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *op.cit*., p. 159
[69] *Ibid*., p. 159

pembagian dividen. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR.

### 2.1.10 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat menggambarkan komposisi kepemilikan saham pada suatu perusahaan. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukan fakta bahwa presentase kepemilikan yang dipegang oleh manajer dan institusional merupakan salah satu variabel penting dalam struktur modal perusahaan[70]. Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk melakukan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Struktur kepemilikan perusahaan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Pemegang saham institusional terdiri dari perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, investasi dan unit trust, dan bank[71]. Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah dan perusahaan publik dari seluruh saham perusahaan. Perusahan tersebut meliputi perusahaan asuransi,badan keuangan, bank, perusahaan pemerintah dan bagian lain dari pemerintah[72]. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan institusional:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham Perusahaan}}$$

[70] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *op.cit*., 157
[71] Basil Al-Najjar dan Erhan Kilincarslan, *op.cit*., p. 7
[72] Hossein Mirzaei, *A Survey on The Relationship Between Ownership Structure and Dividend Policy in Tehran Stock Exchange*, p. 328 (http://psrcentre.org/images/extraimages/14.%20312555.pdf).

Kepemilikan manajerial merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan (manajemen) terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan[73]. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajerial}}{\text{Total Saham Perusahaan}}$$

Struktur kepemilikan merupakan salah satu dari aspek *corporate governance* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan[74]. Selain itu struktur kepemilikan juga menjadi suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajemen perusahaan sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Untuk mengurangi masalah keagenan maka pemegang saham perlu mengeluarkan biaya keagenan (*agency cost*) guna mengawasi dan memonitor perilaku manajer[75]. Untuk meminimalisir biaya keagenan maka dapat dilakukan dengan meningkatkan presentase kepemilikan manajerial, sehingga pihak manajerial memiliki keterlibatan terhadap keputusan perusahaan dan dapat menyetarakan kepentingannya dengan pemegang saham sehingga pihak manajerial akan meningkatkan kinerjanya serta lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan karena mereka juga akan menanggung risiko atas keputusan yang diambilnya.

Pemegang saham institusional biasanya memiliki saham yang besar terhadap suatu perusahaan, sehingga pemegang saham institusional dapat

[73] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *op.cit.*, 158
[74] Mohammad Al-Gharaibeh et al, The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness*, Vol 4, No 9, January 2013, p. 772
[75] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *loc.cit.*, 158

mengontrol perilaku dan keputusan manajemen perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi cenderung akan meningkatkan rasio pembayaran dividen (DPR) perusahaan karena mereka memiliki kekuatan untuk mengawasi semua keputusan manajemen dan mereka bisa memaksa manajer untuk mengurangi penggunaan dana dalam kegiatan dan proyek yang memiliki keuntungan yang rendah dan mengalokasikan laba bersih yang tersedia sebagai dividen[76].

### 2.1.11 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya atau digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan misalnya dalam bidang penjualan, persediaan, penagihan hutang dan efisiensi dibidang lainnya[77]. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Hasil pengukuran rasio ini akan menunjukan apakah perusahaan efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau tidak. Ada beberapa indikator untuk mengukur rasio aktivitas, yaitu:

*a. Receivable Turnover*

*Receivable turnover* atau perputaran piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode. Semakin tinggi rasio ini menunjukan bahwa modal kerja yang

[76] Mohammad Al-Gharaibeh et al, *op.cit.*, p. 773
[77] Kasmir, *op.cit.*, p. 172

ditanamkan dalam piutang semakin rendah dan tentunya kondisi perusahaan semakin baik[78]. Rasio ini dapat diukur dengan rumus:

$$Receivable\ Turnover = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang}}$$

*b. Inventory Turnover*

Perputaran persediaan atau *Inventory Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan berputar dalam suatu periode. Semakin tinggi rasio ini menunjukan bahwa perusahaan bekerja secara efisien dan likuid perusahaan semakin baik[79]. Rasio ini dapat diukur dengan rumus:

$$Inventory\ Turnover = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

*c. Fixed Asset Turnover*

Perputaran aktiva tetap atau *fixed asset turnover* menunjukan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan pernjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan[80]. Aktiva tetap tersebut dapat berupa pabrik dan peralatannya[81]. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya[82]. Rasio ini dapat diukur dengan rumus:

$$Fixed\ Asset\ Turnover = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

[78] Kasmir, *op.cit*., p. 176
[79] Kasmir, *op.cit*., p. 180
[80] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 40
[81] E. F. Brigham dan J. F Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 1* (Jakarta: Salemba Empat, 2010), p. 138
[82] Mamduh M. Hanafi, *loc.cit*., p. 40

*d. Total Asset Turnover*

*Total asset turnover* atau perputaran total aktiva merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan[83]. Rasio *Total asset turnover* menunjukan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan[84]. Menurut Brigham dan Houston (2010) rasio *total asset turnover* mengukur perputaran seluruh aset perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total asset[85]. Berikut ini adalah formula *Total asset turnover*:

$$Total\ Asset\ Turnover = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini menunjukan semakin tinggi perputaran aktiva maka semakin efektif pula perusahaan dalam mengelola aktivanya. Rasio ini juga menunjukan bagaimana sumber daya perusahaan telah dimanfaatkan secara optimal[86]. Hal tersebut menunjukan bahwa semakin tinggi nilai rasio TATO maka semakin efektif perusahaan menggunakan aktivanya dalam menciptakan penjualan yang menghasilkan laba. Sebaliknya jika nilai TATO rendah maka perusahaan tidak efektif menggunakan aktivanya sehingga tidak dapat menciptakan penjualan yang mengahasilkan laba. Laba yang diperoleh perusahaan dari hasil penjualan akan mempengaruhi keputusan perusahaan, apakah akan membaginya dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk *retained earnings*.

[83] Kasmir, *op.cit*., p. 185
[84] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 40
[85] E. F. Brigham dan J. F Houston, *op.cit*., p. 139
[86] Muhammadinah dan Mahmud Alfan Jamil, *op.cit*., p.5

## 2.2 Review Penelitian Relevan

Penelitian ini berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Dibawah ini merupakan hasil-hasil dari penelitian terdahulu yang dijelaskan secara ringkas:

a. Widiyanti dan Indarto (2012) dalam penelitiannya menguji "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)". Penelitian ini menggunakan 32 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2008-2010. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain ROI, NPM, CR, DER, TATO dan EPS. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa ROI berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, NPM berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR, CR dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, TATO dan EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

b. Mirzaei (2012) dalam penelitianya meneliti tentang "*A survey on the relationship between ownership structure and dividend policy in Tehran stockexchange*". Penelitian ini menggunakan 88 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2004-2009. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *institution ownership, joint ownership* dan *managerial ownership*. Penelitian ini menggunakan

metode analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa *institusional ownership* berpengaruh negatif terhadap DPR, *joint ownership* berpengaruh positif terhadap DPR dan *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap DPR.

c. Rehman dan Takumi (2012) dalam penelitiannya menguji tentang "*Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange* (KSE)". Penelitian ini menggunakan 50 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2009. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain profitabilitas (ROA), *cash flow, corporate tax, current ratio, market to book value* dan *debt to equity ratio* (DER). Metode analisis yang digunakan pada penelitin ini adalah model analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa profitabilitas (ROA), *debt to quity ratio* (DER), *current ratio dan corporate tax* berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan *cash flow* dan *market to book value* berpengaruh negatif terhadap DPR.

d. Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) dalam penelitiannya menguji "*Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis*". Penelitian ini menggunakan 435 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2006-2010. Variabel dependen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain profitabilitas, likuiditas, *laverage, investment opportunities, sales growt, bisnis risk* dan *size*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *tobit*

*regression model*. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa secara parsial *financial leverage, investment opportunities,* dan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap DPR, *size of firm* berpengaruh positif terhadap DPR dan *profitability, liquidity and business risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

e. Ullah et, al., (2013) dalam penelitiannya meneliti tentang "*The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan*". Penelitian ini menggunakan 70 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2003-2010. Variabel dependend yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *manajerial ownership, institutional ownership,* dan *foreign ownership*. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah *stepwise multiple regression*. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa *manajerial ownership* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan *institusional ownership* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR.

f. Al-Gharaibeh et, al., (2013) dalam penelitiannya meneliti tentang "*The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies*". Penelitian ini menggunakan 35 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2005-2010. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *institutional ownership* dan *managerial ownership*. Penelitian ini menggunakan metode analisis *full adjustment model*

dan *partial adjustment model*. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa *institutional onwership* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan *managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

g. Gautama dan Haryati (2014) dalam penelitiannya menguji tentang "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI". Penelitian ini menggunakan 3 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2008-2013. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan *debt to equity ratio* (DER). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik dan regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa kepemilikan instituisonal berpengaruh negatif terhadap DPR. Sedangkan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap DPR.

h. Mardiyati et, al., (2014) dalam penelitiannya meneliti tentang "Pengaruh *Free Cash Flow, Return on Assets, Total asset turn over*dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012)". Penelitian ini menggunakan 155 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2008-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow, return on asset (ROA), total asset turnover* (TATO) dan *sales*

*growth*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *panel data analysis with fixed effect approach*. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa ROA berpengaruh positif siginifikan terhadap DPR, TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR dan *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR.

*i.* Nurraiman (2014) dalam penelitiannya menguji "*The Influence of Profability, Liquidity and Laverage to Dividend Payout Ratio on The Listed Manufacture Companies in Indonesia Stock Exchange"*. Penelitian ini menggunakan 20 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2007-2011. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain NPM, ROA, *current ratio*, DAR, DER. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa secara pasrial ROA dan *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan NPM, DAR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

j. Yanti (2014) dalam penelitiannya meneliti tentang "Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Penelitian ini menggunakan 35 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2010-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *return on asset* (ROA), *laverage, current ratio, return on equity* dan *size*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa

*return on asset* dan *laverage* berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan *current ratio* dan *size* berpengaruh negatif tidak signifikan. Terakhir *return on equity* berpengaruh positif tidak signifikan.

k. Al-Najjar dan Kilincarslan (2015) dalam penelitiannya menguji "*The effect of ownership structure on dividend policy Evidence from Turkey".* Penelitian ini menggunakan 264 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2003-2012. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *family ownership, family board, board size, foreign ownership, domestic intitutional ownership, state owership* dan *minority shareholders ownership*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa secara pasrial *family ownership, family board, foreign ownership, domestic intitutional ownership, state owership* dan *minority shareholders ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan *board size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

l. Muhammadinah dan Jamil (2016) dalam penelitiannya menguji "Pengaruh *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total asset turnover* dan *Return On Asset* Terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia". Penelitian ini menggunakan 13 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2012-2014. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *current*

*ratio* (CR), *debt to equity* (DER), *total asset turnover* (TATO) dan *return on asset* (ROA). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa secara pasrial hanya variabel *total asset turnover* (TATO) dan *return on asset* (ROA) yang berpengaruh positif siginifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan *current ratio* (CR) dan *debt to equity* (DER) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Namun secara simultan semua variabel berpengaruh siginifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

m. Silaban dan Purnawati (2016) dalam penelitianya meneliti tentang "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Peruahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur". Penelitian ini menggunakan 8 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2010-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain *return on equity* (ROE), kepemilikan manajerial, *growth* dan *total asset turnover* (TATO). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa ROE, kepemilikan manajerial dan TATO berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan growth berpengaruh negatif terhadap DPR.

n. Supriyanto (2016) dalam penelitiannya meneliti tentang "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Laverage*, *Growth Opportunities*, *Expected Dividend* dan *Total Asset Turnover* Terhadap Kebijakan Dividen". Penelitian ini menggunakan 29 perusahaan sebagai sampelnya dengan periode penelitian 2009-2013.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen yang digunakan antara lain ROE, CR, DER, *total asset growth, expected dividend* dan TATO. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa ROE dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan *total asset growth* berpengaruh positif dan signifikan. Terakhir *expected dividend* , CR dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berikut adalah tabel ringkasan dari *review* penelitian terdahulu:

**Tabel 2.1**

**Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu**

| No | Judul, Peneliti dan Tahun Penelitian | Variabel dan Metode Analisis | Hasil | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | ROA | DER | KI | TATO |
| 1. | Widiyanti dan Indarto (2012) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>a. ROI<br>b. NPM<br>c. CR<br>d. DER<br>e. TATO<br>f. EPS<br>Metode analisis: regresi berganda dan uji analisis | | (+) Sig | | (-) Tidak Sig |
| 2. | Mirzaei (2012) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>*a. Institution ownership*<br>*b. joint ownership*<br>c. *managerial ownership*<br>Metode analisis: regresi linear berganda | | | (-) Sig | |
| 3. | Rehman dan Takumi (2012) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>a. *Profitability*<br>b. *Operating cash flow* | (+) Sig | (+) Sig | | |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | *per share*<br>c. *Corporate Tax*<br>d. *Current Ratio*<br>e. *Market-to-Book Value*<br>f. *Debt to Equity Ratio*<br>Metode analisis: model regresi berganda | | | | |
| 4. | Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>a. Profitabilitas (ROA)<br>*b. Likuiditas (Cash flow per share)*<br>c. *Laverage* (DER)<br>d. *Investment opportunities* (MTB)<br>*e. Sales Growt (change sales per year)*<br>*f. Bisnis risk (variability on ROA)*<br>g. Ukuran perusahaan (*the natural logarithm of current market capitalization*)<br>Metode analisis: *Tobit Regression Model* | (+) Tidak Sig | (-) Sig | | |
| 5. | Ullah et, al., (2013) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>*a. Manajerial ownership*<br>*b. Institutional ownership*<br>*c. Foreign ownership*<br>Metode analisis: *Stepwise multiple regression* | | | (+) Sig | |
| 6. | Al- Gharaibeh et, al., (2013) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>*a. Institutional ownership*<br>*b. Managerial ownership*<br>Metode analisis: *Full Adjustment Model and Partial Adjustment Model* | | | (+) Sig | |
| 7. | Gautama dan Haryati (2014) | Dependen: Dividend Payout Ratio (DPR) | | (-) Sig | (-) Sig | |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Independen:<br>a. Kepemilikan Institusional.<br>b. *Debt to Equity Ratio* (DER).<br>Metode analisis: Uji asumsi klasik dan regresi linear berganda. | | | | |
| 8. | Mardiyati et, al., (2014) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>*a. Free cash flow*<br>*b. Return on assets*<br>*c. Total asset turnover*<br>*d. Sales growth*<br>Metode analisis: *panel data analysis* (*unbalanced panel*) *with fixed effect approach* | (+) Sig | | | (-) Sig |
| 9. | Nurraiman (2014) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>a. NPM,<br>b. ROA,<br>c. *current ratio*<br>d. DAR<br>e. DER<br>Metode analisis: regresi linear berganda | (+) Sig | (-) Tidak Sig | | |
| 10. | Yanti (2014) | Dependend: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>a. *Return on Asset* (ROA)<br>*b. Laverage*<br>*c. Current Ratio*<br>*d. Return on Equity* (ROE)<br>e. *Size* | (-) Sig | (-) Sig | | |
| 11. | Al-Najjar dan Kilincarslan (2015) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>*a. Family Ownership*<br>*b. Family Board*<br>*c. Board Size*<br>*d. Foreign Ownership*<br>*e. Institutional Ownership*<br>*f. State Ownership*<br>*Minority Shareholders Ownership*<br>Metode analisis: logit dan tobit regressions | | | (-) Sig | |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 12. | Muhammadinah dan Jamil (2016) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>*a. Debt To Equity Ratio*<br>*b. Total Asset Turnover*<br>c. *Return on Asset*<br>d. *Current Ratio*<br>Metode analisis: analisis regresi berganda | (+) Sig | (-) Sig | | (+) Sig |
| 13. | Silaban dan Purnawati (2016) | Dependen: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>a. *Return on equity* (ROE)<br>*b. Kepemilikan manajerial*<br>*c. Growth*<br>d. *Total asset turn over (*TATO)<br>Metode analisis: analisis regresi berganda | | | | (+) Sig |
| 14. | Supriyanto (2016) | Dependend: *Dividend Payout Ratio* (DPR)<br>Independen:<br>a. ROE<br>b. CR<br>c. DER<br>*d. Total Asset growth*<br>e. *Expected dividend*<br>f. TATO<br>Metode analisis: analisis regresi berganda | | (-) Sig | | (-) Tidak Sig |

Sumber: Data diolah oleh peneliti.

## 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR), maka dalam penelitian ini peneliti mengangkat profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan *total asset turnover* sebagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

### 2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asset-asset yang dimiliki oleh perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya, sehingga profitabilitas menjadi salah satu faktor penentu terhadap kebijakan dividen[87].

Salah satu indikator dari profitabilitas adalah *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu[88]. *Return on asset* (ROA) menunjukan kinerja perusahaan. *Return on asset* (ROA) yang tinggi menunjukan bahwa dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya, perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar[89]. Keuntungan yang diperoleh perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Hasil penelitian Muhammadinah dan Jamil (2016) Mardiyati et, al., (2014), Rehman dan Takumi (2012), dan Nurraiman (2014) menunjukan bahwa *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

---

[87] Yanti, *op.cit*., p. 311
[88] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 42
[89] Muhammadinah dan Mahmud Alfan Jamil, *op.cit.*, p. 5

Perubahaan pada ROA akan mempengaruhi secara menyeluruh terhadap DPR artinya apabila terjadi peningkatan laba maka akan berdampak pada meningkatnya kemampuan membayar dividen dan para pemegang saham akan menerima hasil dari investasinya[90]. Total asset yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional mampu menghasilkan laba bagi perusahaan[91]. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung akan membagikan sebagian besar labanya sebagai dividen. Sehingga semakin tinggi *return on asset* (ROA) perusahaan maka rasio pembayaran dividen (DPR) perusahaan juga akan semakin tinggi[92]. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

### 2.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijkan Dividen

Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang di proksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total modal yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya maka

[90] Rialdi Nurraiman, *The Influence of Profability, Liquidity and Laverage to Dividend Payout Ratio on The Listed Manufacture Companies in Indonesia Stock Exchange*, p. 11 (http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/3070/10%20JURNAL%20SKRIPSI.pdf?sequence=13)
[91] Muhammadinah dan Mahmud Alfan Jamil, *op.cit*., p. 13
[92] Umi Mardiyati et al., *op.cit*., p. 215

akan mengurangi jumlah laba bersih yang tersedia, sehingga akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan[93]. Artinya, semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena beban perusahaan atas bunga dari hutang tersebut lebih besar, sehingga laba bersih yang dihasilkan perusahaan akan berkurang. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih menggunakan labanya untuk membayar beban hutang tersebut dibandingkan dengan membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Sehingga menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya akan menurun.

*Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Mereka berpendapat bahwa jika tingkat hutang perusahaan meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham cenderung menurun[94]. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecil dividen yang akan diterima oleh pemegang saham karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembayaran dividen[95]. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_2$: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

[93] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *op.cit.*, 160
[94] Pornumpai Komrattanapanya dan Phassawan Suntrauk, op.cit., p. 266
[95] Yanti, *op.cit.*, p. 311

### 2.3.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen

Struktur kepemilikan dapat menggambarkan komposisi kepemilikan saham pada suatu perusahaan[96]. Struktur kepemilikan merupakan salah satu dari aspek *corporate governance* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan[97]. Salah satu proksi dari struktur kepemilikan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah dan perusahaan publik dari seluruh saham perusahaan. Perusahan tersebut meliputi perusahaan asuransi, badan keuangan, bank, perusahaan pemerintah dan bagian lain dari pemerintah[98].

