

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS
DAN *GROWTH OPPORTUNITIES* TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA SEKTOR JASA *GO PUBLIC* YANG
TERDAFTAR PADA BEI PERIODE 2011-2015**

**SITI AISYAH RAHMADIA
8215132325**



**Skripsi ini disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2017**

**THE EFFECT OF LIQUIDITY, LEVERAGE, PROFITABILITY
AND GROWTH OPPORTUNITIES ON DIVIDEND POLICY:
EVIDENCE FROM SERVICE FIRM LISTED ON INDONESIA
STOCK EXCHANGE ON PERIOD 2011 – 2015**

SITI AISYAH RAHMADIA

8215132325



Skripsi is written as Part of Bachelor Degree in Economic Accomplishment

STUDY PROGRAM OF S1 MANAJEMEN

FACULTY OF EKONOMICS

STATE UNIVERSITY OF JAKARTA






2017

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dr. Dewi Susita, SE, M.Si</u> NIP. 19610506 198603 2001	Ketua		20 Juli 2017
2. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2002	Sekretaris		20 Juli 2017
3. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si. M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1002	Penguji Ahli		20 Juli 2017
4. <u>Prof. Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2001	Pembimbing I		19 Juli 2017
5. <u>Destria Kurnianti, SE, M.Sc</u> DPK. 8826100016	Pembimbing II		20 Juli 2017

Tanggal Lulus : 13 Juli 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 lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2017

Yang membuat pernyataan,




Siti Aisyah Rahmadia

No. Reg. 8215132325

ABSTRAK

Siti Aisyah Rahmadia, 2017; Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas dan *Growth opportunities* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi S1 Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas dan *Growth opportunities* terhadap kebijakan dividen perusahaan jasa *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel yang digunakan di dalam penelitian adalah 25 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data menggunakan *balance data* dengan jumlah 125 observasi. Model penelitian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan model *fixed effect*. Dari hasil pengujian penelitian ini, terbukti bahwa secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *growth opportunities* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Growth opportunities*, Kebijakan Dividen, Perusahaan Jasa.

ABSTRACT

Siti Aisyah Rahmadia 2017; The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability and Growth Opportunities on Dividend Policy : Evidence from Service Firm Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2015. Thesis, Jakarta: Concentration of Financial Management, Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.

The purpose of this study is to know the effect of Liquidity, Leverage, Profitability and Growth Opportunities on Service Firm Dividend Policy listed in Indonesia Stock Exchange Period 2011-2015. The sample is from 25 companies. Data using balance data with 125 observations. The research model in this study employs panel data analysis with fixed effect model approach. The empirical result shows that liquidity and profitability has positive and significant effect on dividend policy but leverage and growth opportunities has negative and not significant effect on dividend policy.

Key words: *Liquidity, Leverage, Profitability, Growth Opportunities, Dividend Policy, Service Firm.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT karena atas rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas dan *Growth Opportunities* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jasa *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015” dengan lancar dan tepat waktu. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Dedi Priatna dan Ibu Dewi suhada yang selalu mendukung dan memberikan motivasi yang tida henti-hetinya. Terimakasih atas segala kasih sayang, semangat, perhatian, serta doa yang selalu diberikan kepada penulis selama ini.
2. Ibu Prof. Dr. Hamidah, S.E, M.Si, selaku dosen pembimbing 1 yang telah membimbing dan memberikan motivasi serta nasihat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Destria Kurnianti, SE, M.Si, selaku dosen pembimbing 2 yang telah membimbing dan memberikan motivasi serta nasihat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Dedi Purwana, E.S., M.Bus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
5. Bapak Andrian Haro, S.Si, M.M, selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen,
6. Bapak Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si, selaku penguji ahli dalam sidang skripsi yang memberikan masukan dalam penyusunan skripsi ini.

7. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si, dan Ibu Dr. Dewi Susita, SE. M.Si, selaku penguji skripsi penulis yang memberikan saran yang lebih mendalam terhadap skripsi penulis.
 8. Semua dosen Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah mengajarkan dan memberikan ilmu serta pengalaman banyak hal selama kegiatan akademik hingga penulis bisa menulis skripsi ini.
 9. Muhammad Fajar Ramadhan dan Siti Annissa Rahmadina selaku adik atas doa dan motivasinya dalam menyusun skripsi ini.
 10. Para sahabat seperjuangan Sijis Taaniyah, Sefviana Muaz, Rika Imelda, Syifa Soleha, Windy yang selalu menjadi teman dalam memberikan motivasi dan semangat.
 11. Adham Januar , Tasya Abutristi, Tri Kumala, Intan, Linda, Anggita , dan Diah yang selalu memberikan semangat dan motivasi.
 12. Teman-teman S1 Manajemen angkatan 2012, 2013, 2014, dan 2015. Paling utama teman-teman seperjuangan kelas Manajemen D 2013.
 13. Pihak yang telah membantu dan tidak dapat penulis lampirkan seluruhnya.
- Dengan segala keterbatasan dalam skripsi ini, penulis berharap skripsi ini dapat berguna bagi banyak pihak. Saran dan kritik yang membangun, penulis tunggu demi perbaikan di masa mendatang. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, Juni 2017

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
2.1. Kajian Pustaka	12
2.1.1. Teori keagenan	12
2.1.2. Dividen	13
2.1.3. Kebijakan Dividen	16
2.1.4. Faktor-faktor kebijakan dividen	18
2.1.5. <i>Dividen Payout Ratio</i>	21
2.1.6. Likuidas	22

2.1.7. <i>Leverage</i>	23
2.1.8. Profitabilitas	24
2.19. <i>Growth ppportunities</i>	25
2.2. Hasil Penelitian yang relevant	26
2.3. Kerangka Pemikiran	34
2.4. Perumusan Hipotesis Penelitian	39
BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	40
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	40
3.2. Metode Penelitian	40
3.3. Populasi dan Sampling	41
3.4. Operasionalisasi Variabel Penelitian	42
3.3.1. Variabel Dependen	42
3.3.2. Variabel Independen	43
3.5. Teknik Analisi Data	45
3.5.1. Model Persamaan Regresi	46
3.5.2. Statistik Deskriptif	46
3.5.3. Uji Asumsi Klasik	47
3.5.4. Analisi Model Data Panel	49
3.5.5. Pendekatan model estimasi	51
3.5.6. Uji Hipotesis	52
3.5.7. Koefisien Determinasi.....	52
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	54
4.1. Deskripsi Unit Analisis	54

4.2. Uji Asumsi Klasik	60
4.2.1. Uji Normalitas	60
4.2.1. Uji Multikolinearitas	61
4.3. Regresi Data Panel	62
4.3.1. Uji <i>Chow</i>	62
4.3.2. Uji <i>Hausman</i>	64
4.4. Analisa Regresi Data	65
4.5. Uji Hipotesis	67
4.5.1. Uji Parsial (Uji-t).....	67
4.6 Koefisien Determinasi (R^2)	74
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	75
5.1. Kesimpulan	75
5.2. Implikasi	76
5.2. Saran	77

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
1.1.	Kelompok sektor jasa di Indonesia	2
2.1	Penelitian Relevan Terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	33
3.1	Pemilihan Sampel Penelitian	42
3.2	Operasionalisasi Variabel Penelitian	45
4.1	Statistik Deskriptif	54
4.2	Hasil Uji Multikolinieritas	62
4.3	Hasil Uji <i>Chow</i>	63
4.4	Hasil Uji <i>Hausman</i>	64
4.5	Hasil Regresi Data Panel	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	38
4.1	Hasil Uji Normalitas	61

DAFTAR LAMPIRAN

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

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor jasa merupakan salah satu sektor yang berpengaruh dan berprioritas pada perkembangan ekonomi Indonesia pada saat ini karena sektor jasa dapat menciptakan lapangan pekerjaan bagi para pencari kerja dan dapat meningkatkan daya saing di Indonesia. Pada tahun 2000 sampai 2010 sektor jasa telah berhasil menciptakan 21 juta lapangan kerja. Pada Produk Domestik Bruto (PDB) setiap tahun sektor jasa selalu mengalami peningkatan. Pada tahun 2015 kontribusi sektor jasa mencapai 60% dan pada tahun sebelumnya mencapai 45%, maka sektor jasa pada PDB mengalami peningkatan. Di perkirakan tahun 2016 kontribusi sektor jasa pada PDB akan mengalami kenaikan pada *double digit*.

Pada tahun 2014 Indonesia hanya dapat mengekspor jasa senilai US\$ 23 miliar sedangkan nilai impor jasa yang masuk ke Indonesia sangat besar yaitu US\$ 33 miliar. Indonesia dapat mengekspor jasa apabila didukung oleh pemerintah yaitu dengan memperkuat kualitas SDM dan teknologi yang ada. Tekonolgi dan kualitas SDM yang merupakan kunci utama sektor jasa saat ini karena besarnya presentase pemakaian internet di Indonesia sudah sangat besar, lalu Indonesia perlu meningkatkan kualitas SDM terutama mampu menguasai bahasa asing sehingga dapat mendukung kemajuan teknologi yang ada. Pemerintah diharapkan dapat mendukung sektor jasa supaya bisa

menjadikan sektor andalan dalam perekonomian Indonesia dengan cara memberikan suatu kebijakan yang positif. Tantangan terbesar pada sektor jasa di Indonesia adalah belum bisa melakukan ekspansi terlalu besar padahal potensi sangat menjanjikan. Negara tetangga banyak yang sudah melakukan ekspansi dan memperkuat sektor jasanya yaitu Malaysia, Singapura dan Thailand.

Indonesia memiliki industri jasa yang sangat beragam, jika di kelompokkan maka dapat dilihat dari empat sektor utama yaitu :

Table 1.1 : Kelompok sektor Jasa di Indonesia

No	Sektor Jasa	Indikator
1.	Bidang <i>property</i> dan <i>real estate</i>	a. <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> b. Kontruksi Bangunan
2.	Bidang infrastruktur, <i>unitilitas</i> , dan transportasi	a. <i>Energy</i> b. Jalan tol, bandara, pelabuhan, dan sejenisnya c. Transportasi d. Kontruksi non bangunan e. Dll
3.	Bidang Keuangan	a. Bank b. Lembaga Keuangan c. Perusahaan efek d. Asuransi e. Reksa dana f. Dll
4.	Bidang Perdagangan Jasa dan Investasi	a. Perdagangan eceran b. Perdagangan investasi c. Restoran, hotel, dan pariwisata d. <i>Advertising, printing</i> , dan media e. Jasa komputer dan perangkatnya f. Kesehatan g. Dll ¹

Sumber : <http://www.sahamok.com/emiten/sektor-bei/>

¹ P.1 (<http://www.sahamok.com/emiten/sektor-bei/>)

Di Indonesia sektor jasa yang paling kuat dan bisa berdaya saing tinggi adalah transportasi, *logistic* dan pariwisata. Pada Produk Domestik Bruto (PDB) National, jasa transportasi, *logistic* dan pariwisata berkontribusi sebesar 45%. Sektor jasa juga akan lebih kuat jika di dukung dengan infrastruktur yang lebih baik seperti pelabuhan dan bandara yang bertaraf internasional. Pemerintah Indonesia juga sedang berjuang memperbaiki infrastruktur yang ada sehingga sektor jasa Indonesia dapat lebih bagus lagi.