Kepemilikan institusional biasanya menguasai saham mayoritas perusahaan. Sehingga perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi cenderung akan meningkatkan rasio pembayaran dividen (DPR) perusahaan karena mereka memiliki kekuatan untuk mengawasi semua keputusan manajemen dan mereka bisa memaksa manajer untuk mengurangi penggunaan dana dalam proyek-proyek yang memiliki keuntungan yang rendah dan mendistribusikan laba bersih yang tersedia sebagai dividen[99]. Penjelasan tersebut sesuai dengan hasil penelitian Al-Gharaibeh et, al., (2013) dan Ullah et, al., (2013) yang menunjukan adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan manajeral terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

---

[96] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *op.cit.*, p. 157
[97] Mohammad Al-Gharaibeh et al, *op.cit.*, p. 772
[98] Hossein Mirzaei, *op.cit.*, p. 328
[99] Mohammad Al-Gharaibeh et al, *loc.cit.*, p. 773

$H_3$: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

### 2.3.4 Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen

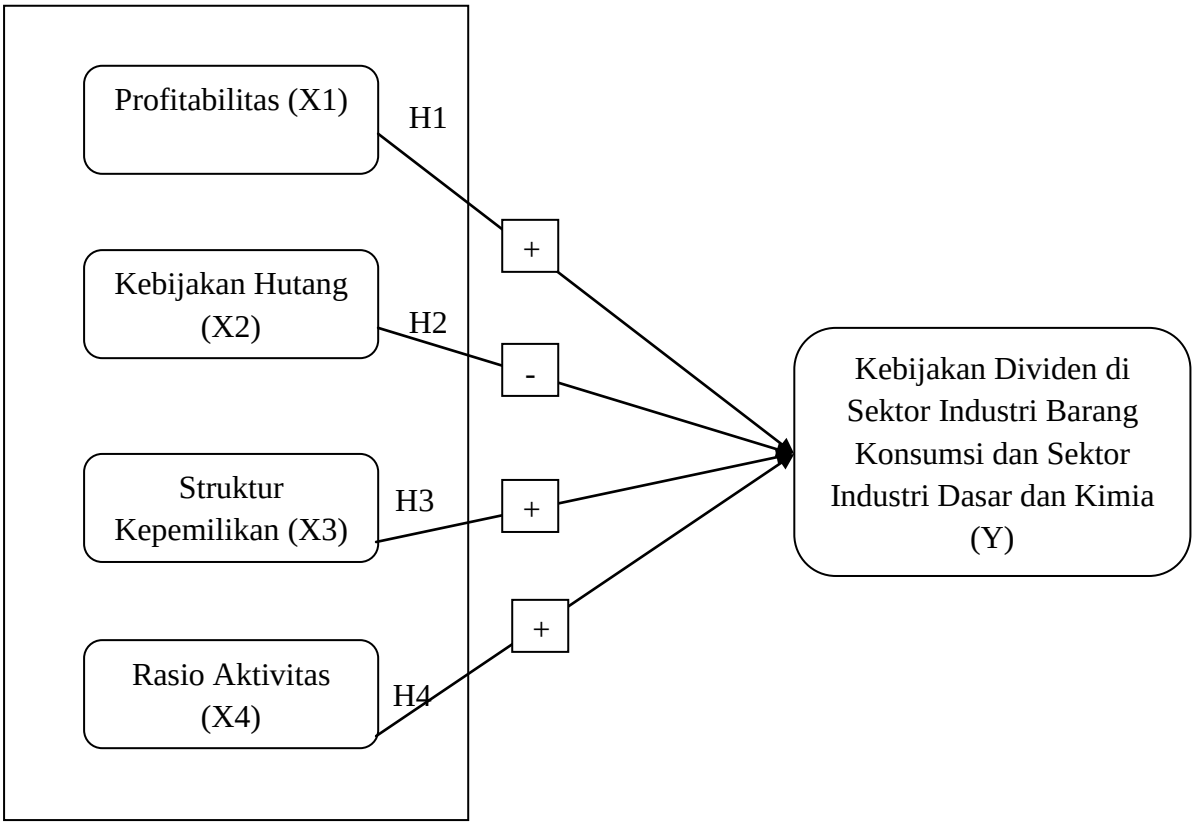
Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya atau digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan misalnya dalam bidang penjualan, persediaan, penagihan hutang dan efisiensi dibidang lainnya[100]. Rasio aktivitas diproksikan dengan *total asset turnover* yang menunjukan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan[101]. Rasio ini juga menunjukan bagaimana sumber daya perusahaan telah dimanfaatkan secara optimal[102]. Semakin tinggi nilai rasio TATO maka semakin efektif perusahaan menggunakan aktivanya sehingga menciptakan penjualan yang menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka akan menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya akan semakin besar[103]. Sejalan dengan Silaban dan Purnawati (2016), hasil penelitian Muhammadinah dan Jamil (2016) juga menunjukan bahwa *total asset turnover* (TATO)

[100] Kasmir, *op.cit*., p. 172
[101] Mamduh M. Hanafi, op.cit., p. 40
[102] Muhammadinah dan Mahmud Alfan Jamil, *op.cit.*, p. 5
[103] Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati, *op.cit*., p. 1274

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_4$: *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berikut kerangka pemikiran pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen :




**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Sumber: Data Diolah oleh Peneliti

### 2.3.5 Perbedaan Antara Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Rasio Aktivitas Pada Perusahaan Di Sektor Industri Barang Konsumsi Dan Sektor Industri Dasar Dan Kimia.

Risiko adalah ketidakpastian tentang kejadian yang akan terjadi di masa depan[104]. Risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa yang akan datang[105]. Risiko bisnis bervariasi dari industri satu ke industri yang lain dan juga di antara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu[106]. Hal tersebut menunjukan bahwa perusahaan-perusahaan dalam suatu jenis industri yang sama pun tetap memiliki kemungkinan risiko bisnis yang berbeda begitu pula dengan sektor-sektor industri di perusahaan manufaktur. Perusahaan pengolah makanan dan perawatan kesehatan sering kali dijadikan sebagai contoh industri dengan risiko usaha yang rendah sementara itu industri manufaktur yang bersifat musiman seperti, misalnya perusahaan yang menghasilkan kendaraan bermotor dan baja, dinilai sebagai industri yang memiliki risiko bisnis yang tinggi[107].

Secara umum risiko bisnis bergantung pada beberapa faktor penting seperti, variabilitas permintaan, variabilitas harga jual, variabilitas harga masukan, kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perusahaan dalam biaya masukan, kemampuan untuk mengembangkan produk baru dengan cara tepat waktu dan efektif biaya, pemantapan risiko luar negeri, dan sejauh mana tingkat biaya-biaya yang merupakan biaya tetap: *laverage* operasi. Faktor-

[104] Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Bandung: Alfabeta, 2013), p. 2
[105] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *op.cit*., p. 157
[106] *Ibid*., p. 158
[107] *Ibid*., p. 158

faktor tersebut sebagian ditentukan oleh karakteristik industri perusahaan, tetapi masing-masing faktor sampai tingkat tertentu juga akan dikendalikan oleh manajemen[108]. Dengan adanya faktor-faktor tersebut maka tidak menutup kemungkinan adanya perbedaan kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas antara sektor industri barang konsumsi dengan sektor industri dasar dan kimia. Hal tersebut dikarenakan bahwa meskipun kedua sektor tersebut sama-sama perusahaan manufaktur tetapi kedua sektor tersebut memiliki karakteristik industri yang berbeda, hal itu dapat terlihat dari jenis produk yang dihasilkan. Sektor industri barang konsumsi menghasilkan jenis produk berupa barang yang akan dihabiskan atau dikonsumsi sedangkan sektor industri dasar dan kimia menghasilkan jenis produk berupa bahan-bahan dasar yang nantinya akan diolah lagi menjadi barang jadi. Perbedaan jenis produk bisa saja mempengaruhi faktor-faktor penting tersebut sehingga dapat menciptakan risiko bisnis yang berbeda antara kedua sektor. Oleh karena itu adanya risiko bisnis membuat perbedaan antara kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia. Dengan demikian maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_{5,1}$ : Terdapat perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

$H_{5,2}$ : Terdapat perbedaan profitabilitas pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

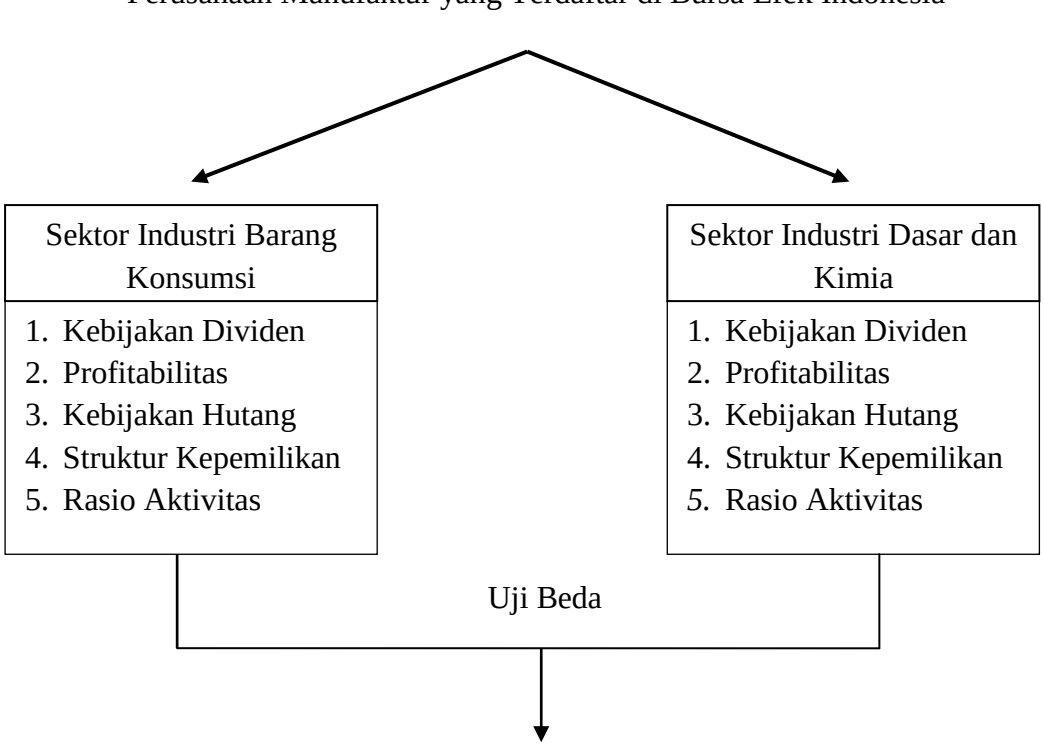
[108] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *op.cit*., p. 161

$H_{5,3}$ : Terdapat perbedaan kebijakan hutang pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

$H_{5,4}$ : Terdapat perbedaan struktur kepemilikan pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

$H_{5,5}$ : Terdapat perbedaan rasio aktivitas pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.

Berikut adalah kerangka penelitian uji beda :




Mengetahui apakah terdapat perbedaan kebijakan dividen, profitabilitas, struktur hutang, dan rasio aktivitas pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.

**Gambar 2.2**

**Kerangka Pemikiran Uji Beda**

## 2.4 Hipotesis

$H_1$: *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$H_2$: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$H_3$: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$H_4$: Rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$H_5$: Terdapat perbedaan antara kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

# BAB III

# OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

## 3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

### 3.1.1 Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan faktor-faktor yang diteliti yakni profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas.

### 3.1.2 Periode Penelitian

Periode pada penelitian ini adalah meneliti dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan manufaktur terutama sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015.

## 3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan yang bersifat penemuan, pembuktian, dan pengembangan suatu pengetahuan sehingga hasilnya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan dan mengantisipasi masalah[109]. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian asosiatif yaitu penelitian yang mencari

[109] Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif,Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, . 2013), p. 2

pola hubungan dan/atau pengaruh dua variabel atau lebih[110]. Penelitian ini menggunakan teknik analisis uji t. Uji t yang digunakan dalam penelitian ini adalah *independent sample t-Test*. Tujuan dari *independent sample* t-Test adalah membandingkan dua kelompok yang tidak berhubungan antara satu sama lain. Penelitian ini juga menggunakan metode analisis regresi data panel yakni dengan menggabungkan antara data *time series* dan *cross-section.* Data panel memberikan informasi mengenai fenomena yang terjadi pada beberapa subjek (*cross section*) pada beberapa periode waktu (*time series*). Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah normalitas dan multikolinearitas. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kelayakan data yang akan digunakan, bagaimana pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan program statistika Eviews 9.0 dan SPSS 22 untuk mempermudah peneliti dalam mengolah dan menganalisis data.

### 3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari variasi tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk

[110] Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi* (CV Alfabeta, Bandung, 2009), p. 6

dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya[111]. Variabel yang terdiri dari penelitian ini adalah variabel *dependen* (Y) dan variabel *independen* (X).

### 3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (*independent*)[112]. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba usaha perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditanam kembali didalam perusahaan sebagi laba ditahan guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau, dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham[113]. Rasio ini menunjukan presentase bagian laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya berupa dividen. Semakin tinggi nilai *dividend payout ratio* suatu perusahaan maka jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga akan semakin tinggi[114]. Rumus perhitungan *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

---

[111] Sugiyono, *op.cit*., p. 2
[112] *Ibid.*, p. 38
[113] J. C. Van Horne dan Jr. J. M. Wachowicz, *op.cit*., p. 270
[114] Umi Mardiyati et al., op.cit., p. 209

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \text{ x } 100\%$$

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam bahasa Indonesia sering disebut dengan variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau variabel terikat[115]. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas ($X_1$), kebijakan hutang ($X_2$), sturktur kepemilikan ($X_3$) dan rasio aktivitas ($X_4$). Berikut ini adalah penjelasan dari variabel-variabel independen:

a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu[116]. Profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA). *Return on asset* dihitung dengan membagi laba bersih setelah bunga dan pajak dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan[117]. Semakin besar nilai *return on asset* (ROA) suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan akan semakin tinggi. Berikut adalah formula ROA:

$$Return\ on\ Asset\ (ROA) = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \text{ x } 100\%$$

[115] Sugiyono, *op.cit*., p. 39
[116] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 42
[117] Umi Mardiyati et al, *op.cit*., p. 210

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana makin tinggi nilai rasio ini maka menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan[118]. Semakin tinggi nilai DER maka semakin besar tingkat hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar sehingga kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen menjadi lebih tinggi. Berikut ini adalah formula untuk menghitung *debt to equity ratio*:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio(DER) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \text{ x } 100\%$$

c. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk melakukan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer[119]. Sehingga dapat dikatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan salah satu dari aspek *corporate governance* yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan[120]. Struktur kepemilikan pada penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah dan perusahaan publik dari seluruh saham perusahaan. Perusahan tersebut meliputi perusahaan asuransi, perusahaan investasi badan keuangan, bank, perusahaan

[118] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *op.cit*., p. 159
[119] *Ibid*., p. 157
[120] Mohammad Al-Gharaibeh et al, *op.cit*., p. 772

pemerintah dan bagian lain dari pemerintah[121]. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi cenderung akan meningkatkan rasio pembayaran dividen (DPR) perusahaan karena mereka memiliki kekuatan untuk mengawasi semua keputusan manajemen dan mereka bisa memaksa manajer untuk mengurangi penggunaan dana dalam kegiatan dan proyek yang memiliki keuntungan yang rendah dan mengalokasikan laba bersih yang tersedia sebagai dividen[122]. Berikut adalah formula dari kepemilikan institusional:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham Perusahaan}} \text{ x } 100\%$$

d. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya atau digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan misalnya dalam bidang penjualan, persediaan, penagihan hutang dan efisiensi dibidang lainnya[123]. Rasio *total asset turnover* menunjukan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan[124]. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan

[121] Hossein Mirzaei, *op.cit*., p. 328
[122] Mohammad Al-Gharaibeh et al, *op.cit*., p. 773
[123] Kasmir, *op.cit*., p. 172
[124] Mamduh M. Hanafi, *op.cit*., p. 40

dalam membayarkan dividennya. Berikut adalah formula *total asset turnover* (TATO):

$$Total\ Asset\ Turnover = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}\ \text{x } 100\%$$

**Tabel 3.1**
**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

| Variabel | Konsep Variabel | Indikator |
|---|---|---|
| Kebijakan Dividen (Y) | Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba usaha perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditanam kembali didalam perusahaan sebagi laba ditahan guna membiayai investasi dimasa yang akan datang. | $Dividend\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}\ x\ 100\%$ |
| Profitabilitas ($X_1$) | Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan (Sudana, 2011). | $Retrun\ On\ Asset\ (ROA) = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}\ \text{x } 100\%$ |
| Kebijakan Hutang ($X_2$) | Kebijakan hutang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Menurut Sartono dalam Gautama dan Haryati (2013) DER ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana makin tinggi nilai rasio ini maka menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan | $Debt\ To\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}\ \text{x } 100\%$ |
| Sturuktur Kepemilikan ($X_3$) | Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk melakukan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer perusahaan (Gautama dan Haryati, 2014). Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. | $\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham Perusahaan}}\ \text{x } 100\%$ |
| Rasio Aktivitas ($X_4$) | Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya atau digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya | $Total\ Asset\ Turnover = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}\ \text{x } 100\%$ |

| | | |
|---|---|---|
| | perusahaan misalnya dalam bidang penjualan, persediaan, penagihan hutang dan efisiensi dibidang lainnya (Kasmir, 2012) | |

Sumber: Data Diolah Peneliti

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini adalah:

a. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber antara lain dari *Indonesia Stock Exchange* melalui www.idx.co.id, laporan keuangan tahunan perusahaan di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang di publikasikan, situs resmi perusahaan yang menjadi objek penelitian serta situs-situs lain yang menyediakan data yang dibutuhkan oleh peneliti.

b. Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teori yang dapat digunakan sebagai dasar dan acuan pada penelitian ini. Penelitian kepustakan dilakukan dengan cara mengumpulkan, membaca, mengkaji dan mencatat teori-teori melalui beberapa sumber seperti jurnal, buku dan artikel yang berkaitan dengan profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan, rasio aktivitas dan kebijakan dividen.

### 3.5 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya[125]. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan di sektor industri barang konsumi dan di sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015. Data populasi pada penelitian ini diperoleh dari website *Indonesia Stock Exchange* yakni www.idx.co.id.

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi[126]. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dengan harapan akan mendapatkan sampel yang betul-betul mewakili (representatif)[127]. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel perusahaan di sektor industri barang konsumi dan di sektor industri dasar dan kimia adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**

**Kriteria Sampel**

| No | Kriteria Sampel | Jumlah Perusahaan |
|---|---|---|
| 1. | Perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan di sektor industri dasar dan kimia yang *listing* di BEI dengan periode 2012-2015. | 91 |
| 2. | Perusahaan di sektor industri barang konsumi dan sektor industri dasar dan kimia yang menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap selama periode 2012-2015 yang berhubungan dengan variabel-variabel yang akan diteliti dengan penyajiannya menggunakan Rupiah. | 78 |

[125] Sugiyono, *op.cit.*, p. 61
[126] *Ibid*., p. 61
[127] *Ibid*., p. 68

| | | |
|---|---|---|
| 3. | Perusahaan di sektor industri barang konsumi dan di sektor industri dasar dan kimia yang membayarkan dividen selama 2012-2015. | 42 |

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan data di atas, dari total 91 perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian hanya 42 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria dalam penelitian ini. Dari 42 perusahaan, 22 perusahaan berasal dari sektor industri barang konsumsi dan 20 perusahaan berasal dari sektor industri dasar dan kimia.

## 3.6 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis data panel karena data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat gabungan antara data *time-series* dan data *cross-section*.

### 3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau mengambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi[128]. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberi deskripsi empiris dari data yang dikumpulan dalam penelitian dilihat dari nilai rata-rata

[128] Sugiyono, *op.cit.*, p. 206

(*mean*), standar deviasi, varian, nilai tertinggi (*maximum*) dan nilai terendah (*minimum)*[129].