Investasi merupakan salah satu kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang di miliki dan dalam jangka waktu berjangka dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.² Para investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*Return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Disisi lain, perusahaan juga menginginkan adanya pertumbuhan yang terus meningkat untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya serta tujuan utama setiap perusahaan adalah memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Tujuan tersebut dapat dilakukan dengan kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan pembagian dividen. Menurut teori *Divided Irrelevance* oleh Profesor Metron Miller dan Franco Modigliani (1961) mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara

² Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2010), p.4

laba ditahan atau dividen.³ Dengan kata lain kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irrelevan (*Irrelevant*) karena menghasilkan nilai perusahaan yang sama. Tapi Menurut Teori *The Bird in The Hand* Gordon and Lintner (1956) menyatakan bahwa investor lebih menghargai pendapatan yang diperoleh dari dividen dibandingkan pada pendapatan yang diperoleh dari keuntungan modal (*Capital Gain*).⁴

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Laba ditahan (*retained earning*) adalah laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk ditanamkan atau diinvestasikan kembali (*reinvestment*) dengan tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Laba ditahan juga merupakan salah satu dari sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor.

Keputusan untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanamkan kembali oleh perusahaan atau laba ditahan disebut dengan kebijakan dividen. Dalam perusahaan kebijakan dividen sudah menjadi salah satu perhatian oleh manajer keuangan dan perusahaan pada umumnya, dan perlu diingat juga bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Perusahaan dihadapkan pada dilema pembagian dividen kepada investor atau mempertahankan penghasilan

³ Eugene F. Brigham et al., *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 11, buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2011), p.211

⁴ *Ibid.*, p.212

mereka dengan maksud untuk menginvestasikan atau menanamkan dananya kembali ke dalam bisnis. Kebijakan dividen yang optimal (*Optimal Dividen Policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.⁵

Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase antara laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, dengan demikian dapat diartikan besar kecilnya DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan tersebut. *Dividend payout ratio* (DPR) dinaikkan maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk investasi kembali, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa yang akan datang dan hal ini akan menekan harga saham, sebaliknya jika perusahaan memutuskan untuk menahan labanya dalam bentuk laba ditahan demi kepentingan ekspansi kegiatan perusahaan dimasa yang akan datang atau investasi yang lebih menguntungkan akan semakin sedikit laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen, hal itu mengakibatkan investor beranggapan bahwa dividen yang mereka terima tidak sebanding dengan risiko yang mereka tanggung dalam investasi mereka di perusahaan tersebut. Secara sederhana dapat diartikan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial*

⁵ Eugene F. Brigham et al., *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 11, buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2011), p.211

karena memperkecil laba ditahan.⁶ Tetapi sebaliknya jika *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen salah satunya adalah likuiditas. Sebuah perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan semakin bagus perusahaan dalam membagikan dividennya. Semakin besar likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki arus kas (*cash flows*) yang baik dan menunjukkan adanya kemungkinan untuk membayarkan dividen yang lebih tinggi. Likuiditas mempunyai beberapa ratio salah satunya adalah *Current Ratio*.⁷ *Current ratio* yang besar mengindikasikan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dibayarkan. Jadi semakin besar dividen yang dibayarkan akan menjadi informasi yang positif bagi para pemegang saham mengenai prospektif laba perusahaan dimasa yang akan datang.⁸ Sehingga hal tersebut dapat dikatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya milik Nuredin (2012) dan Afrina (2014). Namun

⁶ Eugene F. Brigham et al., *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 11, buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2011), p.211

⁷ Saghir Ahmed et al., "Critical Analysis of The Factor Affecting the Dividend Payout: Evidences from Pakistan", *International Journal of Economics; Finance and Management Sciences*, Vol. 3 No. 3, 2015.

⁸ Destry Sarasati Jingga Lestari, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)", *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5 No.3, 2016, pp. 1-12.

menurut penelitian Lestari (2016) dan Maladjian & Rim El Khoury (2014) *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Selain likuiditas, *leverage* juga merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.⁹ Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung akan menahan laba dan membayar dividen lebih sedikit. Hal ini dilakukan karena perusahaan akan mengutamakan penggunaan laba untuk melunasi utang-utangnya terlebih dahulu, sedangkan sisanya baru akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya. Rasio *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan bahkan pemegang saham. Dalam penelitian sebelumnya Lestari (2016), Pramana & Sukartha (2015) dan Nuredin (2012) DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun pada penelitian milik Swastystu dan Anantawikarama (2014) dan Afrina (2014) DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variable lain pada penelitian ini adalah profitabilitas pada penelitian proksi yang digunakan adalah ROA. Perusahaan memiliki ROA yang tinggi maka dapat dinyatakan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi

⁹ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Rajawali Pers : Jakarta, 2012), p.151

pula. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen. Swastystu dan Anantawikarama (2014) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh positif terhadap DPR. Namun menurut penelitian Pramana dan Sukartha (2015) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

Variabel selanjutnya adalah *Growth Opportunities* di proksikan dengan *sales growth*. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin membutuhkan dana yang lebih tinggi pula, oleh sebab itu perusahaan akan cenderung menahan labanya dari pada membagikan dividen.¹⁰ Artinya jika suatu perusahaan berkembang pesat, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi dan semakin besar kemungkinan perusahaan adalah untuk mempertahankan produktif dari pada membayar sebagai dividen. Akibatnya, perusahaan dengan lebih tinggi peluang pertumbuhan akan cenderung mempertahankan porsi yang lebih besar dari penghasilan mereka, sehingga pembayaran dividen yang lebih rendah. Menurut penelitian terdahulu yaitu John dan Muthusamy (2010) *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun bertentangan dengan penelitian Muhammad Tahir& Mushtaq (2016) yang menyebutkan *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

¹⁰ M.G. Musiega et al., "Determinants of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms on Nairobi Securities Exchange Kenya", *International Journal of Scientific and Technology Research*, Vol. 2 No. 10, 2013, pp.253-266

Berdasarkan yang telah diuraikan diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dari data perusahaan sektor jasa yang sudah go public yang terdaftar pada BEI periode 2011 – 2015. Oleh karena itu penulis bermaksud mengangkat judul **“Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas dan *Growth opportunities* terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Jasa *Go Public* yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015”**

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Bagaimana deskripsi likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *growth opportunities* dan kebijakan dividen perusahaan jasa yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
5. Apakah *growth opportunities* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?

1.3 Tujuan Penulisan

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana deskripsi likuiditas, *leverage*, Profitabilitas, *growth opportunities* dan kebijakan dividen perusahaan jasa yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
2. Untuk mengetahui apakah likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
5. Untuk mengetahui apakah *growth opportunities* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagi mahasiswa diharapkan penelitian ini akan dapat membantu memberikan pengetahuan dan wawasan tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- b. Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebuah bahan pertimbangan suatu saat nanti dalam mengambil keputusan dividen agar dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan sehingga

dapat dilihat oleh para investor dan menarik calon investor pada masa yang akan datang.

- c. Bagi investor penelitian ini dapat dijadikan sebagai sebuah bahan pertimbangan yang mempunyai manfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal khususnya investasi saham. Jika sudah mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen penulis berharap bermanfaat untuk memprediksi pendapatan dividen untuk para pemegang saham.
- d. Bagi para pihak-pihak yang membutuhkan semoga dapat bermanfaat untuk bahan referensi.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan hubungan yang muncul karena adanya kontrak antara pemegang saham (principal) yang menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Tetapi yang digunakan dalam *agency theory* adalah bahwa kedua belah pihak masing-masing individu (prinsipal dan agen) berkeinginan untuk memperoleh kepuasan dirinya sendiri, sehingga dapat menyebabkan konflik antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal berkeinginan memperbanyak kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang maksimal atau peningkatan nilai investasi dalam perusahaan, sedangkan pihak agen berkeinginan untuk memaksimalkan kecukupan kebutuhan ekonominya.¹¹

Konflik antara agen dan prinsipal sangat mungkin terjadi karena agen tidak perlu menanggung risiko sebagai akibatnya adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika agen tidak dapat

¹¹ M.C. Jensen et al, "Theory of Firm: Managerial Behaviour Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, Oktober 1976, pp. 305-360.

meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh pemilik perusahaan. Dengan demikian, pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*Agency Cost*).¹² Biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mempertahankan hubungan keagenan yang efektif, yaitu meliputi biaya pengawasan, biaya ikatan (*bonding*), biaya sisa.¹³ Kemudian Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, sehingga dapat mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemilik.¹⁴

2.1.2 Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan (laba) yang di peroleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan berapa banyak saham yang dimiliki. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang

¹² M.C. Jensen et al, *op. cit.*

¹³ Erni Masdupi et al, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dalam Mengontrol Teori Keagenan", *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, Vol. 4 No. 1, Maret 2015, pp. 57-72.

¹⁴ M.C. Jensen et al, *loc. cit.*

dihasilkan perusahaan.¹⁵ Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan, jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar maka semakin memungkinkan dividen yang dibagikan juga akan semakin besar.

b. Jenis- jenis dividen

Terdapat 4 jenis dividen¹⁶, yaitu:

1. Dividen Tunai (Kas)

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

2. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai.

3. *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat

¹⁵ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2010), p.48

¹⁶ Ridwan Sundjaja, *Manajemen Keuangan, Edisi 6* (Jakarta: Literata Lintas Media, 2010), p.379.

dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

c. Prosedur Pembayaran Dividen

Dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur pembayaran¹⁷, yaitu:

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2. *Cum-dividend date*

Cum-dividend date merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Date of record adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu, pada bursa internasional disepakati adanya *exdividend date* yaitu 3 hari

¹⁷ Ridwan Sundjaja, *Manajemen Keuangan, Edisi 6* (Jakarta: Literata Lintas Media, 2010), p.382.

sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas didebit dan piutang dieliminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.¹⁸ Menurut Binastuti dan Wibowo¹⁹ menyatakan bahwa, kebijakan dividen adalah kebijakan yang dimiliki perusahaan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.²⁰

a. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori dapat digunakan untuk landasan pengambilan keputusan yang tepat untuk perusahaan. Beberapa teori Kebijakan Dividen²¹ :

¹⁸ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"* (Yogyakarta: BPFE, 2010), p. 53.

¹⁹ Binastuti et al, "Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen", *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1 No. 2, 2012, pp.1-10.

²⁰ Agus Harjito e al, *Manajemen Keuangan* (Yoyakarta: Penerbit Ekonisia, 2013), p.270.