### 3.6.2 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan data yang berisi data data *time-series* dan data *cross-section*. Data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu obyek tertentu disebut dengan *time-series*, sedangkan data yang dikumpulkan dari beberapa obyek pada satu waktu disebut dengan *cross-section*[130]. Untuk menggabungkan kedua data tersebut digunakan analisis regresi data panel. Data panel merupakan sebuah gabungan data antara data *time-series* dan data *cross-section*. Data panel adalah data dari hasil pengamatan pada beberapa unit individu (*cross-sectional*) yang masing-masing unit individu diamati dalam beberapa periode waktu secara berurutan (*time-series*)[131]. Sehingga dapat di simpulkan bahwa data panel merupakan gambaran tentang perilaku beberapa individu atau unit yang sama selama periode waktu tertentu. Ada beberapa model regresi panel yaitu *one way model* (model satu arah) atau *two way model* (model dua arah). *One way model* merupakan model regresi panel yang hanya di pengaruhi oleh salah satu unit saja (unit *time-series* atau unit *cross-sectional*).

---

[129] Septiana Miladia, Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size* dan *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013), p. 56 (http:// eprints.undip.ac.id/46542/1/15_SEPTIANA.pdf).

[130] Suliyanto, *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*( Yogyakarta: ANDI Yogyakarta, 2011), p. 206

[131] Styfanda Pangestika, Analisis Estimasi Model Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM), p. 14 (http://lib.unnes.ac.id/22312/1/4111411057-s.pdf, pada tanggal 2 February 2017)

Sedangkan *two may model* merupakan model regresi panel yang di pengaruhi oleh kedua unit (*unit time-series* dan unit *cross-sectional*).

Analisis regresi data panel adalah analisis regresi berdasarkan pada data panel untuk mengamati hubungan antara satu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen[132]. Analisis regresi data panel memiliki tujuan untuk mengidentifikasi dan menentukan model data panel yang dipengaruhi oleh unit individu atau dipengaruhi oleh unit waktu. Jika setiap unit individunya (*cross-section*) memiliki jumlah observasi *time-series* yang sama, maka data disebut dengan *balance* panel. Namun jika setiap unit individu (*cross-section*) tidak memiliki jumlah observasi *time-serie*s, maka data disebut dengan *unbalance* panel[133].

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan *total asset turnover* terhadap kebijakan dividen adalah dengan menggunakan estimasi data panel dengan model analisis ekonometrika. Model analisis yang digunakan sebagai berikut:

$$\mathbf{Y_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,(i,t)} + \beta_2 X_{2\,(i,t)} + \beta_3 X_{3(i,t)} + \beta_4 X_{4(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)}}$$

Keterangan :

| | |
|---|---|
| Y | : Kebijakan Dividen |
| $X_1$ | : Profitabilitas |
| $X_2$ | : Kebijakan Hutang |
| $X_3$ | : Struktur Kepemilikan |
| $X_4$ | : *Total Asset Turnover* |

[132] Styfanda Pangestika, *op.cit*., p. 14
[133] Suliyanto, *op.cit*., p. 229

$\beta_0$ : Konstanta atau intercept

$\beta_1, \beta_2 \ldots \beta_5$ : Parameter

i : Perusahaan yang diobservasi

t : Periode penelitian

$\varepsilon$ : *Error term*

### 3.6.3 Metode Estimasi Model Analisis Regresi Data Panel

Ada tiga pendekatan yang dapat dilakukan dalam mengestimasi model regresi dengan menggunakan data panel. Berikut penjelasan mengenai tiga pendekatan tersebut:

a. *Common Effect Model* (*Pooled Least Square*)

*Common effect model* merupakan pendekatan yang paling sederhana dalam pengolahan data panel karena pendekatan ini hanya menggabungkan data *time-series* dan data *cross-section*. Pendekatan ini tidak diperhatikan perbedaan dimensi waktu maupun dimensi individu karena mempunyai *intercept* yang tetap dan bukan bervairasi secara acak (random). Sehingga dapat diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu tertentu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat kecil untuk mengestimasi model data panel[134].

*b. Fixed Effect Model*

Pendekatan ini diasumsikan bahwa *slope* dari setiap individu bernilai konstan tetapi *intercept* dari setiap individu bersifat tidak konstan. *Intercept*

[134] Anwar Hidayat, *Penjelasan Metode Analisis Regresi Data Panel* (https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html) diakses pada tanggal 19 Februari 2017.

yang tidak konstan pada setiap individu akan memunculkan perbedaan perilaku dari setiap unit penelitian melalui *intercept*-nya. Pendekatan ini menggunakan teknik penambahan variabel dummy sehingga memungkinkan adanya perbedaan nilai parameter antara lintas unit *cross-section* maupun antar waktu (*time-series*). Pendekatan ini seringkali disebut dengan *Least Square Dummy Model*.

c. *Random Effect Model*

Metode ini mengestimasi data panel dimana variabel gangguan terdiri dari dua komponen yakni variabel gangguan secara menyulurh dan variabel gangguan secara individu. Variabel gangguan menyeluruh merupakan kombinasi dari *time-series* dan *cross section*. Sedangkan variabel gangguan secara individu berbeda-beda antar individunya namun konstan antar waktu. Oleh karena itu *random effect model* seringkali disebut dengan *Error Component Model* (ECM). Perbedaan *intercept* pada random effect model di akomodasikan oleh *error term* dari masing-masing perusahaan. Parameter yang digunakan untuk mengestimasi random model effect adalah *Generalized Least Square* (GLS). Keuntungan dari menggunakan model ini adalah dapat menghilangkan heteroskedastisitas.

### 3.6.4 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Terdapat beberapa metode pengujian yang dapat dilakukan untuk memilih model yang paling tepat dalam mengestimasi regresi data panel, antara lain:

a. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menentukan antara *common effect model* atau *fixed effect model* sebagai model yang paling tepat dalam mengestimasi data panel. Hipotesis yang digunakan dalam uji chow adalah:

H0 : *common effect model*

H1 : *fixed effect model*

Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima sehingga model yang paling tepat untuk digunakan adalah *common effect model*. Tetapi jika p-value lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model*.

b. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan setelah selesai melakukan uji Chow. Jika pada uji Chow model yang paling tepat digunakan adalah *fixed effect model* maka selanjutnya dilakukan pengujian uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model antara *fixed effect model* atau *random effect model* sebagai model yang paling tepat dalam mengestimasi data panel. Hipotesis yang digunakan dalam uji Hausman adalah:

H0 : *random effect model*

H1 : *fixed effect model*

Jika p-value lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak sehingga model yang paling tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model*. Tetapi jika p-

value lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *random effect model*.

### 3.6.5 Uji Asumsi Klasik

3.6.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai residual yang telah terstandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak[135]. Model regresi di nilai baik jika memiliki nilai residual yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan cara analisis grafik, metode signifikasi *Skewness* dan *Kurtosis*, *Jarque-Bera* (JB *Test*) dan *Kolmogorov-Smirnov*. Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan cara Jarque-Bera. Dalam software Eviews normalitas sebuah data dapat diketahui dengan membandingkan nilai *Jerque-Bera* (JB) dengan *Chi Square* dengan taraf signifikasi 0,05. Jika nilai *Jerque-Bera* > 0,05, maka residual telah terdistribusi normal. Namun jika nilai *Jerque-Bera* < 0,05, maka residual tidak terdistribusi normal

3.6.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data panel terdapat korelasi antara variabel independennya. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala

[135] Suliyanto, *op.cit.*, p. 69

multikolinier[136]. Model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk menguji apakah terdapat multikolinieritas dalam model regresi data panel maka dapat melihat matriks korelasi dari variabel independen. Jika koefisien korelasi antar variabel independennya lebih dari 0,80 maka terdapat multikolinieritas dalam model regresi data panel[137].

### 3.6.6 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini juga melakukan pengujian hipotesis untuk mengukur seberapa besar variabel bebas (*independen*) berpengaruh terhadap variabel terikat (*dependen*), baik setiap satu variabel (parsial) maupun secara bersama-sama (simultan) dan seberapa besar hubungannya. Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa uji statistik, antara lain:

#### 3.6.6.1 Uji Signifikasi Individu (Uji Statistik t)

Pada dasarnya tujuan uji statistik t untuk menunjukan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual (parsial) dalam menerangkan variabel dependen[138]. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *software* statistik Eviews 9.0 dengan tingkat signifikasi 5% (α=5%). Berikut ini adalah beberapa kriteria yang menentukan penolakan atau penerimaan pada uji statistik t:

a. Jika nilai signifikan atau probabilitas < 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima. Berarti hal tersebut menunjukan bahwa variabel independen secara

---

[136] *Ibid*., p. 80
137 Styfanda Pangestika, *op.cit*., p. 47
138 Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS Edisi Keempat* (Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro, 2009), p. 88

individu (parsial) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dividen.

b. Jika nilai signifikan atau probabilitas > 0,05 maka H0 diterima dan Ha ditolak. Berarti hal tersebut menunjukan bahwa variabel independen secara individu (parsial) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dividen.

3.6.6.2 Koefisien Determinasi

Pada dasarnya koefisien determinasi ($R^2$) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ($R^2$) selalu berada diantara 0 dan 1. Nilai $R^2$ yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan nilai $R^2$ yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.

Banyak peneliti yang menganjurkan nilai *Adjusted* $R^2$ pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik karena nilai *Adjusted* $R^2$ dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model tidak seperti nilai R[139].

[139] Imam Ghozali, *op.cit.*,p. 87

### 3.6.7 Uji Beda

Untuk menguji perbedaan kebijakan dividen, profitabilitas, kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan *total asset turnover* pada perusahaan-perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia maka akan dilakukan uji beda menggunakan uji t. Uji t yang digunakan dalam penelitian ini adalah *independent sample t-Test*. *Independent sample t-Test* adalah uji beda yang digunakan untuk menguji apakah dua kelompok/sampel bebas yang berskala interval/ratio mempunyai perbedaan rata-rata atau tidak. Dua kelompok/sampel yang diuji merupakan dua kelompok yang tidak berpasangan atau tidak berhubungan, artinya sumber data berasal dari subjek yang berbeda. Sehingga tujuan dari *independent sample* t-Test adalah membandingkan dua kelompok yang tidak berhubungan antara satu sama lain. Dalam uji beda ini jumlah sampel yang digunakan tidak harus sama. Hasil dari *Independent sample t-Test* akan menunjukan apakah kedua kelompok tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama atau tidak secara signifikan. Ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi pada *independent sample t-Test* antara lain:

a. Skala data harus berbentuk interval atau rasio
b. Kelompok data harus saling bebas atau tidak bepasangan
c. Data setiap kelompok harus berdistribusi normal
d. Data setiap kelompok tidak boleh terdapat outlier
e. Varians setiap kelompok harus sama atau homogen

Ada dua tahap pengujian dalam *independent sample t-Test* yakni *Levene Test* dan Uji t. Sebelum melakukan *independent sample t-Test* maka harus

melakukan uji homogenitas terlebih dahulu. Uji homogenitas yang dilakukan menggunakan *Levene Test*. Jika nilai signifikasi atau nilai probabilitas > 0,05 berarti kedua varians kelompok sama (homogen) namun jika nilai signifikasi atau nilai probabilitas < 0,05 berarti kedua varians kelompok tidak sama (tidak homogen).

Selanjutnya adalah uji t atau t-test yaitu pengujian yang terakhir dan yang terpenting karena pengujian ini akan menentukan apakah dua kelompok dalam penelitian memiliki perbedaan rata-rata atau tidak. Kriteria pengambilan keputusan pada uji t yakni berdasarkan nilai siginifikasi atau nilai probabilitas. Berdasarkan nilai siginifikasi atau nilai probabilitas, jika nilai signifikasi atau nilai probabilitas > 0,05 berarti tidak ada perbedaan rata-rata antara kedua kelompok namun, jika nilai signifikasi atau nilai probabilitas < 0,05 berarti ada perbedaan rata-rata antara kedua kelompok.

# BAB IV

# HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAAN

## 4.1 Deskripsi Unit Analisis/Observasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang mencakup kebijakan dividen, rasio profitabilitas, kebijakan utang, kepemilikan institusional dan rasio aktivitas. Objek yang dipakai pada penelitian ini adalah sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015.

Populasi pada pada sektor industri barang konsumsi sebanyak 33 perusahaan dan pada sektor industri dasar dan kimia sebanyak 58 perusahaan. Data populasi pada penelitian ini diperoleh dari website *Indonesia Stock Exchange* yakni www.idx.co.id. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana pada akhirnya mendapatkan 22 perusahaan di sektor industri konsumsi dan 20 perusahaan di sektor industri dan kimia yang membayarkan dividennya selama periode 2012-2015. Jumlah data observasi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 168 yang dihasilkan dari 42 sampel yang dikalikan dengan jumlah tahun penelitian, yaitu 4 tahun.

## 4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasaan

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

a) Sektor Industri Barang Konsumsi

**Tabel 4.1**
**Statistik Deskriptif Sektor Industri Barang Konsumsi**

| | DPR | ROA | DER | KI | TATO |
|---|---|---|---|---|---|
| Mean | 0,488805 | 0,173367 | 0,606639 | 0,675936 | 1,253133 |
| Median | 0,460000 | 0,134450 | 0,465400 | 0,699550 | 1,305550 |
| Maximum | 1,109200 | 0,439000 | 1,640000 | 0,981800 | 1,882300 |
| Minimum | 0,075400 | -0,041900 | 0,131600 | 0,316600 | 0,613200 |
| Std. Dev. | 0,266970 | 0,118802 | 0,410089 | 0,184334 | 0,372881 |
| Observation | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 |

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 9.0.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.1 yang menunjukkan statistik deskriptif perusahaan di sektor industri barang konsumsi dengan total sampel sebanyak 76 unit analisis menunjukkan nilai rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,488805. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan di sektor industri barang dan konsumsi memiliki nilai *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 48,88%, yang berarti lebih besar dibandingkan dengan kebijakan pembagian dividen yang ditetapkan oleh rata-rata perusahaan manufaktur yaitu sebesar 20% - 40%. Nilai standar deviasi pada variabel DPR sebesar 0,266970 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 0,488805. Hal ini menunjukkan kurangnya variabilitas DPR dan DPR mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif selama periode penelitian.

Nilai DPR maksimum perusahaan di sektor industri barang konsumsi yaitu sebesar 1,109200 diperoleh oleh PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2015, perseroan menggunakan kas bersihnya sebesar Rp 163 miliar untuk pembayaran dividen.

Sedangkan nilai DPR minimum perusahaan di sektor industri barang konsumsi yaitu sebesar 0,075400 yang diperolah oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2013. Nilai tersebut didapat karena pada tahun tersebut perseroan menyetujui pembagian dividen sebesar Rp 23,408 juta dan penyisihan dana cadangan sebesar Rp 42,239. Hal tersebut menunjukan bahwa pada tahun tersebut perseroan lebih banyak menggunakan labanya untuk disisihkan sebagai dana cadangan dari pada untuk pembayaran dividen.

Pada variabel *return on asset* (ROA) menunjukkan rata-rata sebesar 0,173367 sedangkan nilai standar deviasi ROA sebesar 0,118802. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimiliki lebih kecil dari nilai rata-rata ROA, artinya data pada ROA mengalami pergerakan yang kurang fluktiatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian. Nilai ROA maksimum diperoleh oleh perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,439000. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 perseroan berhasil meningkatkan volume penjualan sebesar 9,9% dari produk *home and personal care* dan 18,4% dari produk *food and refreshment*. Meningkatnya volume penjualan menyebabkan bersih laba bruto perseroan mengalami peningkatan sebesar 8,45% atau Rp 1,3 triliun dari tahun 2013. Meningkatnya laba bruto menyebabkan laba usaha perseroan mengalami peningkatan menjadi sebesar Rp 7,8 triliun pada tahun 2014. Meningkatnya laba usaha selama tahun 2014 menyebabkan laba sebelum pajak pengahasilan naik sebesar 7,2% menjadi Rp 7,7 triliun. Sehingga hal tersebut mempengaruhi peningkatan pada rasio-rasio laba perseroan. Sedangkan nilai ROA minimum sebesar diperoleh oleh

perusahaan PT. Indofarma (Persero) Tbk pada tahun 2013 sebesar -0,041900. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2013 perseroan mengalami peningkatan biaya mulai dari beban pokok penjualan, beban penjualan, hingga beban umum dan administrasi sehingga walaupun perseroan mengalami peningkatan penjualan hal itu belum dapat menutupi peningkatan biaya sehingga pada tahun 2013 perseroan mengalami kerugian sebesar Rp 54,22 miliar.

Pada variabel *debt to equity* (DER) menunjukkan rata-rata sebesar 0,606639 sedangkan nilai standar deviasi DER sebesar 0,410089. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimiliki lebih kecil dari nilai rata-rata DER artinya DER mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian. Nilai DER maksimum diperoleh oleh perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar 1,640000. Nilai tersebut didapat karena jumlah kewajiban yang dimiliki perseroan pada tahun 2015 meningkat menjadi sebesar Rp 1,334,373 juta sehingga menyebabkan tingginya nilai DER perseroan. Sedangkan nilai DER minimum diperoleh oleh perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,131600. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 total liabilitas perseroan menurun dari Rp 2,815 miliar menjadi 2,608 miliar. Penurunan total liabilitas salah satunya disebabkan dengan penurunan jumlah utang bank. Pada tahun 2014 jumlah utang bank menurun 56,9% menjadi Rp 252 miliar dari Rp 584 miliar ditahun 2013. Penurunan jumlah utang bank dilakukan perseroan agar perseroan bisa mempertahankan *debt to equity ratio*

yang rendah yaitu sebesar 13,16% yang didalamnya termasuk utang bank jangka panjang.

Pada variabel kepemilikan institusional (KI) menunjukkan rata-rata sebesar 0,675936 sedangkan nilai standar deviasi KI sebesar 0,184334. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimiliki lebih lebih kecil dari nilai rata-rata KI, hal itu berarti bahwa kurangnya variabilitas kepemilikan institusional selama periode penelitian. Nilai kepemilikan institusional maksimum diperoleh oleh perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,981800. Nilai tersebut didapat karena entitas induk langsung perusahaan adalah PT. Philip Morris Indonesia sebagai pemegang saham terbesar perseroan. Sedangkan nilai kepemilikan institusional minimum diperoleh oleh perusahaan PT. Merck Indonesia Tbk pada tahun 2014 sebesar 0,316600. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 dan 2015 terjadi peningkatan pemegang saham oleh publik sebesar 1,941,754 unit saham sehingga kepemilikan saham institusional pada tahun tersebut menurun.

Pada variabel *total asset turnover* (TATO) menunjukkan rata-rata sebesar 1,253133 sedangkan nilai standar deviasi TATO sebesar 0,372881. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimiliki lebih kecil dari nilai rata-rata TATO artinya TATO mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian. Nilai TATO maksimum diperoleh oleh perusahaan PT. Cahaya Kalbar Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 1,882300. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 perseroan mampu meningkatkan total asetnya sebesar 20,06% dibandingkan tahun 2013. Dampak

dari kenaikan total asset membuat perseroan memiliki tambahan kemampuan untuk berproduksi yang pada akhirnya akan meningkatkan penghasilan perseroan. Hal tersebut dibuktikan dengan peningkatan penjualan bersih perseroan sebesar 46,21% dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan nilai TATO minimum diperoleh oleh perusahaan PT. Sekar Laut Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,613200. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2012 volume penjualan relatif stabil jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yakni sebesar 10,162 ton dari kerupuk dan 340 ton dari saos. Sedangkan total aset mengalami kenaikan sebesar 35,6% pada tahun 2012 sehingga menyebabkan perseroan kurang efektif dalam menggunakan asetnya.

b) Sektor Industri Dasar dan Kimia

**Tabel 4.2**
**Statistik Deskriptif Sektor Industri Dasar dan Kimia**

| | DPR | ROA | DER | KI | TATO |
|---|---|---|---|---|---|
| Mean | 0,317229 | 0,165902 | 0,523241 | 0,628317 | 1,058093 |
| Median | 0,290550 | 0,181250 | 0,500000 | 0,597500 | 0,921400 |
| Maximum | 0,809100 | 0,409000 | 1,800000 | 0,982400 | 2,108800 |
| Minimum | 0,023300 | 0,001000 | 0,020000 | 0,322156 | 0,376800 |
| Std. Dev. | 0,166544 | 0,112553 | 0,392836 | 0,177763 | 0,471756 |
| Observation | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 9.0.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.2 yang menunjukkan statistik deskriptif perusahaan di sektor dasar dan kimia dengan total sampel sebanyak 58 unit analisis menunjukkan nilai rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,317229. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan di sektor industri dasar dan kimia memiliki nilai *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 31,72%, yang berarti sudah sesuai dengan kebijakan pembagian dividen yang ditetapkan oleh rata-rata perusahaan manufaktur yaitu sebesar 20% - 40%.