²¹ Eugene F. Brigham et al., *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 11, buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2011), p.211

1. *Dividend Irrelevant theory*

Dalam teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

2. *Bird-in-The Hand Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, berdasarkan teori ini menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

3. Teori Preferensi Pajak

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

2.1.4 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen²² adalah sebagai berikut:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayarkan dividen tunai jika

²² I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik* (Jakarta: Erlangga, 2011), p.170-171.

tingkat likuiditas (cash ratio) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang sahamnya, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini memungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang. Dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik dan sebaliknya dividen yang turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor.

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan di antaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin rendah turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang dan sebaliknya.

2.1.5 *Dividend payout ratio (DPR)*

Dividend payout ratio (DPR) merupakan sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan di berikan pada pemegang saham. *Dividend payout ratio* merupakan rasio perbandingan yang diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham dan disajikan biasanya dalam bentuk presentase. Semakin besar laba yang dibagikan kepada investor, maka semakin kecil laba yang ditanamkan kembali sebagai laba ditahan di perusahaan.

Semakin tinggi *Dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya jika *Dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham), tetapi *internal financing* perusahaan akan semakin kuat.

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

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

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. DPR akan di pengaruhi oleh beberapa faktor yaitu seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *growth opportunities*.

2.1.6 Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.²³ Apabila suatu perusahaan memiliki kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, maka perusahaan tersebut dikatakan likuid, sebaliknya apabila perusahaan tidak mempunyai kekuatan membayar maka dikatakan *inlikuid*.

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. *Curret ratio* digunakan untuk memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (hutang) dengan *asset* jangka pendek (kas, persediaan, dan piutang). *Current*

²³ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: Rajawali Pers, 2012), p.110.

ratio merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

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

Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen yang terutang.

2.1.7 *Leverage*

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.²⁴ *Leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan *asset* atau dana pinjaman eksternal oleh perusahaan, dengan konsekuensi perusahaan harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga.²⁵ Apabila perusahaan tidak memiliki *leverage* atau rasio hutangnya bernilai nol, maka perusahaan beroperasi sepenuhnya dengan menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan hutang. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan *Debt to equity ratio*, yang merupakan rasio hutang terhadap modal.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Menurut Sartono dalam Lestari (2016), *debt to equity ratio* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan bahkan

²⁴ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: Rajawali Pers, 2012), p.151.

²⁵ Riyanto et al, *Dasar-Dasar PembelianPerusahaan* (Yogyakarta: BPFE, 2013), p.375

pemegang saham²⁶. DER dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2.1.8 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.²⁷ Rasio ini dapat memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan dan juga menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan yang merupakan sasaran dari kinerja keuangan yang baik. Sesuai dengan kemampuan para investor terhadap pertumbuhan nilai investasi, maka pengukuran kinerja perusahaan yang relevan adalah pengukuran profitabilitas. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas pada penelitian ini adalah *Return On Assets Ratio* (ROA) .

Return On Assets Ratio merupakan rasio yang menunjukkan hasil *return* atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran tentang efisiensi manajemen pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan hasil dari seluruh aktiva yang dikendalikannya dengan mengabaikan sumber pendanaan dan juga biasanya rasio ini diukur dengan persentase. Rasio ini menunjukkan produktifitas dari seluruh dana perusahaan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Jika perusahaan memiliki ROA yang tinggi maka

²⁶ Destry Sarasati Jingga Lestari, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014), *Dipenogoro Journal Management*, Vol. 5 No.3, 2016, pp. 1-12.

²⁷ Kasmir, Pengantar Manajemen Keuangan (Jakarta: Kencana, 2009), p.162

dapat dinyatakan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi pula. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen Pribadi dan Sampurno dalam Lestari²⁸. ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{EBIT}{Total\ aktiva} \times 100\%$$

2.1.9 *Growth Opportunities*

Growth Opportunity merupakan peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan dimasa yang akan datang untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan bisa melihat prospek yang akan didapatkan dimasa yang akan datang dengan melihat peluang dari pertumbuhan tersebut. pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan untuk berinvestasi. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal dan peluang investasi baru.²⁹ Semakin besar dana di masa yang akan mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan

²⁸ Destry Sarasati Jingga Lestari, *op. cit.*

²⁹ Pri Achadi et al, "Pengaruh Growth Opportunity, Debt of Equity Ratio dan Invesment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio", *Smoothing*, Vol. 10 No. 1, 2013, pp. 60-71.

pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Dapat dikatakan bahwa pertumbuhan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen.

Indikator yang digunakan *growth opportunities* yaitu *sales growth*. *Sales growth* adalah pertumbuhan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.³⁰ Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. *Sales growth* dirumuskan dengan :

$$SG = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$$

2.2 Hasil penelitian yang relevant

Penelitian ini akan mengacu pada penelitian yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan demikian hasil penelitian ini akan mengacu kepada hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut akan dijelaskan secara singkat hasil penelitian terdahulu.

- a. Penelitian dengan judul “Kinerja keuangan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan bumh di Bursa Efek Indonesia” oleh Nining dwi rahmawati, Ivonne S. Saerang, dan Paulina Van rate, Universitas Sam Ratulangi Manado, 2014. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR) , serta variabel independen adalah *Total Asset*

³⁰ Jeanny Clarenzia et al, “Pengaruh Likuiditasi, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, *Universitas Budi Luhur Jakarta*

Turn Over (TATO), Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), dan Debt to Equity Ratio (DER). Penelitian ini menggunakan sepuluh perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Kesimpulan pada penelitian ini adalah variabel *Total Asset Turn Over, Net Profit Margin dan Debt to Equity Ratio* secara parsial memiliki pengaruh signifikan, sedangkan *Return On Investment* tidak memiliki pengaruh signifikan pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia.