Standar deviasi pada variabel DPR sebesar 0,166544 menunjukkan bahwa lebih kecil dari nilai rata-rata DPR sebesar 0,317229. Hal ini menunjukkan kurangnya variabilitas DPR dan DPR mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif selama periode penelitian.

Nilai DPR maksimum perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yaitu sebesar 0,809100 diperoleh oleh PT. Trias Sentosa Tbk pada tahun 2012. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2012 para pemegang saham perseroan menyetujui pembagian dividen tunai dari laba bersih tahun 2011 sebesar Rp 56.160.000.000.

Sedangkan nilai DPR minimum perusahaan di sektor industri dasar dan kimia yaitu sebesar 0,023300 diperoleh oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2012. Nilai tersebut didapat karena pada tahun tersebut dari Rp 7,63 miliar kas bersih yang digunakan untuk aktivitas pendanaan hanya Rp 75 juta yang digunakan untuk pembayaran dividen sedangkan Rp 6,88 miliar digunakan untuk pembayaran utang bank. Hal tersebut menunjukan bahwa pada tahun tersebut perseroan lebih banyak menggunakan kas bersihnya untuk pembayaran utang bank dibandingkan untuk pembayaran dividen.

Pada variabel *return on asset* (ROA) menunjukkan rata-rata sebesar 0,165902 sedangkan nilai standar deviasi ROA sebesar 0,112553. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimiliki lebih kecil dari nilai rata-rata ROA, artinya ROA mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan tidak bervariasi selama periode penelitian. Nilai ROA maksimum diperoleh oleh perusahaan PT. Trias Sentosa Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,409000.

Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 penjualan perseroan mengalami peningkatan sebesar Rp 2.507.885 juta sehingga menyebabkan laba usaha perseroan juga mengalami kenaikan sebesar 9,2%. Kenaikan penjualan dan laba usaha perseroan mempengaruhi tingginya nilai ROA perseroan pada tahun 2014. Sedangkan nilai ROA minimum sebesar 0,001000 diperoleh oleh perusahaan PT.PT Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2014. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 tingkat profitabilitas perseroan terbilang rendah. Hal tersebut secara umum dikarenaka ketatnya persaingan secara global yang mempengaruhi harga jual produk, baik di pasar ekspor maupun domestik. Disamping itu, biaya produksi yang cenderung meningkat karena nilai inflasi turut menggerus marjin keuntungan perseroan.

Pada variabel *debt to equity* (DER) menunjukkan rata-rata sebesar 0,523241 sedangkan nilai standar deviasi DER sebesar 0,392836. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimilik lebih kecil dari nilai rata-rata DER artinya DER mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian. Nilai DER maksimum diperoleh oleh perusahaan PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar 1,800000. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2013 perseroan mengalami peningkatan penggunaan dana pinjaman bank untuk modal kerja sehingga menyebabkan liabilitas perseroan meningkat. Sedangkan nilai DER minimum diperoleh oleh perusahaan PT. Lion Metal Works Tbk pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,020000. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2013 perseroan mengalami penurunan jumlah liabilitas sebesar 34,24% dibandingkan dengan

tahun 2012. Penurunan jumlah liabilitas diperoleh dari menurunnya liabilitas jangka pendek sehingga menyebabkan nilai DER perseroan pada tahun 2013 menurun dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Pada variabel kepemilikan institusional (KI) menunjukkan rata-rata sebesar 0,628317 sedangkan nilai standar deviasi KI sebesar 0,177763. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimiliki lebih lebih kecil dari nilai rata-rata KI, hal itu berati bahwa kurangnya variabilitas kepemilikan institusional selama periode penelitian. Nilai kepemilikan institusional maksimum diperoleh oleh perusahaan PT. Keramika Indonesia Assosiasi, Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,982400. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 saham perseroan mayoritas dipegang oleh institusi sedangkan masyarakat hanya memiliki 1,76% dari total saham perseroan. Sedangkan nilai kepemilikan institusional minimum diperoleh oleh perusahaan PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2012 sebesar 0,322156. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 saham perseroan mayoritas dipegang oleh publik yaitu sebesar 42,17% dari total saham perseroan sedangkan sisanya dimiliki oleh pihak manajemen perseroan.

Pada variabel *total asset turnover* (TATO) menunjukkan rata-rata sebesar 1,058093 sedangkan nilai standar deviasi TATO sebesar 0,471756. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yang dimiliki lebih kecil dari nilai rata-rata TATO artinya TATO mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian. Nilai TATO maksimum diperoleh oleh perusahaan PT. Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2014 yaitu

sebesar 2,108800. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2014 total aset perseroan meningkat sebesar 11,17% dibandingkan dengan tahun 2013. Peningkatan total aset diikuti dengan peningkatan total penjualan bersih yaitu sebesar Rp 14,68% atau sebesar Rp 643.403 juta dibandingkan dengan penjualan tahun 2013. Dengan demikian perseroan dapat dikatakan efektif dalam menggunakan asetnya karena mampu menciptakan peningkatan penjualan. Sedangkan nilai TATO minimum diperoleh oleh perusahaan PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk pada tahun 2015 sebesar 0,376800. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2015 penjualan perseroan mengalami penurunan sebesar Rp 98,585 juta menjadi Rp 800,392 juta dibandingkan dengan total penjualan pada tahun sebelumnya sebesar Rp 898,977 juta.

Dari tabel 4.1 dan 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata DPR di sektor industri barang konsumsi adalah 0,488805 dan di sektor industri dasar dan kimia sebesar 0,317229. Data tersebut menunjukkan bahwa perusahaan di sektor industri barang konsumsi lebih banyak menggunakan laba bersihnya untuk pembayaran dividen dibandingan dengan di sektor industri dasar dan kimia. Begitu pula dengan nilai standar deviasi di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,266970 yang lebih tinggi dibandingkan dengan di sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 0,166544, hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pembayaran dividen di sektor industri barang konsumsi lebih tinggi dibandingan dengan di sektor industri dasar dan kimia.

Dari tabel 4.1 dan 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata ROA di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,173367, dimana nilai ini sedikit lebih besar

dibandingkan dengan ROA di sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 0,165902. Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di sektor industri barang konsumsi lebih baik daripada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia.

Standar deviasi variabel ROA di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,118802, dimana nilai ini sedikit lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yang sebesar 0,173367, sedangkan untuk sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 0,112553, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yang sebesar 0, 0,165902. Hal ini menunjukkan bahwa kedua sektor tersebut mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian.

Dari tabel 4.1 dan 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata DER di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,606639, dimana nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan DER di sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 0,523241. Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, bahwa DER mengukur tingkat penggunaan utang pada struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor industri barang konsumsi lebih banyak menggunakan utang pada struktur modalnya dibandingkan dengan perusahaan di sektor industri dasar dan kimia.

Standar deviasi variabel DER di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,410089, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya

yang sebesar 0,606639, sedangkan untuk sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 0,392836, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yang sebesar 0,523241. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data pada kedua sektor tersebut mengalami pergerakan yang kurang fluktuatif dan kurang bervariasi selama periode penelitian.

Dari tabel 4.1 dan 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata KI di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,675936, dimana nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan DER di sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 0,628371. Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, bahwa KI mengukur presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor industri barang konsumsi mempunyai kepemilikan institusional yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan di sektor industri dasar dan kimia.

Standar deviasi variabel KI di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,184334, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yang sebesar 0,675936, sedangkan untuk sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 0,177763, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yang sebesar 0,628371. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data pada kedua sektor tersebut kurang variabilitas selama periode penelitian.

Dari tabel 4.1 dan 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata TATO di sektor industri barang konsumsi sebesar 1,253133, dimana nilai ini lebih besar dibandingkan dengan TATO di sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 1,058093. Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, bahwa TATO

mengukur bagaimana sumber daya perusahaan dimanfaatkan secara optimal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor industri barang konsumsi lebih baik dalam memanfaatkan sumber dayanya dibandingkan dengan perusahaan di sektor industri dasar dan kimia.

Standar deviasi variabel TATO di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,372881, dimana nilai ini kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yang sebesar 1,253133, sedangkan untuk sektor industri dasar dan kimia yang sebesar 0,471756, dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya yang sebesar 1,058093. Hal ini menunjukkan bahwa kedua sektor tersebut kurang variabilitas selama periode penelitan.

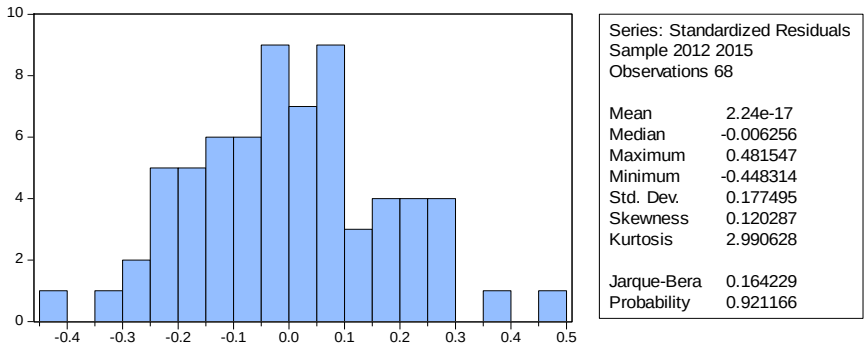
### 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar memperoleh model regresi yang nanti dapat dipertanggung jawabkan. Dalam uji asumsi klasik ini, peneliti menggunakan uji normalitas dan uji multikolinearitas.

#### 4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel bebas dan variabel terikatnya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi di nilai baik jika memiliki nilai residual yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dibawah ini menggunakan data *balance*, sedangkan data *unbalance* tidak dilakukan uji normalitas. Hal tersebut dilakukan karena data *balance* akan digunakan dalam melakukan uji beda.

a) Sektor Industri Barang Konsumsi

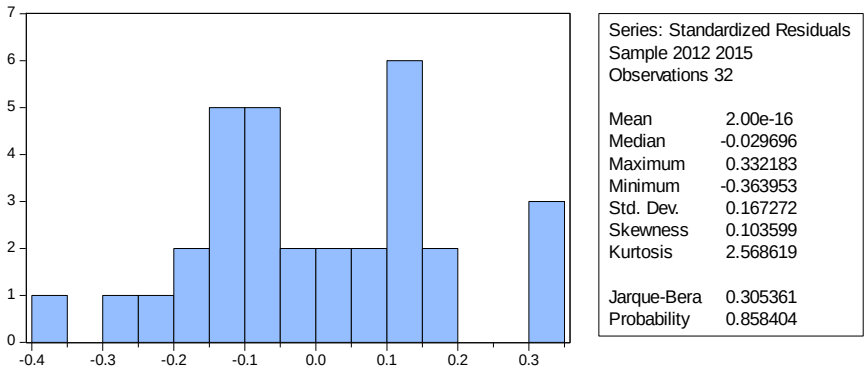



**Gambar 4.1 :*Jarque-Bera Test* Sektor Industri Barang Konsumsi**
Sumber : Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari gambar 4.1 menunjukkan bahwa data pada sektor industri barang konsumsi berdistribusi dengan normal. Hal tersebut ditunjukan dengan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,921166, yang berarti data residual berdistribusi dengan normal, karena nilai signifikasinya lebih dari 0,05

b) Sektor Industri Dasar dan Kimia

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari gambar 4.2 menunjukkan bahwa data pada sektor industri dasar dan kimia berdistribusi dengan normal. Hal tersebut ditunjukan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,858404, yang berarti data residual berdistribusi dengan normal, karena nilai signifikasinya lebih dari 0,05. Hasil uji normalitas pada sektor industri dasar dan kimia dapat dilihxlat pada gambar 4.2.




**Gambar 4.3 :*Jarque-Bera Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia**
Sumber : Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0

4.2.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data panel terdapat korelasi antara variabel independennya. Model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika koefisien korelasi antar variabel independennya lebih dari 0,80 maka terdapat multikolinieritas dalam model regresi data panel.

*a)* Data *Unbalance*

**Tabel 4.3**
**Uji Multikolinearitas Data *Unbalance***

| | Sektor Industri Barang Konsumsi | | | | Sektor Industri Dasar dan Kimia | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ROA | DER | KI | TATO | ROA | DER | KI | TATO |
| ROA | 1.000000 | -0.401342 | 0.348565 | -0.051620 | 1.000000 | -0.161422 | -0.361929 | -0.054018 |
| DER | -0.401342 | 1.000000 | -0.230334 | -0.325062 | -0.161422 | 1.000000 | -0.179183 | 0.344565 |
| KI | 0.348565 | -0.230334 | 1.000000 | 0.070291 | -0.361929 | -0.179183 | 1.000000 | -0.144856 |
| TATO | -0.051620 | -0.325062 | 0.070291 | 1.000000 | -0.054018 | 0.344565 | -0.144856 | 1.000000 |

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari tabel 4.3 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel bebas karena tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,80. Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi dan sektor

industri dasar dan kimia tidak terdeteksi multikolineartitas antar variabel bebasnya.

*b)* Data *Balance*

**Tabel 4.4**
**Uji Multikolinearitas Data *Balance***

| | Sektor Industri Barang Konsumsi | | | | Sektor Industri Dasar dan Kimia | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ROA | DER | KI | TATO | ROA | DER | KI | TATO |
| ROA | 1.000000 | -0.315327 | 0.381000 | -0.088947 | 1.000000 | 0.291888 | -0.194765 | 0.366288 |
| DER | -0.315327 | 1.000000 | -0.234133 | -0.392721 | 0.291888 | 1.000000 | -0.115553 | -0.014454 |
| KI | 0.381000 | -0.234133 | 1.000000 | 0.056523 | -0.194765 | -0.115553 | 1.000000 | -0.350555 |
| TATO | -0.088947 | -0.392721 | 0.056523 | 1.000000 | 0.366288 | -0.014454 | -0.350555 | 1.000000 |

Sumber: Data diolah peneliti

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari tabel 4.4 menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel bebas karena tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,80. Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data sampel perusahaan sektor industry barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia tidak terdeteksi multikolineartitas antar variabel bebasnya.

### 4.2.3 Model Estimasi Data Panel

Peneliti terlebih dahulu melakukan pengujian metode untuk memilih model yang paling tepat dalam mengestimasi regresi data panel. Pada model estimasi data panel ini terdapat tiga teknik yang dapat digunakan, yaitu: *Common Effect Model, Fixed Effect Model,* dan *Random Effect Model.*

4.2.3.1 Chow Test

Uji chow dilakukan untuk menentukan antara *common effect model* atau *fixed effect model* sebagai model yang paling tepat dalam mengestimasi data panel. Pengambilan keputusan yang digunakan dalam pengujian ini dilihat dari *output* yang dihasilkan, yaitu nilai *chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Berikut hipotesis yang digunakan dalam uji chow adalah:

H0 : *common effect model*
H1 : *fixed effect model*

Jika *p-value* > 0,05 maka $H_0$ diterima sehingga model yang paling tepat untuk digunakan adalah *common effect model*. Tetapi jika *p-value* < 0,05 maka $H_0$ ditolak sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model* kemudian dilanjutkan ke *hausman test* untuk menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

*1*. Data *Unbalance*

a) Sektor Industri Barang Konsumsi

**Tabel 4.5**
**Hasil *Chow Test* Sektor Industri Barang Konsumsi (*Unbalance*)**

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 13.911066 | (21,50) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 146.161282 | 21 | 0.0000 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0

Berdasarkan hasil *chow test* pada tabel 4.5, perusahaan di sektor industri barang konsumsi menunjukkan *Chi-Square* sebesar 146,161282 dengan nilai

probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi. Oleh karena itu selanjutnya perlu dilakukan pengujian *hausman test* untuk menentukan yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

b) Sektor Industri Dasar dan Kimia

Berdasarkan hasil *chow test* pada tabel 4.6 dibawah ini, perusahaan di sektor industri dasar dan kimia menunjukkan *Chi-Square* sebesar 83,249217 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia. Oleh karena itu selanjutnya perlu dilakukan pengujian *hausman test* untuk menentukan yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

**Tabel 4.6**
**Hasil *Chow Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Unbalance*)**

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 5.728171 | (19,34) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 83.249217 | 19 | 0.0000 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0

2. Data *Balance*

a) Sektor Industri Barang Konsumsi

**Tabel 4.7**
**Hasil *Chow Test* Sektor Industri Barang Konsumsi (*Balance*)**

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 15.314520 | (16,47) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 124.216748 | 16 | 0.0000 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0

Berdasarkan hasil *chow test* pada tabel 4.7, perusahaan di sektor industri barang konsumsi menunjukkan *Chi-Square* sebesar 124,216748 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *common effect model* bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi. Oleh karena itu selanjutnya perlu dilakukan pengujian *hausman test* untuk menentukan yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

b) Sektor Industri Dasar dan Kimia

Berdasarkan hasil *chow test* pada tabel 4.6 dibawah ini, perusahaan di sektor industri dasar dan kimia menunjukkan *Chi-Square* sebesar 38.823609 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *common effect model*bukan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia. Oleh karena itu selanjutnya perlu

dilakukan pengujian *hausman test* untuk menentukan yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

**Tabel 4.8**
**Hasil *Chow Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Balance*)**

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 6.755315 | (7,20) | 0.0003 |
| Cross-section Chi-square | 38.823609 | 7 | 0.0000 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0

4.2.3.2 Hausman Test

Setelah dilakukan *chow test*, hasil dari uji tersebut menunjukkan bahwa $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima. Karena pada *chow test* model yang paling tepat digunakan untuk regresi data panel adalah *fixed effect model* dan bukan *common effectmodel* maka selanjutnya dilakukan pengujian *hausman test*. *Hausman test* dilakukan untuk menentukan model antara *fixed effect model* atau *random effect model* sebagai model yang paling tepat dalam mengestimasi data panel. Pengambilan keputusan yang digunakan dalam pengujian ini didasari dari *output* yang dihasilkan, yaitu nilai *Chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Hipotesis yang digunakan dalam *hausman test* adalah sebagai berikut:

H0 : *random effect model*
H1 : *fixed effect model*

Jika *p-value* < 0,05 maka $H_0$ ditolak sehingga model yang paling tepat untuk digunakan adalah *fixed effect model*. Tetapi jika *p-value* > 0,05 maka $H_0$

diterima sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah *random effect model*.

*1*. Data *Unbalance*

a) Sektor Industri Barang Konsumsi

Berdasarkan hasil *hausman test* pada tabel 4.9, perusahaan di sektor industri barang konsumsi menunjukkan *Chi-Square* sebesar 25.813765 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada perusahaan di sektor industri barang dan konsumsi.

**Tabel 4.9**
**Hasil *Hausman Test* Sektor Industri Barang Konsumsi (*Unbalance*)**

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 | 25.813765 | 4 | 0.0000 |

Sumber: Data sekunder dioleh dengan Eviews 9.0

b) Sektor Industri Dasar dan Kimia

Berdasarkan hasil *hausman test* pada tabel 4.10, perusahaan di sektor industri dasar dan kimia menunjukkan *Chi-Square* sebesar 83.249217 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia.

**Tabel 4.10**
**Hasil *Hausman Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia (Unbalance)**

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 5.728171 | (19,34) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 83.249217 | 19 | 0.0000 |

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0

2. Data *Balance*

a) Sektor Industri Barang Konsumsi

Berdasarkan hasil *hausman test* pada tabel 4.11, perusahaan di sektor industri barang konsumsi menunjukkan *Chi-Square* sebesar 29.783658 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada perusahaan di sektor industri barang dan konsumsi.

**Tabel 4.11**
**Hasil *Hausman Test* Sektor Industri Barang Konsumsi (*Balance*)**

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 | 29.783658 | 4 | 0.0000 |

Sumber: Data sekunder dioleh dengan Eviews 9.0

b) Sektor Industri Dasar dan Kimia

Berdasarkan hasil *hausman test* pada tabel 4.12, perusahaan di sektor industri dasar dan kimia menunjukkan *Chi-Square* sebesar 18.976862 dengan

nilai probabilitas sebesar 0,0003. Nilai probabilitas 0,0003 < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_1$ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* merupakan model yang terbaik untuk dijadikan model regresi data panel pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia.

**Tabel 4.12**
**Hasil *Hausman Test* Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Balance*)**

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 | 18.976862 | 4 | 0.0008 |

Sumber: Data sekunder diolah dengan Eviews 9.0

### 4.2.4 Hasil Uji Regresi dan Pembahasaan

Setelah melakukan pengujian regresi model data panel dan telah ditentukan bahwa *fixed effect model*merupakan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen, yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional (KI) dan *total asset turnover* (TATO) terhadap variabel dependen, yakni *dividend payout ratio* (DER).

*1.* Data *Unbalance*

a) Sektor Industri Barang Konsumsi

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada tabel 4.13, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen, yaitu ROA, DER, KI dan

TATO terhadap variabel dependen, yaitu DPR pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

**DPR = 0,6197 + 1,1411 ROA – 0,2545 DER – 0,3825 KI + 0,0672 TATO**

**Tabel 4.13**
**Hasil Uji Regresi Data Panel**
**Sektor Industri Barang Konsumsi (*Unbalance*)**

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 18:49
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (unbalanced) observations: 76

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.619704 | 0.140074 | 4.424113 | 0.0000 |
| ROA | 1.141071 | 0.215113 | 5.304513 | 0.0000 |
| DER | -0.254535 | 0.063104 | -4.033568 | 0.0001 |
| KI | -0.382587 | 0.127578 | -2.998855 | 0.0037 |
| TATO | 0.067265 | 0.063580 | 1.057953 | 0.2937 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.523055 | Mean dependent var | 0.488805 |
| Adjusted R-squared | 0.496185 | S.D. dependent var | 0.266970 |
| S.E. of regression | 0.189495 | Akaike info criterion | -0.425383 |
| Sum squared resid | 2.549494 | Schwarz criterion | -0.272045 |
| Log likelihood | 21.16454 | Hannan-Quinn criter. | -0.364101 |
| F-statistic | 19.46607 | Durbin-Watson stat | 0.754645 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9.0

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,6197, yang artinya apabila variabel independen ROA, DER, KI, TATO level nol maka nilai DPR adalah 0,6197.
2) Koefisien regresi ROA positif sebesar 1,1411 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen

lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan DPR sebesar 1,1411 satuan.

3) Koefisien regresi DER negatif sebesar 0,2545 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan DPR sebesar 0,2545 satuan.
4) Koefisien regresi KI negatif sebesar 0,3825 menunjukkan bahwa setiap kenaikan KI sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan DPR sebesar 0,3825 satuan.
5) Koefisien regresi TATO positif sebesar 0,0672 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan TATO sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan DPR sebesar 0,0672 satuan.

b) Sektor Industri Dasar dan Kimia

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada tabel 4.14, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen, yaitu ROA, DER, KI dan TATO terhadap variabel dependen, yaitu DPR pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

**DPR = 0,4467 + 0,1177 ROA + 0,0665 DER – 0,1036 KI – 0,1123 TATO**

**Tabel 4.14**
**Hasil Uji Regresi Data Panel**
**Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Unbalance*)**

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 19:03
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 20
Total panel (unbalanced) observations: 58

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.446786 | 0.129107 | 3.460585 | 0.0011 |
| ROA | 0.117758 | 0.212279 | 0.554733 | 0.5814 |
| DER | 0.066559 | 0.060582 | 1.098667 | 0.2769 |
| KI | -0.103652 | 0.135376 | -0.765659 | 0.4473 |
| TATO | -0.112272 | 0.048936 | -2.294243 | 0.0258 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.111058 | Mean dependent var | 0.317229 |
| Adjusted R-squared | 0.043968 | S.D. dependent var | 0.166544 |
| S.E. of regression | 0.162841 | Akaike info criterion | -0.709820 |
| Sum squared resid | 1.405415 | Schwarz criterion | -0.532195 |
| Log likelihood | 25.58478 | Hannan-Quinn criter. | -0.640632 |
| F-statistic | 1.655364 | Durbin-Watson stat | 0.518399 |
| Prob(F-statistic) | 0.174170 | | |

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9.0

*2.* Data *Balance*

a) Sektor Industri Barang Konsumsi

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada tabel 4.15, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen, yaitu ROA, DER, KI dan TATO terhadap variabel dependen, yaitu DPR pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

**DPR = 0,7958 + 1,1155 ROA – 0,2796 DER – 0,4985 KI + 0,0138 TATO**

**Tabel 4.15**
**Hasil Uji Regresi Data Panel**
**Sektor Industri Barang Konsumsi (*Balance)***

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 17:47
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 17
Total panel (balanced) observations: 68

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.795819 | 0.149423 | 5.325945 | 0.0000 |
| ROA | 1.115552 | 0.220426 | 5.060886 | 0.0000 |
| DER | -0.279616 | 0.067265 | -4.176914 | 0.0001 |
| KI | -0.498583 | 0.131564 | -3.789675 | 0.0003 |
| TATO | 0.013896 | 0.068909 | 0.201653 | 0.8408 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.511824 | Mean dependent var | 0.526253 |
| Adjusted R-squared | 0.480828 | S.D. dependent var | 0.254037 |
| S.E. of regression | 0.183043 | Akaike info criterion | -0.487508 |
| Sum squared resid | 2.110792 | Schwarz criterion | -0.324309 |
| Log likelihood | 21.57529 | Hannan-Quinn criter. | -0.422844 |
| F-statistic | 16.51294 | Durbin-Watson stat | 0.874095 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9.0

Interpretasi dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,7958, yang artinya apabila variabel independen ROA, DER, KI, TATO level nol maka nilai DPR adalah 0,7958.
2) Koefisien regresi ROA positif sebesar 1,1155 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan DPR sebesar 1,1155 satuan.
3) Koefisien regresi DER negatif sebesar 0,2796 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen

lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan DPR sebesar 0,2796 satuan.

4) Koefisien regresi KI negatif sebesar 0,4985 menunjukkan bahwa setiap kenaikan KI sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan DPR sebesar 0,4985 satuan.
5) Koefisien regresi TATO positif sebesar 0,0138 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan TATO sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan DPR sebesar 0,0138 satuan.

b) Sektor Industri Dasar dan Kimia

Berdasarkan hasil uji regresi data panel pada tabel 4.16, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen, yaitu ROA, DER, KI dan TATO terhadap variabel dependen, yaitu DPR pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

**DPR = 0,9441 – 0,3577 ROA + 0,1673 DER – 0,5187 KI – 0,2862 TATO**

Interpretasi dari persamaan regresi dibawah ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) sebesar 0,9441, yang artinya apabila variabel independen ROA, DER, KI, TATO level nol maka nilai DPR adalah 0,9441.
2) Koefisien regresi ROA positif sebesar 0,3577 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan DPR sebesar 0,3577 satuan.

3) Koefisien regresi DER positif sebesar 0,1673 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan DPR sebesar 0,1673 satuan.
4) Koefisien regresi KI negatif sebesar 0,5187 menunjukkan bahwa setiap kenaikan KI sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan DPR sebesar 0,5187 satuan.
5) Koefisien regresi KI negatif sebesar 0,2862 menunjukkan bahwa setiap kenaikan KI sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan DPR sebesar 0,2862 satuan.

**Tabel 4.16**
**Hasil Uji Regresi Data Panel**
**Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Balance*)**

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 17:54
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 32

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.944163 | 0.220002 | 4.291617 | 0.0002 |
| ROA | -0.357717 | 0.609390 | -0.587009 | 0.5621 |
| DER | 0.167293 | 0.126044 | 1.327260 | 0.1955 |
| KI | -0.518784 | 0.211691 | -2.450663 | 0.0210 |
| TATO | -0.286245 | 0.096432 | -2.968367 | 0.0062 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.373169 | Mean dependent var | 0.349781 |
| Adjusted R-squared | 0.280305 | S.D. dependent var | 0.211275 |
| S.E. of regression | 0.179235 | Akaike info criterion | -0.457635 |
| Sum squared resid | 0.867381 | Schwarz criterion | -0.228614 |
| Log likelihood | 12.32217 | Hannan-Quinn criter. | -0.381721 |
| F-statistic | 4.018451 | Durbin-Watson stat | 0.772350 |
| Prob(F-statistic) | 0.011026 | | |

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan Eviews 9.0

### 4.2.5 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (X) dterhadap variabel terikat (Y). Uji t digunakan untuk menguji hipotesis pada koefisien regresi secara individual, yaitu $H_1$, $H_2$, $H_3$, $H_4$. Penentuan hasil hipotesis akan terlihat dari nilai signifikasinya. Jika nilai signifikan atau probabilitas < 0,05 maka $H_0$ ditolak dan $H_a$ diterima. Berarti hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen secara individu (parsial) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Namun jika Jika nilai signifikan atau probabilitas > 0,05 maka $H_0$ diterima dan $H_a$ ditolak. Berarti hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen secara individu (parsial) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Lalu untuk mengetahui arah hubungan yang positif atau negatif dapat terlihat dari nilai *coefficient*.

**Tabel 4.17**

**Rekapitulasi Hasil Uji t (Parsial)**

| | Sektor Industri Barang Konsumsi | | | | Sektor Industri Dasar dan Kimia | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Unbalance* | | *Balance* | | *Unbalance* | | *Balance* | |
| | Coeff | Prob | Coeff | Prob | Coeff | Prob | Coeff | Prob |
| ROA | 1,1410 | 0,0000 | 1,1155 | 0,0000 | 0,1177 | 0,5814 | -0,3577 | 0,5621 |
| DER | -0,2545 | 0,0001 | -0,2796 | 0,0001 | 0,0665 | 0,2769 | 0,1672 | 0,1955 |
| KI | -0,3825 | 0,0037 | -0,4985 | 0,0003 | -0,1036 | 0,4473 | -0,5187 | 0,0210 |
| TATO | 0,0672 | 0,2937 | 0,0138 | 0,8408 | -0,1122 | 0,0258 | -0,2862 | 0,0062 |

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.17 menunjukkan hasil uji hipotesis t (parsial) yang nantinya akan dijadikan dasar penentuan diterima atau tidaknya hipotesis yang sudah ditentukan. Penentuan hasil hipotesis akan terlihat dari nilai signifikasinya. Selain itu, dari hasil tabel tersebut akan dijelaskan bagaimana pengaruh variabel independen

terhadap variabel dependen. Berikut penjelasan terperinci mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan perusahaan di sektor industri dasar dan kimia:

a. Pengujian Hipotesis 1

$H_1$: ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

1) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi.

Berdasarkan tabel 4.17 pada data *unbalance* nilai koefisien ROA di sektor industri barang konsumsi sebesar 1,1410, yang berarti ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Artinya semakin besar nilai ROA maka akan meningkatkan nilai DPR perusahaan, begitupun sebaliknya. Dilihat dari nilai probabilitas yang terdapat pada tabel 4.17 menunjukkan nilai sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa $H_1$ diterima artinya ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil ini senada dengan dengan penelitian dari Muhammadinah dan Jamil (2016), Rehman dan Takumi (2012), Mardiyati et, al (2014) dan Nurraiman (2014).

Perubahaan pada ROA akan mempengaruhi secara menyeluruh terhadap DPR artinya apabila terjadi peningkatan laba maka akan berdampak pada meningkatnya kemampuan membayar dividen dan para pemegang saham akan menerima hasil dari investasinya[140]. Total aset yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional mampu menghasilkan

[140] Rialdi Nurraiman, *op.cit*., p. 11

laba bagi perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung akan membagikan sebagian besar labanya sebagai dividen[141]. Sehingga semakin tinggi *return on asset* (ROA) perusahaan maka rasio pembayaran dividen (DPR) perusahaan juga akan semakin tinggi[142]. Sesuai dengan *sygnalling hyphotesis theory*, Mardiyati et, al (2014) berpendapat bahwa dengan membayarkan porsi dividen yang lebih besar kepada investor bertujuan untuk memberikan sinyal yang baik kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dengan menghasilkan keuntungan yang besar[143].

Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* pada sektor industri barang konsumsi yang memiliki data *balance*. Berdasarkan hasil dari tabel 4.17 terlihat bahwa ROA memiliki koefisien regresi sebesar 1,1155 dan probabilitas sebesar 0,0000. Artinya ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, pada data *balance*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil kedua dari regresi pada tabel 4.17 bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memiliki hasil *robust*, yaitu keduanya positif dan signifikan.

2) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia.

Pada tabel 4.17 pada data *unbalance* nilai koefisien ROA di sektor industri dasar dan kimia sebesar 0,1177 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,5814 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa $H_1$ ditolak

[141] Muhammadinah dan Mahmud Alfan Jamil, *op.cit*., p. 13
[142] Umi Mardiyati et al., *op.cit*., p. 215
[143] *Ibid*., p. 215

artinya ROA tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya nilai ROA tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil ini didukung dengan penelitian dari Suci (2016), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), dan Astiti et, al (2017).

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen yang tinggi demi menjaga reputasi perusahaan tetap baik ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan atau berada di tingkat yang rendah[144]. Selain itu profitabilitas tidak selamanya berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena mungkin sajaperusahaa telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk kepentingan perusahaan, baik untuk di investasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi dividen dan tanpa bergantung pada besarnya ROA yang diperoleh perusahaan[145]. Sehingga dapat disimpulkan bahwa berapa pun besarnya tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, perusahaan akan tetap membagikan dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba yang dimiliki perusahaan.

Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* pada sektor industri dasar dan kimia yang memiliki data *balance*. Berdasarkan hasil dari tabel 4.17 terlihat bahwa ROA memiliki koefisien regresi sebesar -0,3577

[144] Rizky Indra Wulan Suci, Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5 No. 2, Februari 2016, p. 15

[145] Ni Ketut Ari Astiti et al, Pengaruh *Debt to Equity* (DER), *Current Ration* (CR), *Net Present Margin* (NPM), dan *Return on Asset* (ROA) Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Studi Pada Perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Contruction yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015, E-*Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 7, No.1, Tahun 2017, p. 10

dan probabilitas sebesar 0,5621. Artinya ROA tidak signifikan terhadap DPR, pada data *balance*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil kedua dari regresi pada tabel 4.17 bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memiliki hasil *robust*, yaitu keduanya tidak signifikan.

b. Pengujian Hipotesis 2

$H_2$: DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR

1) Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi.

Pada tabel 4.17 nilai koefisien DER di sektor industri barang konsumsi sebesar -0,2545, yang berarti DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Artinya semakin besar nilai DER maka akan menurunkan nilai DPR perusahaan, begitupun sebaliknya. Dilihat dari nilai probabilitas yang terdapat pada tabel 4.11 menunjukkan nilai sebesar 0,0001 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian $H_2$ yang menyatakan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR diterima. Hasil ini senada dengan dengan penelitian dari Gautama dan Haryati (2014), Yanti (2014), dan Komrattanapanya dan Suntrauk (2013).

Jika perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya maka akan mengurangi jumlah laba bersih yang tersedia, sehingga akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan. Artinya, semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena

beban perusahaan atas bunga dari utang tersebut lebih besar, sehingga laba bersih yang dihasilkan perusahaan akan berkurang. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih menggunakan labanya untuk membayar beban utang tersebut dibandingkan dengan membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Sehingga menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya akan menurun[146].

Mendukung pernyataan Gautama dan Haryati (2014), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Mereka berpendapat bahwa jika tingkat utang perusahaan meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham cenderung menurun[147]. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecil dividen yang akan diterima oleh pemegang saham karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembayaran dividen[148].

Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* pada sektor industri barang konsumsi yang memiliki data *balance*. Berdasarkan hasil dari tabel 4.17 terlihat bahwa DER memiliki koefisien regresi sebesar -0,2796 dan probabilitas sebesar 0,0001. Artinya DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, pada data *balance*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil kedua dari regresi pada tabel 4.17 bahwa

[146] Budhi Pamungkas Gautama dan Yuniar Haryati, *op.cit*., 160
[147] Pornumpai Komrattanapanya dan Phassawan Suntrauk, op.cit., p. 266
[148] Yanti, *op.cit*., p. 311

pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen memiliki hasil *robust,* yaitu keduanya negatif dan signifikan.

2) Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia.

Berdasarkan tabel 4.17 pada data *unbalance* nilai koefisien DER di sektor industri dasar dan kimia sebesar 0,0665 dengan nilai probablitas 0,2769 lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa $H_2$ ditolak artinya DER tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya nilai DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil ini didukung dengan penelitian dari Rahayuningtyas et, al (2014), Nurraiman (2014), dan Astiti et al (2017).

Peningkatan nilai DER tidak akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham. Hal tersebut bisa saja terjadi karena kewajiban perusahaan melunasi utangnya tidak berasal dari laba perusahaan, melainkan berasal dari sumber eksternal perusahaan yaitu modal pemegang saham, tujuannya agar keuntungan yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham[149]. Selain itu, kondisi nilai DER yang fluktuatif mungkin juga bisa menyebabkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen[150].

[149] Ni Ketut Ari Astiti et al, *op.cit.*, p. 8
[150] Septi Rahayuningtyas et al, Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI tahun 2009-2011), p. 8 (http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/326)

Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* pada sektor industri dasar dan kimia yang memiliki data *balance*. Berdasarkan hasil dari tabel 4.17 terlihat bahwa DER memiliki koefisien regresi sebesar 0,1672 dan probabilitas sebesar 0,1955. Artinya ROA tidak berpengaruh terhadap DPR, pada data *balance*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil kedua dari regresi pada tabel 4.17 bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen memiliki hasil *robust,* yaitu keduanya tidak signifikan.

c. Pengujian Hipotesis 3

$H_3$: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

1) Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi.

Berdasarkan tabel 4.17 pada data *unbalance* nilai koefisien KI di sektor industri barang konsumsi sebesar -0,3825, yang artinya KI berpengaruh negatif terhadap DPR. Dilihat dari nilai probablitas yang terdapat pada tabel 4.11 menunjukkan nilai sebesar 0,0037 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian $H_3$ yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari, Gautama dan Haryati (2014), Al-Najjar dan Kilincarslan (2015), Thanatawee (2014), dan Mirzaei (2012).

Kepemilikan saham oleh institusi bisa merugikan pemegang saham lainnya karena besarnya pembayaran dividen akan lebih rendah bila saham

perusahaan lebih banyak dimiliki oleh institusi[151]. Apabila perusahaan yang pemegang sahamnya mayoritas dimiliki oleh kepemilikan institusional maka akan menurunkan pembayaran dividennya karena kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pemantauan terhadap manajemen perusahaan sehingga dapat mengurangi pembayaran dividen yang tinggi[152]. Kepemilikan institusional bertindak sebagai mekanisme pemantauan terhadap manajemen perusahaan karena kepemilikan institusional biasanya lebih mementingkan perkembangan perusahaan dibandingkan dengan pembayaran dividen. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan.

Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* pada sektor industri barang konsumsi yang memiliki data *balance*. Berdasarkan hasil dari tabel 4.17 terlihat bahwa KI memiliki koefisien regresi sebesar -0,4985 dan probabilitas sebesar 0,0003. Artinya KI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, pada data *balance*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil kedua dari regresi pada tabel 4.17 bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen memiliki hasil *robust* yaitu keduanya negatif dan signifikan.

[151] Yordying Thanatawee, Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6 No. 8, 2012, p. 203
[152] Basil Al-Najjar dan Erhan Kilincarslan, *op.cit*., p. 8

2) Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia.

Berdasarkan tabel 4.17 pada data *unbalance* nilai koefisien KI di sektor industri dasar dan kimia sebesar -0,1036. Nilai probablitas yang terdapat pada tabel 4.17 menunjukkan nilai sebesar 0,4473 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian $H_3$ yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap DPR. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari, Rachmad dan Muid (2013), Damayanti (2015) dan Jayanti dan Puspitasari (2017).