- b. Pada penelitian berjudul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividend payout ratio yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)” oleh Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, & Anantawikrama Tungga Atmadja, Universitas Pendidikan Ganeha Singaraja, 2014. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, serta variabel independennya adalah *Cash ratio, Growth, Firm size, ROA, Debt to Total Asset (DTA), DER*. Penelitian ini menggunakan 17 perusahaan pada BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash ratio, Growth, Firm size, Profitability (ROA), Debt to Total Asset (DTA), Debt to Equity Ratio (DER)* secara bersamaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- c. Pada penelitian yang berjudul ”Analisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia” oleh Gede Rian Aditya Pramana & Made Sukartha, Universitas Udayana Bali, 2015. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio (DPR)*, serta variabel

independen adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Cash Ratio* (CR), dan *Return On Asset* (ROA). Pada penelitian ini menggunakan tiga puluh delapan perusahaan periode 2010-2012. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*, sedangkan *Cash Ratio* dan *Return On Asset* berpengaruh positif pada *Dividen Payout Ratio*.

- d. Penelitian yang berjudul “*Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks*” oleh Christopher Maladjian & Rim El Khoury, Department of accounting, finance, & economics, Notre Dame University, Lebanon, 2014. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), serta variabel independen adalah Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Firm size*, *Growth*, Risiko perusahaan.
- e. Penelitian yang berjudul “*Determinants of Dividend Policy of Insurance Companies in Ethiopia*” oleh Nuredin, Addis Ababa University, 2012. Pada penelitian ini variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) serta variabel independen yaitu *return on assets* (ROA), *current ratio* (CR), *growth*, *firm size* dan *debt to equity ratio* (DER). Menggunakan sembilan perusahaan asuransi periode 2003-2011. Menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) positif secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan asuransi di Ethiopia. Di sisi lain, *growth* mempengaruhi DPR secara negatif dan signifikan.

Penelitian ini juga menghasilkan kesimpulan bahwa *Firm size* dan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR.

- f. Pada penelitian yang berjudul “*Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry*” oleh Franklin John dan K. Muthusamy 2010. Pada penelitian ini variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen serta *Growth in Sales* (GS), *Earning per share* (EPS), *Price earning ratio* (P/E), *Market to book value* (MB), *Cash flow* (CF), *Leverage* (LEV), *Liquidity* (LIQ) dan *Return on assets* (ROA) sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial variabel GS, EPS, P/E, MB, LEV, LIQ dan ROA berpengaruh negatif terhadap DPR. Sebaliknya CF berpengaruh positif terhadap DPR.
- g. Pada penelitian yang berjudul “*Factors influencing dividend payout policy decisions of Nigerian listed firms*” oleh Kajola, Desu dan Arbanike (2015). Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan variabel independen adalah *profitability, liquidity, asset tangibility, growth opportunity, size, leverage, dividend volatility*. Hasil penelitian ini menunjukkan *profitability, liquidity, size, leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *growth, Asset, dividend volatility* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- h. Pada penelitian yang berjudul “Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi *dividend payout rayio* (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

bei periode 2010-2014)” oleh Destry Sarasati Jingga Lestari, Chabachib, Universitas Diponegoro Semarang ,2016. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), serta variabel independen adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio*(CR), *Return On Asset* (ROA), *Firm size* ,*Growth Opportunities*. Penelitian ini meneliti dua puluh enam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014, hasil penelitian ini mengatakan bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap DPR, variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap DPR, variabel *return on assets* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR, variabel *firm size* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR, dan variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DPR.

- i. Pada penelitian yang berjudul “*The Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Firm*” oleh Ayman I. F. Isss, Dongbei University of Finance and Economic China , 2015. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), serta variabel independen adalah ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return on equity*), FCF (*Free cash flow*), EPS (*Earning per share*), MBV (*Market-to-book ratio*), GS (*Growth Assets*). Pada penelitian ini perusahaan yang digunakan sebanyak 283 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Kuala Lumpur dari tujuh sektor yaitu produk konsumen, industry, keuangan, konstruksi, teknologi, property,

dan telekomunikasi. Hasil dari penelitian ini menyatakan variabel Beta, ROA dan ROE adalah variabel umum yang memiliki pengaruh pada DPR di berbagai sektor kecuali di sektor teknologi di mana ia menemukan bahwa kapitalisasi pasar variabel tidak signifikan terkait dengan DPR. Pada semua sektor Variabel FCF secara signifikan positif berkorelasi terhadap DPR. ROE, ROA, EPS dan *Market to book* memiliki korelasi positif yang signifikan dengan DPR. Beta berkorelasi negatif signifikan terhadap DPR, *Growth Assets* dan DPR adalah positif tetapi tidak pada tingkat yang signifikan.

- j. Pada penelitian yang berjudul “*Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*” oleh Rembulan Rahmadia Fitri, Muhamad Nadrattuzaman Hosen, dan Syafaat Muhari, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* Vol. 6, No.2, 2016. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), serta variabel independennya adalah *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Asset Growth*. Penelitian ini menggunakan 30 perusahaan yang sahamnya terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2009-2014. Hasil penelitian ini menyatakan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, ROA berpengaruh positif terhadap DPR, dan *Asset Growth* berpengaruh *negative* terhadap DPR.

- k. Pada penelitian yang berjudul “pengaruh *current ratio*, DER dan ROA terhadap DPR perusahaan rokok di BEI” oleh Tika Afrina , Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya, 2014. Pada ini menggunakan 3 perusahaan rokok yang terdaftar di BEI. . Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), serta variabel independennya adalah *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR). Hasil penelitian ini menunjukkan *Current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.
- l. Pada penelitian berjudul “*Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan*” oleh Muhammad Tahir& Muhammad Mushtaq, *Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 3 No 4 (2016) 25-37*. Pada penelitian ini variabel dependen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), serta variabel independennya *Profitability*, *firm size*, *sales growth*, *investment opportunities*, *liquidity*, *ownership structure*, dan *business risk*. Pada penelitian ini menggunakan 77 perusahaan minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Karachi periode 2008-2014. Hasil penelitian ini adalah *Profitability*, *firm size*, *sales growth*, *investment opportunities*, *liquidity*, *ownership structure* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tapi *business risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1

Penelitian Relevan Terhadap *Dividen Payout Ratio*

NO	PENELITIAN DAN TAHUN	HASIL PENELITIAN			
		CR	DER	ROA	SG
1	Nining Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang, & Paulina Van Rate. (2014)	x	(-) Sig	x	x
2	Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, & Anantawikrama Tungga Atmadja (2014)	x	(-)Tidak sig	(+) Tidak Sig	x
3	Gede Rian Aditya Pramana & Made Sukartha (2015)	(+) Sig	(-)Sig	(+) Sig	x
4	Christopher Maladjian & Rim El Khoury (2014)	x	(-) Tidak Sig	(-)Tidak Sig	(-) Tidak Sig
5	Franklin John dan K. Muthusamy (2010)	x	x	(-) Sig	(-) tidak Sig
6	Muhammed Nuredin (2012)	(+) sig	(-) Tidak Sig	(+) SIg	(-) Sig
7	Kajola, Desu dan Arbanike (2015)	(+) Tidak Sig	(+) Sig	(+) SIg	(-) Sig
8	Destry Sarasati Jingga Lestari, Chabachib (2016)	(+) Tidak Sig	(-)Tidak Sig	(+) Sig	x
9	Ayman I. F. Issa (2015)	x	x	(+) Sig	x
10	Rembulan Rahmadia Fitri, Muhamad Nadrattuzaman, Hosen Syafaat muhari (2016)	x	(+) Tidak Sig	(+) SIg	x
11	Tika Afrina (2014)	(+)Sig	(+)Sig	(+)Sig	x

12	Muhammad Tahir& Muhammad Mushtaq (2016)	x	(-)Sig	(+)Sig	(+) Sig
13	Attina Jannati (2012)	x	(-) tidak Sig	(+)Sig	(-) tidak Sig

Sumber: Data diolah penulis

2.3 Kerangka Pemikiran

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.³¹ Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambag modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.³²

Kebijakan dividen diukur oleh *Dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah merupakan sebuah parameter untuk mengukur besaran devidend yang akan di berikan pada pemegang saham. *Dividend payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun. Semakin besar laba yang dibagikan kepada investor, maka semakin kecil laba yang ditanamkan kembali sebagai laba ditahan di perusahaan. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh berbagai rasio keuangan. Berdasarkan pada latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian serta tinjauan

³¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2010), p.48

³² Agus Harjito e al, *Manajemen Keuangan* (Yoyakarta: Penerbit Ekonisia, 2013), p.253.

pustaka, dan juga penelitian-penelitian terdahulu maka hubungan antar variabel-variabel yang mempengaruhi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dijelaskan sebagai berikut :

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

Likuiditas merupakan salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.³³ Semakin besar likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki arus kas (*cash flows*) yang baik dan menunjukkan adanya kemungkinan untuk membayarkan dividen yang lebih tinggi.³⁴ Likuiditas mempunyai beberapa ratio salah satunya adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk didalamnya adalah dividen yang terhutang. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu penelitian milik Nuredin (2012), Afrina (2014) Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

³³ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: Rajawali Pers, 2012), p.110.

³⁴ Saghir Ahmed et al., "Critical Analysis of The Factor Affecting the Dividend Payout: Evidances from Pakistan", *International Journal of Economics; Finance and Management Sciences*, Vol. 3 No. 3, 2015.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan *asset* atau dana pinjaman eksternal oleh perusahaan, dengan konsekuensi perusahaan harus mengeluarkan beban tetap berupa bunga.³⁵ *Leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER). Dengan adanya *leverage* bahkan dapat menyebabkan perusahaan mengurangi tingkat pembayaran dividen karena pada kondisi tertentu, perusahaan lebih memilih untuk membayar utang untuk mengurangi risiko keuangan yang akan muncul di masa depan, sebaliknya dapat digunakan untuk memenuhi pembayaran dividen tunai ketika perusahaan mengalami kekurangan dana internal untuk memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan ratio yang digunakan untuk melihat nilai hutang dengan modal. Ratio ini merupakan perbandingan antara hutang dan modal terhadap pendanaan perusahaan. Dalam penelitian Pramana & Made Sukartha (2015), Tahir, Muhammad & Mustag (2016), dan Rahmawati, Saerang dan Van Rate (2014) *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Maka hipotesis peneliti ini adalah:

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.³⁶ Salah satu

³⁵ Riyanto et al, *Dasar-Dasar PembelanjaanPerusahaan* (Yogyakarta: BPFE, 2013), p.375

³⁶ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Kencana, 2009), p.162.

indikator untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On assets* (ROA). ROA menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dividen. Dalam penelitian terdahulu milik Nuredin (2012), Afrina (2014), Kajola, Desu dan Arbanike (2015), Lestari (2016), Pramana & Sukartha (2015) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