Rachmad dan Muid (2013) berpendapat bahwa besar kecilnya jumlah pemegang saham institusional tidak mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan kebijakan dividen. Hal bisa saja terjadi karena tidak semua investor institusional menginginkan keuntungan dari dividen. Oleh karena itu jika investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor institusional[153]. Sedangkan Jayanti dan Puspitasari (2017) menduga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena investor institusional memiliki keinginan yang berbeda dengan

[153] Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid, Pengaruh Sktruktur Kepemilikan, *Laverage*, *Return On Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 2 Nomor 3 tahun 2013, p. 8

keinginan investor umum. Perbedaan keinginan tersebut dikarenakan horizon investasi kepemilikan institusional secara umum berjangka lebih panjang dibandingkan dengan investor umum sehingga menyebabkan proporsi saham yang dimiliki oleh institusi tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen perusahaan[154].

Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* pada sektor industri dasar dan kimia yang memiliki data *balance*. Berdasarkan hasil dari tabel 4.17 terlihat bahwa KI memiliki koefisien regresi sebesar -0,5187 dan probabilitas sebesar 0,0210. Artinya KI berpengaruh negative dan signifikan terhadap DPR, pada data *balance*. Hasil pada data *balance* sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Gautama dan Haryati (2014), Al-Najjar dan Kilincarslan (2015), Thanatawee (2014), dan Mirzaei (2012).

Kepemilikan saham oleh institusi bisa merugikan pemegang saham lainnya karena besarnya pembayaran dividen akan lebih rendah bila saham perusahaan lebih banyak dimiliki oleh institusi[155]. Apabila perusahaan yang pemegang sahamnya mayoritas dimiliki oleh kepemilikan institusional maka akan menurunkan pembayaran dividennya karena kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pemantauan terhadap manajemen perusahaan sehingga dapat mengurangi pembayaran dividen yang tinggi[156]. Kepemilikan institusional bertindak sebagai mekanisme pemantauan terhadap manajemen perusahaan karena kepemilikan institusional biasanya

[154] Ida Setya Dwi Jayanti dam Puspitasari Ayu Febriyanti, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business,* Vol 1 No 1, April 2017, p. 9
[155] Yordying Thanatawee, *op.cit*., p. 203
[156] Basil Al-Najjar dan Erhan Kilincarslan, *op.cit*., p. 8

lebih mementingkan perkembangan perusahaan dibandingkan dengan pembayaran dividen. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa dari kedua hasil regresi pada tabel 4.17 bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen memiliki hasil tidak *robust*, karena struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada data *unbalance*, sedangkan struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada data *balance*.

d. Pengujian Hipotesis 4

$H_4$: TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

1) Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi.

Berdasarkan tabel 4.17 pada data *unbalance* nilai koefisien TATO di sektor industri barang konsumsi sebesar 0,0672 dengan nilai probablitas 0,2937 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian $H_4$ yang menyatakan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR tidak berhasil dibuktikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa $H_4$ ditolak yang artinya TATO tidak signifikan terhadap DPR. Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya nilai TATO tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil ini didukung dengan penelitian dari Rahayuningtias et, al (2014), Widiyanti dan Indarto (2012), Supriyanto (2016) dan Siswantini (2014).

Penelitian ini menggunakan objek penelitian yang sama dengan Widiyanti dan Indarto (2012) yaitu perusahaan manufaktur. TATO tidak berpengaruh terhadap DPR karena objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, dimana perusahaan manufaktur memiliki aktiva tetap berupa mesin produksi dan gedung sehingga perputaran asetnya belum tentu akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, sehingga tidak berpengaruh terhadap DPR[157]. Rasio aktifivitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan belum efektif dalam menggunakan aktivanya sehingga menyebabkan perputaran aset yang dimiliki perusahaan tidak mampu menghasilkan penjualan yang mendatangkan laba bersih yang maksimal bagi perusahaan[158].

Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* pada sektor industri barang konsumsi yang memiliki data *balance*. Berdasarkan hasil dari tabel 4.17 terlihat bahwa TATO memiliki koefisien regresi sebesar -0,0138 dan probabilitas sebesar 0,8408. Artinya TATO tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, pada data *balance*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil kedua dari regresi pada tabel 4.17 bahwa pengaruh rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen memiliki hasil *robust,* yaitu keduanya tidak signifikan.

---

[157] Dian Septi Widiyanti dan Indarto, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010), p. 61 (http://journal.usm.ac.id/jurnal/qman/291/detail/)

[158] Wiwin Siswantini, Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol. 10 No. 2, September 2014, p. 146

2) Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia.

Berdasarkan tabel 4.17 nilai koefisien TATO di sektor industri dasar dan kimia sebesar -0,1122 dengan nilai probabilitas 0,0258 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian $H_4$ yang menyatakan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR tidak berhasil dibuktikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi nilai TATO maka semakin kecil nilai DPR. Hasil ini didukung dengan penelitian dari Rahmawati et al (2014) dan Mardiyati et al (2014)

Rasio aktifitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen memiliki arti bahwa setiap kenaikan TATO maka akan menurunkan DPR. Hal ini mengindikasikan bahwa walaupun nilai TATO mengalami kenaikan dan perusahaan memperoleh kentungannya yang cukup besar namun hanya sebagain kecil saja keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham karena perusahaan akan menginvestasikan kembali labanya tersebut sebagai modal usaha dimasa yang akan datang[159].

TATO berpengaruh negatif dikarenakan perusahaan mungkin saja tidak membagikan dividen yang tinggi karena perusahaan sedang membutuhkan dana internal untuk ekspansi perusahaan dan tambahan modal untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga perusahaan

[159] Nining Dwi Rahmawati et al, Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di BEI, *Jurnal EMBA*, Vol. 2 No. 2, Juni 2014, p. 1315

cenderung menahan labanya dibandingkan harusmembagikan dividen kepada para pemegang saham. Selain itu kebijakan pembayarn dividen tergantung pada kebijakan manajemen perusahaan sehingga walaupun TATO tinggi maka manajer akan membayarkan dividen yang rendah karena perusahaan sedang membutuhkan tambahan modal[160].

Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* pada sektor industri barang konsumsi yang memiliki data *balance*. Berdasarkan hasil dari tabel 4.17 terlihat bahwa TATO memiliki koefisien regresi sebesar -0,2862 dan probabilitas sebesar 0,0062. Artinya TATO memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, pada data *balance*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa hasil kedua dari regresi pada tabel 4.17 bahwa pengaruh rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen memiliki hasil *robust,* yaitu keduanya negatif dan signifikan.

### 4.2.7 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ($R^2$) bertujuan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang bisa dilihat dari besar nilai koefisien determinasi (*adjusted R-Square*). Nilai koefisien determinasi ($R^2$) selalu berada diantara 0 dan 1. Nilai $R^2$ yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

[160] Umi Mardiyati et al., *op.cit*., p. 216

Pada data *unbalance* di sektor industri barang konsumsi, koefisien determinasi *Adjusted R-Squared* persamaan regresi pada tabel 4.13 adalah 0,496185. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa 49,61% dari variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional (KI) dan *total asset turnover* (TATO). Sedangkan 46,28% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti pada penelitian ini. Selanjutnya data *unbalance* di sektor industri dasar dan kimia koefisien determinasi *Adjusted R-Squared* persamaan regresi pada tabel 4.14 adalah 0.043968. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa 4,39% dari variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional (KI) dan *total asset turnover* (TATO). Sedangkan 95,61% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

Pada data *balance* di sektor industri barang konsumsi persamaan regresi pada tabel 4.15 adalah 0.480828. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa 48,08% dari variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional (KI) dan *total asset turnover* (TATO). Sedangkan 51,59% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti pada penelitian ini. Lalu pada data *balance* di sektor industri dasar dan kimia, koefisien determinasi *Adjusted R-Squared* persamaan

regresi pada tabel 4.16 adalah 0,280305. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa hanya 28,03% dari variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional (KI) dan *total asset turnover* (TATO). Sedangkan 71,97% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

### 4.2.7 Uji Beda

Uji beda dilakukan untuk mengetahui perbedaan perbedaan kebijakan dividen, rasio profitabilitas, kebijakan utang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas pada perusahaan-perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasardan kimia. Uji beda ini dilakukan dengan menggunakan data *balance*. Setelah melalukan uji normalitas dan data dinyatakan berdistribusi normal maka uji beda yang digunakan dalam penelitian ini adalah *independent sample t-Test* karena kelompok/sampel yang diuji merupakan dua kelompok yang tidak berpasangan atau tidak berhubungan. Hipotesis dari pengujian ini adalah sebagai berikut :

$H_{5,1}$ : Terdapat perbedaan kebijakan dividen pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

$H_{5,2}$ : Terdapat perbedaan profitabilitas pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

$H_{5,3}$ : Terdapat perbedaan kebijakan utang pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

$H_{5,4}$ : Terdapat perbedaan struktur kepemilikan pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia

$H_{5,5}$ : Terdapat perbedaan rasio aktivitas pada perusahaan di sektor barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.

Untuk melihat apakah hasil pengujian terdapat perbedaan atau tidak terdapat perbedaan maka lihat dahulu distribusi kenormalan dan varians dari masing-masing variabel. Setelah sebelumnya uji normalitas dan data dinyatakan berdistribusi normal maka selanjutnya dilakukan *Levene's Test*. *Levene's Test*dilakukan untuk menguji homogenitas varians dari masing-masing variabel. Dilihat dari nilai signifikansi *Levene's Test,* jika nilai signifikasi > 0,05 berarti kedua kelompok memiliki varians yang sama (homogen) namun jika nilai signifikasi < 0,05 berarti kedua kelompok memiliki varians yang tidak sama (tidak homogen).

**Tabel 4.12**

**Test of Homogeneity of Variances**

| | Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|---|---|---|---|---|
| DPR | 1.391 | 1 | 98 | .241 |
| ROA | 20.336 | 1 | 98 | .000 |
| DER | 2.016 | 1 | 98 | .159 |
| KI | 1.142 | 1 | 98 | .288 |
| TATO | .282 | 1 | 98 | .597 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 22

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh hasil *Levene's Test* yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional (KI) dan *total asset turnover* (TATO) memiliki nilai signifikansi > 0,05 berarti menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut memiliki varians yang

sama, maka asumsi untuk *Independent sample t-Test* terpenuhi. Sedangkan *return on asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi < 0,05 berarti menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki varians yang sama, tetapi hal tersebut tidak fatal bagi *Independent sample t-Test* dan analisis masih dapat dilanjutkan selama kelompok memiliki *sample size* atau secara proporsional[161] (Ghozali, 2016).

Seperti yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya jika nilai siginifikasi (2-tailed) > 0,05 berarti tidak ada perbedaan rata-rata antara kedua kelompok, namun jika nilai signifikasi atau nilai probabilitas < 0,05 berarti ada perbedaan rata-rata antara kedua kelompok.

**Tabel 4.13**
***Independent sample t-Test***

**Independent Samples Test**

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Lower | Upper |
| DPR | Equal variances assumed | 1.391 | .241 | 3.411 | 98 | .001 | .1764717 | .0517349 | .0738054 | .2791380 |
| | Equal variances not assumed | | | 3.645 | 72.092 | .001 | .1764717 | .0484144 | .0799614 | .2729820 |
| ROA | Equal variances assumed | 20.336 | .000 | -3.042 | 98 | .003 | -.0667702 | .0219503 | -.1103299 | -.0232105 |
| | Equal variances not assumed | | | -3.772 | 97.204 | .000 | -.0667702 | .0177026 | -.1019040 | -.0316365 |
| DER | Equal variances assumed | 2.016 | .159 | 1.197 | 98 | .234 | .0921121 | .0769642 | -.0606207 | .2448450 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.362 | 84.413 | .177 | .0921121 | .0676066 | -.0423214 | .2265457 |
| KI | Equal variances assumed | 1.142 | .288 | 2.758 | 98 | .007 | .1058199 | .0383738 | .0296682 | .1819715 |
| | Equal variances not assumed | | | 2.885 | 68.233 | .005 | .1058199 | .0366806 | .0326294 | .1790103 |
| TATO | Equal variances assumed | .282 | .597 | 3.514 | 98 | .001 | .2786399 | .0793039 | .1212638 | .4360160 |
| | Equal variances not assumed | | | 3.453 | 58.267 | .001 | .2786399 | .0806877 | .1171417 | .4401380 |

Sumber : Data sekunder diolah dengan SPSS 22

[161] Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*, (Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro), p. 73

Berdasarkan tabel 4.13 maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Nilai sig (2-tailed) pada variabel DPR sebesar 0,001 menunjukkan bahwa sig (2-tailed) < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $H_{5,1}$ dapat diterima karena terdapat perbedaan yang signifikan antara DPR di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.
b. Nilai sig (2-tailed) pada variabel ROA sebesar 0,003 menunjukkan bahwa sig (2-tailed) < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $H_{5,2}$ dapat diterima karena terdapat perbedaan yang signifikan antara ROA di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.
c. Nilai sig (2-tailed) pada variabel DER sebesar 0,234 menunjukkan bahwa sig (2-tailed) > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $H_{5,3}$ tidak dapat diterima karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara DER di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.
d. Nilai sig (2-tailed) pada variabel KI sebesar 0,007 menunjukkan bahwa sig (2-tailed) < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $H_{5,4}$ dapat diterima karena terdapat perbedaan yang signifikan antara KI di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.
e. Nilai sig (2-tailed) pada variabel TATO sebesar 0,001 menunjukkan bahwa sig (2-tailed) < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $H_{5,5}$ dapat diterima karena terdapat perbedaan yang signifikan antara TATO di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.

# BAB V

# KESIMPULAN DAN SARAN

## 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen, yaitu profitabilitas yang di proksikan dengan *return on asset* (ROA), kebijakan utang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan institusional (KI) dan rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO) terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Berikut adalah kesimpulan dari hasil analisis dan pengujian dalam penelitian ini:

1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri barang konsumsi. Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* terhadap pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi yang memiliki data *unbalance* dan *balance,* hasilnya penelitian ini memberikan hasil *robust.* Namun, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) di sektor industri dasar dan kimia. Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* terhadap pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sektor industri dasar dan kimia yang memiliki data *unbalance* dan *balance,* hasilnya penelitian ini memberikan hasil *robust.*

2. Kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen di sektor industri barang konsumsi. Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* terhadap pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi yang memiliki data *unbalance* dan *balance,* hasilnya penelitian ini memberikan hasil *robust.* Namun kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen di sektor industri dasar dan kimia. Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* terhadap pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada sektor industri dasar dan kimia yang memiliki data *unbalance* dan *balance,* hasilnya penelitian ini memberikan hasil *robust.*
3. Struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen di sektor industri barang konsumsi. Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* terhadap pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi yang memiliki data *unbalance* dan *balance,* hasilnya penelitian ini memberikan hasil *robust.* Namun struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen di sektor industri dasar dan kimia. Setelah peneliti melakukan *robustness check* terhadap pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industry dasar dan kimia, hasilnya penelitian ini memberikan hasil tidak *robust.*
4. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen di sektor industri barang konsumsi. Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* terhadap pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada sektor

industri barang konsumsi yang memiliki data *unbalance* dan *balance,* hasilnya penelitian ini memberikan hasil *robust.* Namun, rasio aktivitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen di sektor industri barang konsumsi. Selanjutnya peneliti melakukan *robustness check* terhadap pengaruh rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen pada sektor industri dasar dan kimia yang memiliki data *unbalance* dan *balance,* hasilnya penelitian ini memberikan hasil *robust.*

5. Terdapat perbedaan yang signifikan antara DPR, ROA, KI, dan TATO di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.
6. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara DER di sektor industri barang konsumsi dan sektor industri dasar dan kimia.

## 5.2 Implikasi

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan kebijakan dividen dengan mempertimbangkan rasio profitabilitas, kebijakan utang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas sehingga dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal agar dapat memaksimumkan nilai perusahaan dan dapat mengurangi *agency conflict*. Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat membantu investor untuk mengukur faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti rasio profitabilitas, kebijakan utang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian berupa dividen perusahaan.

## 5.3 Saran

Setelah melakukan penelitian mengenai pengaruh pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, struktur kepemilikan dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015, maka peneliti memiliki beberapa saran untuk peneliti selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Menambah atau meneliti variabel keuangan lain sebagai variabel dependen seperti *current ratio, sales growth, return on equity, free cash flow, earning per share, firm size* dan lainya. Selain itu peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat menambahkan pengukuran untuk struktur kepemilikan yang lebih spesifik agar dapat menunjukan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen perusahaan, seperti *foreign ownership, domestic institutional ownership, family ownership, goverment ownership, managerial ownership* dan lainnya.
2. Menambahkan jumlah sampel atau *proxy* agar mendapatkan hasil yang lebih akurat.
3. Membandingkan perusahaan yang memiliki jenis industri yang berbeda seperti perusahaan manufaktur dengan perusahaan jasa yang terdaftar di BEI atau membandingkan dengan negara lain.

# DAFTAR PUSTAKA


Akhir, Dani Jumadil, Rugi Rp 158,46M, Krakatau Steel Tak Bagi Dividen, Diakses dari internet, http://economy.okezone.com/read/2014/03/27/278/961539/rugi-rp158-46-m-krakatau-steel-tak-bagi-dividen, pada tanggal 5 Januari 2017.

Al-Gharaibeh, Mohammad., Zurigat, Ziad., dan Al-Harahsheh, Khaled. 2013. The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. Department of Banking & Finance Faculty of Economics & Administrative Sciences, Yarmouk University, Irbid-Jordan.*Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness*, Vol 4, No 9, January 2013. Pp. 769-796.

Al-Najjar, Basil dan Kilincarslan, Erhan. 2015. The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey. School of Business, Economics and Informatics, Department of Management, Birkbeck University of London, London, UK. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, February 2016, DOI: 10.1108/CG-09-2015-0129. Pp. 1-31.

Anwar Hidayat, *Penjelasan Metode Analisis Regresi Data Panel*, Diakses dari internet, https://www.statistikian.com/2014/11/regresi-data-panel.html, pada tanggal 19 Februari 2017.

_____, *Penjelasan Uji Mann Whitney U Test*, Diakses dari internet, https://www.statistikian.com/2014/04/mann-whitney-u-test.html, pada tanggal 4 Mei 2017.

Ariyanti, Ike Ida. 2014. Pengaruh *Total Asset Turnoven (TATO), Iinventory Turnover (ITO), Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per-Share (EPS)* Terhadap *Devidend Payout Ratio (DPR)* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*. Diunduh dari internet, Http://eprints.ums.ac.id/29220/9/NASKAH_PUBLIKASI.pdf, pada tanggal 15 Desember 2016.

Astiti, Ni Ketut Ari., Yuniarta, Gede Adi., dan Sujana, Edi. 2017. Pengaruh *Debt to Equity* (DER), *Current Ration* (CR), *Net Present Margin* (NPM), dan *Return on Asset* (ROA) Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Studi Pada Perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Contruction yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. E-*Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 7, No.1, Tahun 2017. Pp. 1-12

Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 1*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

_____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 2*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Damayanti, Ida Putri. 2015. Pengaruh Sktruktur Kepemilikan, *Laverage*, *Return On Asset*, dan *Size* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Growth* Sebagai Variabel Moderasi. Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi, Vol 11 No 2 September 2015. Pp. 234-242.

Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Gautama, Budhi Pamungkas dan Haryati, Yuniar. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI. *Fakultas Pendidikan Ekonomi dan BisnisUniversitas Pendidikan Indonesia*. Diunduh dari internet, http://download.portalgaruda.org/article.php?article=379748&val=8423&title=PENGARUH%20STRUKTUR%20KEPEMILIKAN%20DAN%20KEBIJAKAN%20UTANG%20TERHADAP%20KEBIJAKAN%20DIVIDEN%20PADA%20SUBSEKTOR%20KONSTRUKSI%20DAN%20BANGUNAN%20YANG%20TERCATAT%20DI%20BEI.html/, pada tanggal 10 Desember 2016.

Ghozali, Imam. 2009.*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS Edisi Keempat*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.

Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Hanafi, M. Mamduh. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Hery. 2013. *Rahasia Pembagian Dividen Dan Tata Kelola Perusahaan*. Yogyakarta: Gava Media.

http://egienews.blogspot.co.id/2013/05/part-1-pengenalan-regresi-data-panel.html, (Diakses tanggal 19 Februari 2017).

http://fokusbisnis.com/hmm-martina-berto-akui-tak-bagi-dividen(Diakses tanggal 5 Januari 2017).

Jayanti, Ida Setya Dwi., Puspitasari Ayu Febriyanti. 2017. Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di

Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business,* Vol 1 No 1 April 2017. Pp. 1-3.

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajawali Persada.

Komrattanapanya, Pornumpai dan Suntrauk Phassawan. 2013. Factors Influencing Dividend Payout Ratio in Thailand: A Tobit Regression Analysis. Martin De Tours School of Management and Economics, Assumption University. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*,ISSN 2162-3082 2013, Vol. 3, No. 2. Pp. 255-268.

Mardiyati, Umi., Nusrati, Destyarsah., dan Hamidah. 2014. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return on Asset*, *Total Asset Turnover* dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI),* Vol. 5, No, 2, 2014. Pp. 204-221.

Miladia, Septiana. 2015. Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset, Firm Size* dan *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013). *Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponogoro*. Diunduh dari internet, http:// eprints.undip.ac.id/46542/1/15_SEPTIANA.pdf, pada tanggal 12 Desember 2016.

Mirzaei, Hossein. 2012. A Survey on The Relationship Between Ownership Structure and Dividend Policy in Tehran Stock Exchange. *International Conference on Management, Applied and Social Sciences (ICMASS'2012),* March 24-25, 2012 Dubai. Diunduh dari internet, http://psrcentre.org/images/extraimages/14.%20312555.pdf, pada Tanggal 15 Desember 2016.

Muhammadinah dan Jamil, Mahmud Alfan. Pengaruh *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover*dan *Return On Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. , *I-Economics Journal*, Vol. 1 No. 1, 2015, Pp. 1-21

Muhammad Iqbal, *Regresi Data Panel (2) "Tahap Analisis"* , Diakses dari internet,https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis/,pada tanggal 08 Maret 2017

Nurraiman, Rialdi. 2014. The Influence of Profability, Liquidity and Laverage to Dividend Payout Ratio on The Listed Manufacture Companies in Indonesia Stock Exchange. Diunduh dari internet, http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/3070/10%20JURNAL%20SKRIPSI.pdf?sequence=13, pada tanggal 20 Desember 2016.

Pangestika, Styfanda. 2015. Analisis Estimasi Model Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). *Jurusan Matematika Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam Universitas Negeri Semarang*. Diunduh dari internet, http://lib.unnes.ac.id/22312/1/4111411057-s.pdf, pada tanggal 2 February 2017.

Rachmad, Anggie Noor., Muid, Dul. 2013. Pengaruh Sktruktur Kepemilikan, *Laverage*, *Return On Asset* (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 2 Nomor 3 tahun 2013, ISSN: 2337-3806. Pp. 1-11

Rahayuningtyas, Septi., Suhadak., Handayani, Siti Ragil. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan yang Listing di BEI tahun 2009-2011). Diunduh dari Internet, http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/326, pada tanggal 20 Desember 2016.

Rahmawati, Nining Dwi., Saerang, Ivone. S., Rate, Paulina Van. 2014. Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol. 2 No. 2 Juni 2014, ISSN 2303-1174. Pp 1306-1317

Rehman, Abdul dan Takumi, Haruto. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business ResearchISSN 2305-8277 (Online)*, 2012, Vol. 1, No. 1. Pp 20-27.

Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Konsep dan Tekhnik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.

Sahid Raharjo, *Contoh Kasus Uji Beda Mann Whitney Menggunakan SPSS*, Diakses dari internet, http://www.spssindonesia.com/2017/04/uji-mann-whitney-spss.html, pada tanggal 4 Mei 2017.

Silaban, Dame Prawira dan Purnawati, Ni Ketut. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 2016: 1251-1281, ISSN: 2302-8912. Pp. 1251-1281.

Siswantini, Wiwin. 2014. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan

Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol 10, No 2, September 2014. Pp. 136-147.

Suci, Rizky Indra Wulan. 2016. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2, Februari 2016, ISSN: 2460-0585. Pp. 1-17

Sudana, I made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif,Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

_____. 2012. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif,Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

_____. 2009. *Metode Penelitian Kombinasi*. CV Alfabeta, Bandung.

Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta

Supriyanto. 2016.Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Laverage, Growth Opportunities, Expected Dividend dan Total Asset Turnover Terhadap Kebijakan Dividen. Diunduh dari internet, http://eprints.ums.ac.id/43454/16/NASKAH%20PUBLIKASI.pdf, pada tanggal 20 Desember 2016.

Thanatawee, Yordying. 2014. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6 No. 8, 2012, ISSN 1916-971X, E-ISSN 1916-9728. Pp. 197-204

Ullah, Hamid., Asma, Fida., Khan, Shafiullah. 2012. The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3 No. 9, May 2012. Pp. 298-307.

Horne, J. C. V dan Wachowicz, Jr. J. M. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Dewi Fitriasari dan Deny A.K. Jakarta: Salemba Empat.

Widiyanti, Dian Septi dan Indarto. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Fakultas Ekonomi Universitas Semarang*. Diunduh dari internet, http://journal.usm.ac.id/jurnal/qman/291/detail/, pada tanggal 20 Desember 2016.

Yanti. 2014. Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bunda Mulia. *Jurnal TEKUN*, Volume V, No. 02, September 2014. Pp. 306-320.

Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish.

# LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|---|---|---|
| 1 | AISA | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk |
| 2 | CEKA | PT. Cahaya Kalbar Tbk |
| 3 | DLTA | PT. Delta Djakarta Tbk |
| 4 | GGRM | PT. Gudang Garam Tbk |
| 5 | HMSP | PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk |
| 6 | ICBP | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 7 | INAF | PT. Indofarma (Persero) Tbk |
| 8 | INDF | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 9 | KAEF | PT. Kimia Farma Tbk |
| 10 | KLBF | PT. Kalbe Farma Tbk |
| 11 | MBTO | PT. Martina Berto Tbk |
| 12 | MERK | PT. Merck Indonesia Tbk |
| 13 | MLBI | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk |
| 14 | MYOR | PT. Mayora Indah Tbk |
| 15 | ROTI | PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk |
| 16 | SKBM | PT. Sekar Bumi Tbk |
| 17 | SKLT | PT. Sekar Laut Tbk |
| 18 | SQBB | PT.Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk |
| 19 | TCID | PT. Mandom Indonesia Tbk |
| 20 | TSPC | PT. Tempo Scan Pasific Tbk |
| 21 | ULTJ | PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk |
| 22 | UNVR | PT. Unilever Indonesia Tbk |

Lampiran 2

Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|---|---|---|
| 1 | ALDO | PT. Alkindo Naratama Tbk |
| 2 | ALMI | PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk |
| 3 | AMFG | PT. Asahimas Flat Glass Tbk |
| 4 | CPIN | PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk |
| 5 | DPNS | PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk |
| 6 | FASW | PT. Fajar Surya Wisesa Tbk |
| 7 | IGAR | PT. Champion Pasific Indonesia Tbk |
| 8 | INAI | PT. Indal Aluminium Indusrty Tbk |
| 9 | INCI | PT. Intan Wijaya International Tbk |
| 10 | INTP | PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk |
| 11 | JPFA | PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk |
| 12 | KIAS | PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk |
| 13 | LION | PT. Lion Metal Works Tbk |
| 14 | LMSH | PT. Lionmesh Prima Tbk |
| 15 | MAIN | PT. Malindo Feedmil Tbk |
| 16 | SIPD | PT. Siearad Produce Tbk |
| 17 | SMGR | PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk |
| 18 | SMPA | PT. Suparma Tbk |
| 19 | TOTO | PT. Surya Toto Indonesia Tbk |
| 20 | TRST | PT. Trias Sentosa Tbk |

Lampiran 3

Data Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi

| No | Kode Perusahaan | Tahun | DPR | ROA | DER | KI | TATO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | AISA | 2012 | 0.0900 | 0.0656 | 0.9020 | 0.5348 | 0.7104 |
| 2 | AISA | 2013 | 0.0754 | 0.0691 | 1.1304 | 0.5571 | 0.8079 |
| 3 | AISA | 2014 | 0.0768 | 0.0513 | 1.0500 | 0.6210 | 0.6972 |
| 4 | CEKA | 2014 | 0.4566 | 0.0300 | 1.3900 | 0.8702 | 1.8823 |
| 5 | DLTA | 2012 | 0.8463 | 0.2792 | 0.4508 | 0.8458 | 1.6660 |
| 6 | DLTA | 2013 | 0.6963 | 0.3030 | 0.4856 | 0.8458 | 1.6834 |
| 7 | DLTA | 2014 | 0.6810 | 0.2833 | 0.4149 | 0.8458 | 1.7864 |
| 8 | DLTA | 2015 | 0.5044 | 0.1834 | 0.3229 | 0.8459 | 1.5737 |
| 9 | GGRM | 2012 | 0.4794 | 0.0980 | 0.5602 | 0.7555 | 1.1811 |
| 10 | GGRM | 2013 | 0.3555 | 0.0860 | 0.7259 | 0.7555 | 1.0919 |
| 11 | GGRM | 2014 | 0.3067 | 0.0930 | 0.7521 | 0.7555 | 1.1196 |
| 12 | GGRM | 2015 | 0.2591 | 0.1020 | 0.6710 | 0.7555 | 1.1080 |
| 13 | HMSP | 2012 | 0.4712 | 0.3790 | 0.4800 | 0.9818 | 1.4384 |
| 14 | HMSP | 2013 | 0.3926 | 0.3950 | 0.2700 | 0.9250 | 1.6376 |
| 15 | HMSP | 2014 | 0.4920 | 0.3590 | 0.3200 | 0.9250 | 1.6431 |
| 16 | HMSP | 2015 | 0.3383 | 0.2730 | 0.3000 | 0.9250 | 1.4432 |
| 17 | ICBP | 2012 | 0.4518 | 0.1380 | 0.4811 | 0.8058 | 1.3152 |
| 18 | ICBP | 2013 | 0.4869 | 0.1140 | 0.6032 | 0.8053 | 1.2799 |
| 19 | ICBP | 2014 | 0.4251 | 0.1110 | 0.6566 | 0.8053 | 1.3052 |
| 20 | ICBP | 2015 | 0.4311 | 0.1130 | 0.6200 | 0.8053 | 1.1950 |
| 21 | INAF | 2013 | 0.1011 | -0.0419 | 1.1928 | 0.8432 | 1.0300 |
| 22 | INDF | 2012 | 0.4716 | 0.0850 | 0.8400 | 0.5007 | 1.8438 |
| 23 | INDF | 2013 | 0.5491 | 0.0500 | 0.7400 | 0.5007 | 1.7392 |
| 24 | INDF | 2014 | 0.3213 | 0.0640 | 0.8000 | 0.5007 | 1.7399 |
| 25 | INDF | 2015 | 0.6509 | 0.0420 | 0.7300 | 0.5007 | 1.6975 |
| 26 | KAEF | 2012 | 0.3000 | 0.1438 | 0.4450 | 0.9003 | 1.7984 |
| 27 | KAEF | 2013 | 0.3500 | 0.1334 | 0.5270 | 0.9003 | 1.8589 |
| 28 | KAEF | 2014 | 0.3500 | 0.1506 | 0.6467 | 0.9003 | 1.6231 |
| 29 | KAEF | 2015 | 0.3000 | 0.1355 | 0.7484 | 0.9003 | 1.6667 |
| 30 | KLBF | 2012 | 0.5012 | 0.1841 | 0.1577 | 0.5666 | 1.4479 |
| 31 | KLBF | 2013 | 0.4634 | 0.1696 | 0.1701 | 0.5669 | 1.4142 |
| 32 | KLBF | 2014 | 0.3863 | 0.1661 | 0.1316 | 0.5668 | 1.3978 |
| 33 | KLBF | 2015 | 0.4443 | 0.1463 | 0.1360 | 0.5668 | 1.3059 |
| 34 | MBTO | 2012 | 0.2325 | 0.0774 | 0.4025 | 0.6682 | 1.1776 |
| 35 | MERK | 2012 | 0.7418 | 0.1893 | 0.3700 | 0.3764 | 1.6330 |
| 36 | MERK | 2013 | 0.7980 | 0.2517 | 0.3600 | 0.3764 | 1.7331 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 37 | MERK | 2014 | 0.8023 | 0.2532 | 0.2900 | 0.3166 | 1.6455 |
| 38 | MERK | 2015 | 0.8329 | 0.2222 | 0.3500 | 0.3166 | 1.5327 |
| 39 | MLBI | 2012 | 0.4770 | 0.4200 | 0.9400 | 0.8367 | 0.8601 |
| 40 | MLBI | 2013 | 0.3162 | 0.4000 | 0.8000 | 0.8367 | 0.9987 |
| 41 | MLBI | 2014 | 0.3156 | 0.3500 | 1.0300 | 0.8178 | 0.8395 |
| 42 | MLBI | 2015 | 0.5847 | 0.2400 | 1.6400 | 0.8178 | 0.8834 |
| 43 | MYOR | 2012 | 0.2593 | 0.0900 | 1.6100 | 0.3293 | 0.7659 |
| 44 | MYOR | 2013 | 0.2063 | 0.1000 | 1.4900 | 0.3293 | 0.7623 |
| 45 | MYOR | 2014 | 0.5100 | 0.0400 | 1.5100 | 0.3293 | 0.8532 |
| 46 | MYOR | 2015 | 0.1573 | 0.1100 | 1.4800 | 0.3293 | 0.6431 |
| 47 | ROTI | 2012 | 0.2047 | 0.1238 | 0.8000 | 0.6300 | 0.8882 |
| 48 | ROTI | 2013 | 0.1759 | 0.0867 | 1.3130 | 0.6300 | 0.8259 |
| 49 | ROTI | 2014 | 0.1837 | 0.0880 | 1.2300 | 0.5850 | 0.8774 |
| 50 | ROTI | 2015 | 0.2534 | 0.1000 | 1.2800 | 0.5850 | 0.8034 |
| 51 | SKBM | 2014 | 0.1867 | 0.1370 | 1.0000 | 0.4169 | 1.2797 |
| 52 | SKBM | 2015 | 0.1449 | 0.0528 | 1.2200 | 0.4169 | 1.7818 |
| 53 | SKLT | 2012 | 0.1267 | 0.0320 | 0.5290 | 0.7000 | 0.6132 |
| 54 | SKLT | 2013 | 0.2765 | 0.0820 | 0.3630 | 0.7000 | 0.8774 |
| 55 | SKLT | 2014 | 0.3448 | 0.0500 | 0.3620 | 0.7000 | 0.7080 |
| 56 | SKLT | 2015 | 0.2959 | 0.0530 | 0.4810 | 0.7000 | 0.8651 |
| 57 | SQBB | 2012 | 0.9301 | 0.3400 | 0.2200 | 0.9051 | 0.9758 |
| 58 | SQBB | 2013 | 0.8433 | 0.3500 | 0.2100 | 0.9051 | 0.8014 |
| 59 | SQBB | 2014 | 0.8582 | 0.3600 | 0.2500 | 0.9051 | 0.8350 |
| 60 | SQBB | 2015 | 1.1092 | 0.3200 | 0.3100 | 0.9051 | 0.9216 |
| 61 | TCID | 2012 | 0.4950 | 0.1192 | 0.1502 | 0.6210 | 1.5673 |
| 62 | TCID | 2013 | 0.4650 | 0.1020 | 0.2392 | 0.6230 | 1.4833 |
| 63 | TCID | 2014 | 0.4500 | 0.0940 | 0.4440 | 0.6940 | 1.3454 |
| 64 | TCID | 2015 | 0.2510 | 0.2620 | 0.2140 | 0.6991 | 1.4118 |
| 65 | TSPC | 2012 | 0.5357 | 0.1355 | 0.3817 | 0.7734 | 1.6312 |
| 66 | TSPC | 2013 | 0.5319 | 0.1173 | 0.4000 | 0.7734 | 1.4676 |
| 67 | TSPC | 2014 | 0.5814 | 0.1036 | 0.3534 | 0.7752 | 1.5432 |
| 68 | TSPC | 2015 | 0.5517 | 0.0831 | 0.4490 | 0.7752 | 1.4018 |
| 69 | ULTJ | 2012 | 0.9400 | 0.1774 | 0.2020 | 0.4679 | 1.3781 |
| 70 | ULTJ | 2013 | 0.9472 | 0.1505 | 0.1570 | 0.4679 | 1.3042 |
| 71 | ULTJ | 2014 | 0.9401 | 0.1281 | 0.2105 | 0.4659 | 1.4165 |
| 72 | ULTJ | 2015 | 0.9896 | 0.1957 | 0.2259 | 0.4983 | 1.4193 |
| 73 | UNVR | 2012 | 0.9400 | 0.4040 | 0.3020 | 0.6500 | 0.7821 |
| 74 | UNVR | 2013 | 0.9272 | 0.4010 | 0.2137 | 0.6800 | 0.9427 |
| 75 | UNVR | 2014 | 0.9402 | 0.4390 | 0.2105 | 0.6680 | 0.8416 |
| 76 | UNVR | 2015 | 0.9896 | 0.3900 | 0.2590 | 0.6930 | 0.7912 |

Lampiran 4

Data Perusahaan di Sektor Industri Dasar dan Kimia

| No | Kode Perusahaan | Tahun | DPR | ROA | DER | KI | TATO |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | ALDO | 2014 | 0.2751 | 0.0300 | 1.2400 | 0.5841 | 1.3841 |
| 2 | ALMI | 2012 | 0.2809 | 0.0070 | 0.9281 | 0.8383 | 1.7122 |
| 3 | ALMI | 2013 | 0.2824 | 0.0090 | 1.1150 | 0.7597 | 1.0433 |
| 4 | ALMI | 2014 | 0.2358 | 0.0010 | 0.9523 | 0.7648 | 1.0384 |
| 5 | AMFG | 2012 | 0.1049 | 0.2710 | 0.2680 | 0.7504 | 0.8304 |
| 6 | AMFG | 2013 | 0.1030 | 0.2950 | 0.2820 | 0.7504 | 0.9087 |
| 7 | AMFG | 2014 | 0.1026 | 0.2780 | 0.2300 | 0.7504 | 0.9371 |
| 8 | AMFG | 2015 | 0.1026 | 0.2800 | 0.2600 | 0.7504 | 0.8584 |
| 9 | CPIN | 2012 | 0.2561 | 0.3200 | 0.5100 | 0.5553 | 1.7258 |
| 10 | CPIN | 2013 | 0.2987 | 0.2600 | 0.5800 | 0.5553 | 1.6323 |
| 11 | CPIN | 2014 | 0.4000 | 0.3800 | 0.9100 | 0.5553 | 1.3973 |
| 12 | CPIN | 2015 | 0.4110 | 0.2800 | 0.9700 | 0.5553 | 1.2197 |
| 13 | DPNS | 2013 | 0.2339 | 0.1306 | 0.1475 | 0.6579 | 0.5123 |
| 14 | DPNS | 2014 | 0.2144 | 0.1298 | 0.1389 | 0.5964 | 0.4938 |
| 15 | DPNS | 2015 | 0.2717 | 0.1156 | 0.1375 | 0.5986 | 0.4316 |
| 16 | FASW | 2015 | 0.4100 | 0.0440 | 0.5600 | 0.7490 | 0.7092 |
| 17 | IGAR | 2012 | 0.3063 | 0.0876 | 0.4500 | 0.8482 | 1.7815 |
| 18 | IGAR | 2013 | 0.3502 | 0.0626 | 0.6700 | 0.8482 | 2.0442 |
| 19 | IGAR | 2014 | 0.4139 | 0.0923 | 0.4200 | 0.8482 | 2.1088 |
| 20 | INAI | 2013 | 0.3424 | 0.0066 | 0.0566 | 0.7793 | 0.8365 |
| 21 | INAI | 2014 | 0.3000 | 0.0246 | 0.0515 | 0.7798 | 1.0403 |
| 22 | INAI | 2015 | 0.3601 | 0.0215 | 0.0455 | 0.7800 | 1.0409 |
| 23 | INCI | 2015 | 0.1064 | 0.1000 | 0.1000 | 0.3524 | 0.8060 |
| 24 | INTP | 2012 | 0.2266 | 0.2330 | 0.8000 | 0.3597 | 0.7598 |
| 25 | INTP | 2013 | 0.3306 | 0.2200 | 0.7000 | 0.3597 | 0.7024 |
| 26 | INTP | 2014 | 0.7395 | 0.1860 | 0.5000 | 0.6403 | 0.6922 |
| 27 | INTP | 2015 | 0.7610 | 0.1510 | 0.5000 | 0.6403 | 0.6439 |
| 28 | JPFA | 2012 | 0.2517 | 0.0900 | 1.2000 | 0.5751 | 1.6270 |
| 29 | JPFA | 2013 | 0.2128 | 0.0400 | 1.8000 | 0.5751 | 1.4353 |
| 30 | JPFA | 2014 | 0.2786 | 0.0210 | 1.5100 | 0.5751 | 1.5549 |
| 31 | KIAS | 2013 | 0.2473 | 0.0300 | 0.1100 | 0.9824 | 0.4011 |
| 32 | KIAS | 2014 | 0.3113 | 0.0400 | 0.1100 | 0.9824 | 0.3821 |
| 33 | KIAS | 2015 | 0.3075 | 0.0800 | 0.1700 | 0.9824 | 0.3768 |
| 34 | LION | 2012 | 0.1828 | 0.1969 | 0.1700 | 0.5770 | 0.7700 |
| 35 | LION | 2013 | 0.3213 | 0.2286 | 0.0200 | 0.5770 | 0.6700 |
| 36 | LION | 2014 | 0.4246 | 0.1805 | 0.3500 | 0.5770 | 0.6300 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 37 | LION | 2015 | 0.4525 | 0.1700 | 0.4100 | 0.5770 | 0.6100 |
| 38 | LMSH | 2012 | 0.0233 | 0.3011 | 0.3200 | 0.3222 | 1.7400 |
| 39 | LMSH | 2013 | 0.1002 | 0.2008 | 0.2800 | 0.3222 | 1.8100 |
| 40 | LMSH | 2014 | 0.2594 | 0.3190 | 0.2100 | 0.3222 | 1.7800 |
| 41 | LMSH | 2015 | 0.4950 | 0.2501 | 0.1900 | 0.3222 | 1.3100 |
| 42 | MAIN | 2012 | 0.2066 | 0.1680 | 0.6329 | 0.5910 | 1.8610 |
| 43 | MAIN | 2013 | 0.2011 | 0.1091 | 0.5675 | 0.5910 | 1.8936 |
| 44 | MAIN | 2014 | 0.1808 | 0.0240 | 0.5761 | 0.5148 | 1.2749 |
| 45 | SIPD | 2012 | 0.3255 | 0.0046 | 0.7800 | 0.4123 | 1.3202 |
| 46 | SMGR | 2012 | 0.5000 | 0.1820 | 0.1220 | 0.6302 | 0.7374 |
| 47 | SMGR | 2013 | 0.4500 | 0.2740 | 0.1960 | 0.6261 | 0.7957 |
| 48 | SMGR | 2014 | 0.4500 | 0.2620 | 0.1630 | 0.7099 | 0.7865 |
| 49 | SMGR | 2015 | 0.4000 | 0.1990 | 0.1510 | 0.7165 | 0.7063 |
| 50 | SMPA | 2012 | 0.2996 | 0.0240 | 1.0300 | 0.4070 | 0.7659 |
| 51 | TOTO | 2012 | 0.2100 | 0.2550 | 0.6953 | 0.7621 | 1.0355 |
| 52 | TOTO | 2013 | 0.2092 | 0.2355 | 0.6861 | 0.7821 | 0.9800 |
| 53 | TOTO | 2014 | 0.1684 | 0.2490 | 0.6466 | 0.8621 | 1.0130 |
| 54 | TOTO | 2015 | 0.1773 | 0.2169 | 0.6356 | 0.8236 | 0.9341 |
| 55 | TRST | 2012 | 0.8091 | 0.3280 | 0.6170 | 0.3820 | 0.8907 |
| 56 | TRST | 2013 | 0.7133 | 0.2100 | 0.9070 | 0.4770 | 0.6234 |
| 57 | TRST | 2014 | 0.4545 | 0.4090 | 0.8510 | 0.4610 | 0.6310 |
| 58 | TRST | 2015 | 0.5555 | 0.3080 | 0.7180 | 0.4170 | 0.7319 |

Lampiran 5

Statistik Deskriptif

a. Sektor industri barang konsumsi

| | DPR | ROA | DER | KI | TATO |
|---|---|---|---|---|---|
| Mean | 0,488805 | 0,173367 | 0,606639 | 0,675936 | 1,253133 |
| Median | 0,460000 | 0,134450 | 0,465400 | 0,699550 | 1,305550 |
| Maximum | 1,109200 | 0,439000 | 1,640000 | 0,981800 | 1,882300 |
| Minimum | 0,075400 | -0,041900 | 0,131600 | 0,316600 | 0,613200 |
| Std. Dev. | 0,266970 | 0,118802 | 0,410089 | 0,184334 | 0,372881 |
| Observation | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 |

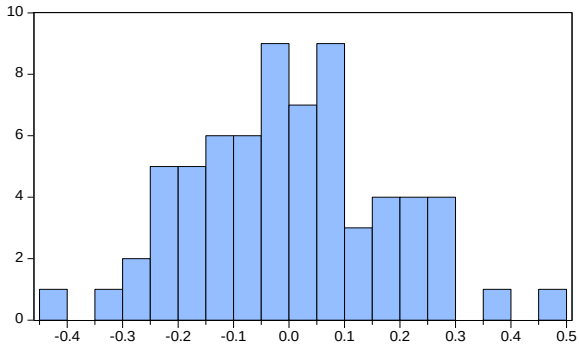
b. Sektor industri dasar dan kimia

| | DPR | ROA | DER | KI | TATO |
|---|---|---|---|---|---|
| Mean | 0,317229 | 0,165902 | 0,523241 | 0,628317 | 1,058093 |
| Median | 0,290550 | 0,181250 | 0,500000 | 0,597500 | 0,921400 |
| Maximum | 0,809100 | 0,409000 | 1,800000 | 0,982400 | 2,108800 |
| Minimum | 0,023300 | 0,001000 | 0,020000 | 0,322156 | 0,376800 |
| Std. Dev. | 0,166544 | 0,112553 | 0,392836 | 0,177763 | 0,471756 |
| Observation | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |

Lampiran 6

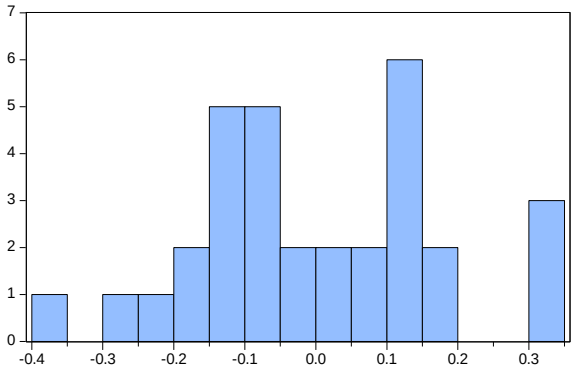
Uji Normalitas

a. Sektor industri barang konsumsi




| Series: Standardized Residuals | |
|---|---|
| Sample 2012 2015 | |
| Observations 68 | |
| Mean | 2.24e-17 |
| Median | -0.006256 |
| Maximum | 0.481547 |
| Minimum | -0.448314 |
| Std. Dev. | 0.177495 |
| Skewness | 0.120287 |
| Kurtosis | 2.990628 |
| Jarque-Bera | 0.164229 |
| Probability | 0.921166 |

b. Sektor industri dasar dan kimia




| Series: Standardized Residuals | |
|---|---|
| Sample 2012 2015 | |
| Observations 32 | |
| Mean | 2.00e-16 |
| Median | -0.029696 |
| Maximum | 0.332183 |
| Minimum | -0.363953 |
| Std. Dev. | 0.167272 |
| Skewness | 0.103599 |
| Kurtosis | 2.568619 |
| Jarque-Bera | 0.305361 |
| Probability | 0.858404 |

Lampiran 7

Uji Multikolinearitas

a. Data *Unbalance*

| | Sektor Industri Barang Konsumsi | | | | Sektor Industri Dasar dan Kimia | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ROA | DER | KI | TATO | ROA | DER | KI | TATO |
| ROA | 1.000000 | -0.401342 | 0.348565 | -0.051620 | 1.000000 | -0.161422 | -0.361929 | -0.054018 |
| DER | -0.401342 | 1.000000 | -0.230334 | -0.325062 | -0.161422 | 1.000000 | -0.179183 | 0.344565 |
| KI | 0.348565 | -0.230334 | 1.000000 | 0.070291 | -0.361929 | -0.179183 | 1.000000 | -0.144856 |
| TATO | -0.051620 | -0.325062 | 0.070291 | 1.000000 | -0.054018 | 0.344565 | -0.144856 | 1.000000 |

b. Data *Balance*

| | Sektor Industri Barang Konsumsi | | | | Sektor Industri Dasar dan Kimia | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ROA | DER | KI | TATO | ROA | DER | KI | TATO |
| ROA | 1.000000 | -0.315327 | 0.381000 | -0.088947 | 1.000000 | 0.291888 | -0.194765 | 0.366288 |
| DER | -0.315327 | 1.000000 | -0.234133 | -0.392721 | 0.291888 | 1.000000 | -0.115553 | -0.014454 |
| KI | 0.381000 | -0.234133 | 1.000000 | 0.056523 | -0.194765 | -0.115553 | 1.000000 | -0.350555 |
| TATO | -0.088947 | -0.392721 | 0.056523 | 1.000000 | 0.366288 | -0.014454 | -0.350555 | 1.000000 |

Lampiran 8

Uji Chow

a. Sektor industri barang konsumsi (*Unbalance*)

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 13.911066 | (21,50) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 146.161282 | 21 | 0.0000 |

b. Sektor industri dasar dan kimia (*Unbalance*)

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 5.728171 | (19,34) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 83.249217 | 19 | 0.0000 |

a. Sektor industri barang konsumsi (*Balance*)

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 15.314520 | (16,47) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 124.216748 | 16 | 0.0000 |

a. Sektor industri dasar dan kimia (*Balance*)

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 6.755315 | (7,20) | 0.0003 |
| Cross-section Chi-square | 38.823609 | 7 | 0.0000 |

Lampiran 9

Uji Hausman

a. Sektor industri barang konsumsi (*Unbalance*)

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 | 25.813765 | 4 | 0.0000 |

b. Sektor industri dasar dan kimia (*Unbalance*)

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

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---|---|---|---|
| Cross-section F | 5.728171 | (19,34) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 83.249217 | 19 | 0.0000 |

c. Sektor industri barang konsumsi (*Balance*)

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 | 29.783658 | 4 | 0.0000 |

d. Sektor industri dasar dan kimia (*Balance*)

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 | 18.976862 | 4 | 0.0008 |

Lampiran 10

Hasil Uji Regresi Data Panel

a. Sektor industri barang konsumsi (*Unbalance*)

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 18:49
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 22
Total panel (unbalanced) observations: 76

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.619704 | 0.140074 | 4.424113 | 0.0000 |
| ROA | 1.141071 | 0.215113 | 5.304513 | 0.0000 |
| DER | -0.254535 | 0.063104 | -4.033568 | 0.0001 |
| KI | -0.382587 | 0.127578 | -2.998855 | 0.0037 |
| TATO | 0.067265 | 0.063580 | 1.057953 | 0.2937 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.523055 | Mean dependent var | 0.488805 |
| Adjusted R-squared | 0.496185 | S.D. dependent var | 0.266970 |
| S.E. of regression | 0.189495 | Akaike info criterion | -0.425383 |
| Sum squared resid | 2.549494 | Schwarz criterion | -0.272045 |
| Log likelihood | 21.16454 | Hannan-Quinn criter. | -0.364101 |
| F-statistic | 19.46607 | Durbin-Watson stat | 0.754645 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

b. Sektor industri dasar dan kimia (*Unbalance*)

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 19:03
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 20
Total panel (unbalanced) observations: 58

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.446786 | 0.129107 | 3.460585 | 0.0011 |
| ROA | 0.117758 | 0.212279 | 0.554733 | 0.5814 |
| DER | 0.066559 | 0.060582 | 1.098667 | 0.2769 |
| KI | -0.103652 | 0.135376 | -0.765659 | 0.4473 |
| TATO | -0.112272 | 0.048936 | -2.294243 | 0.0258 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.111058 | Mean dependent var | 0.317229 |
| Adjusted R-squared | 0.043968 | S.D. dependent var | 0.166544 |
| S.E. of regression | 0.162841 | Akaike info criterion | -0.709820 |
| Sum squared resid | 1.405415 | Schwarz criterion | -0.532195 |
| Log likelihood | 25.58478 | Hannan-Quinn criter. | -0.640632 |
| F-statistic | 1.655364 | Durbin-Watson stat | 0.518399 |
| Prob(F-statistic) | 0.174170 | | |

c. Sektor Industri Barang Konsumsi (*Balance*)

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 17:47
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 17
Total panel (balanced) observations: 68

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.795819 | 0.149423 | 5.325945 | 0.0000 |
| ROA | 1.115552 | 0.220426 | 5.060886 | 0.0000 |
| DER | -0.279616 | 0.067265 | -4.176914 | 0.0001 |
| KI | -0.498583 | 0.131564 | -3.789675 | 0.0003 |
| TATO | 0.013896 | 0.068909 | 0.201653 | 0.8408 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.511824 | Mean dependent var | 0.526253 |
| Adjusted R-squared | 0.480828 | S.D. dependent var | 0.254037 |
| S.E. of regression | 0.183043 | Akaike info criterion | -0.487508 |
| Sum squared resid | 2.110792 | Schwarz criterion | -0.324309 |
| Log likelihood | 21.57529 | Hannan-Quinn criter. | -0.422844 |
| F-statistic | 16.51294 | Durbin-Watson stat | 0.874095 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

d. Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Balance*)

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/18/17 Time: 17:54
Sample: 2012 2015
Periods included: 4
Cross-sections included: 8
Total panel (balanced) observations: 32

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.944163 | 0.220002 | 4.291617 | 0.0002 |
| ROA | -0.357717 | 0.609390 | -0.587009 | 0.5621 |
| DER | 0.167293 | 0.126044 | 1.327260 | 0.1955 |
| KI | -0.518784 | 0.211691 | -2.450663 | 0.0210 |
| TATO | -0.286245 | 0.096432 | -2.968367 | 0.0062 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | 0.373169 | Mean dependent var | 0.349781 |
| Adjusted R-squared | 0.280305 | S.D. dependent var | 0.211275 |
| S.E. of regression | 0.179235 | Akaike info criterion | -0.457635 |
| Sum squared resid | 0.867381 | Schwarz criterion | -0.228614 |
| Log likelihood | 12.32217 | Hannan-Quinn criter. | -0.381721 |
| F-statistic | 4.018451 | Durbin-Watson stat | 0.772350 |
| Prob(F-statistic) | 0.011026 | | |

Lampiran 11

Rekapitulasi Hasil Uji t

| | Sektor Industri Barang Konsumsi | | | | Sektor Industri Dasar dan Kimia | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Unbalance* | | *Balance* | | *Unbalance* | | *Balance* | |
| | Coeff | Prob | Coeff | Prob | Coeff | Prob | Coeff | Prob |
| ROA | 1,1410 | 0,0000 | 1,1155 | 0,0000 | 0,1177 | 0,5814 | -0,3577 | 0,5621 |
| DER | -0,2545 | 0,0001 | -0,2796 | 0,0001 | 0,0665 | 0,2769 | 0,1672 | 0,1955 |
| KI | -0,3825 | 0,0037 | -0,4985 | 0,0003 | -0,1036 | 0,4473 | -0,5187 | 0,0210 |
| TATO | 0,0672 | 0,2937 | 0,0138 | 0,8408 | -0,1122 | 0,0258 | -0,2862 | 0,0062 |

Sumber: Data diolah peneliti

Lampiran 12

Uji Homogenitas

***Test of Homogeneity of Variances***

| | Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|---|---|---|---|---|
| DPR | 1.391 | 1 | 98 | .241 |
| ROA | 20.336 | 1 | 98 | .000 |
| DER | 2.016 | 1 | 98 | .159 |
| KI | 1.142 | 1 | 98 | .288 |
| TATO | .282 | 1 | 98 | .597 |

Lampiran 12

*Independent Sample t-Tes*

**Independent Samples Test**

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | F | Sig. | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Lower | Upper |
| DPR | Equal variances assumed | 1.391 | .241 | 3.411 | 98 | .001 | .1764717 | .0517349 | .0738054 | .2791380 |
| | Equal variances not assumed | | | 3.645 | 72.092 | .001 | .1764717 | .0484144 | .0799614 | .2729820 |
| ROA | Equal variances assumed | 20.336 | .000 | -3.042 | 98 | .003 | -.0667702 | .0219503 | -.1103299 | -.0232105 |
| | Equal variances not assumed | | | -3.772 | 97.204 | .000 | -.0667702 | .0177026 | -.1019040 | -.0316365 |
| DER | Equal variances assumed | 2.016 | .159 | 1.197 | 98 | .234 | .0921121 | .0769642 | -.0606207 | .2448450 |
| | Equal variances not assumed | | | 1.362 | 84.413 | .177 | .0921121 | .0676066 | -.0423214 | .2265457 |
| KI | Equal variances assumed | 1.142 | .288 | 2.758 | 98 | .007 | .1058199 | .0383738 | .0296682 | .1819715 |
| | Equal variances not assumed | | | 2.885 | 68.233 | .005 | .1058199 | .0366806 | .0326294 | .1790103 |
| TATO | Equal variances assumed | .282 | .597 | 3.514 | 98 | .001 | .2786399 | .0793039 | .1212638 | .4360160 |
| | Equal variances not assumed | | | 3.453 | 58.267 | .001 | .2786399 | .0806877 | .1171417 | .4401380 |

# DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Peneliti memiliki nama lengkap Suci Febiyani. Peneliti terlahir dari pasangan Sudaryanto dan Sri Ratna Ningsih sebagai anak pertama dari tiga bersaudara. Penulis dilahirkan di Jakarta pada tanggal 6 Februari 1996. Peneliti yang berkewarganegaraan Indonesia dan beragama Islam ini tinggal bersama dengan kedua orang tua dan kedua adik di Jalan Kramat Jaya gang 2 blok F no. 7 RT 004/007 Kel. Semper Barat, Kec. Cilincing, Jakarta Utara. Peneliti memulai pendidikannya di Taman Kanak-Kanak (TK) Islam Roudhotul Athfal Upeka dan diselesaikan pada tahun 2001, kemudian melanjutkan pendidikan di SDN 09 Pagi Semper Barat dari tahun 2001-2007. Peneliti melanjutkan pendidikan di SMP Negeri 84 Jakarta dari tahun 2007 hingga 2010, lalu selanjutnya di SMA Negeri 75 Jakarta dan lulus pada tahun 2013. Peneliti melanjutkan jenjang pendidikan ke perguruan tinggi pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta melalui jalur SNMPTN pada tahun 2013. Peneliti sempat terlibat dalam kegiatan organisasi kemahasiswaan yaitu di Badan Perwakilan Mahasiswa FE UNJ. Selain itu peneliti juga sempat mengikuti kegiatan Praktik Kerja Lapangan di PT Pelabuhan Tanjung Priok pada tahun 2016. Setelah 4 tahun menempuh pendidikan di perguruan tinggi, peneliti akhirnya mampu menyelesaikan skripsinya dan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada tahun 2017.