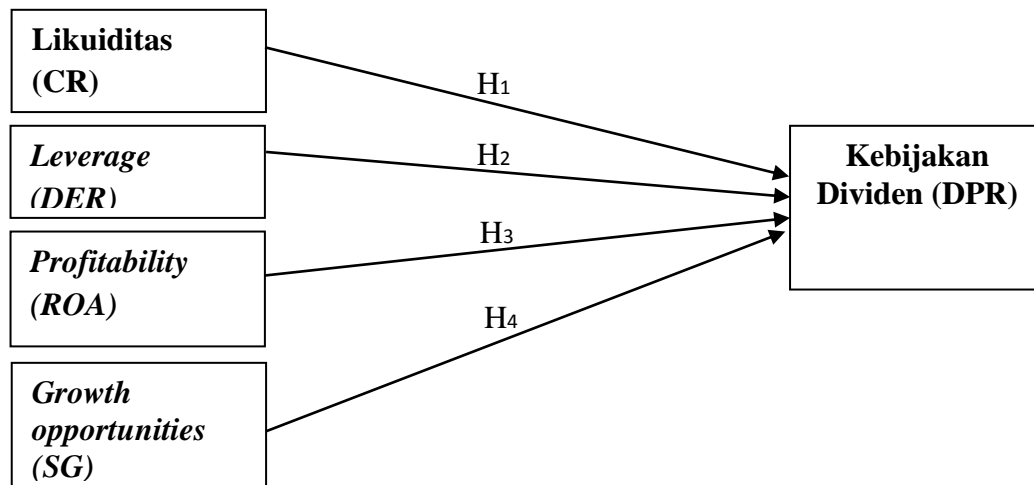
H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Growth Opportunities* terhadap Kebijakan Dividen.

Selain *Current Ratio*, *Debt to equity ratio*, *Return On assets*, pada *growth opportunities* merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. *Growth Opportunity* merupakan peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan dimasa yang akan datang untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan bisa melihat prospek yang akan didapatkan dimasa yang akan datang dengan melihat peluang dari pertumbuhan tersebut. *Sales growth* merupakan proksi pada penelitian ini. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor

yang mempengaruhi kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat, maka akan semakin besar kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal dan peluang investasi baru.³⁷ Menurut penelitian terdahulu yaitu Nerudin (2012) dan Kajola, Desu dan Arbanike (2015) *Growth opportunities* berpengaruh *negative* dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis pada penelitian ini adalah: H₄: *Growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

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



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis
Sumber: Data diolah penulis

³⁷ Pri Achadi et al, "Pengaruh Growth Opportunity, Debt of Equity Ratio dan Invesment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio", *Smoothing*, Vol. 10 No. 1, 2013, pp. 60-71.

2.4 Perumusan Hipotesis Penelitian

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

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₄ : *Growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan jasa *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun rasio-rasio yang diteliti adalah, *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), dan *sales Growth* (SG) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Keseluruhan data yang diamati dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan jasa yang didapatkan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di alamat www.idx.co.id dan dari situs setiap perusahaan. Periode penelitian ini adalah 5 tahun, dimulai dari tahun 2011 sampai tahun 2015.

3.2 Metode Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk mengetahui masing-masing arah dan pengaruh antar variabel-variabel independen dengan variabel dependen (*correlational study*). Alasan menggunakan regresi data panel ini karena observasi yang digunakan pada penelitian ini terdiri atas beberapa perusahaan (*cross section*) dan beberapa tahun (*time series*). Data penelitian yang telah diperoleh akan diolah, diproses dan dianalisis lebih lanjut dengan menggunakan program Eviews kemudian akan ditarik kesimpulan dari hasil tersebut.

3.3 Populasi dan Sampling

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan jasa *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria yang dikhususkan untuk tujuan tertentu dan dengan pertimbangan mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai sampel merupakan perusahaan jasa yang sudah *go public* dan terdaftar di BEI selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2011-2015
- b. Perusahaan tersebut secara konsisten setiap tahun membayarkan dividen kepada *investor* periode 2011-2015.
- c. Perusahaan tersebut mencatatkan laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan menggunakan satuan mata uang rupiah.

Table 3.1
Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Perusahaan Jasa
Jumlah perusahaan yang sudah <i>go public</i> di BEI selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2011-2015	158
Jumlah perusahaan yang tidak secara konsisten membayarkan dividen kepada <i>investor</i> setiap tahun pada periode 2011-2015	133
Jumlah perusahaan yang tidak mencatatkan laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan menggunakan satuan mata uang rupiah	(0)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	25

Sumber : Diolah Penulis

3.4 Operasionalisasi Variabel Penelitian

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

3.4.1 Variabel Terikat / Dependen (Y)

Variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (*independent variables*). Dalam penelitian ini variabel terikat adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah rasio perbandingan yang diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham.³⁸ Rumus menghitung *dividend payout ratio* pada penelitian ini:

³⁸ Eugene F. Brigham et al., *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 11, buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2011), p.94

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

3.4.2 Variabel Bebas / Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel yang lain. Dalam penelitian ini ada empat variabel bebas yang digunakan, yaitu Likuiditas (X_1), *Leverage* (X_2), Profitabilitas (X_3) dan Growth Oportunities (X_4). Masing-masing variabel dirumuskan sebagai berikut:

a. Likuiditas

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. *Curret ratio* digunakan untuk memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (hutang) dengan *asset* jangka pendek (kas, persediaan, dan piutang).

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

b. *Leverage*

Leverage pada penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio*, yang merupakan rasio hutang terhadap modal. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. *Debt to equity ratio* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi

nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan bahkan pemegang saham.³⁹

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

c. Profitabilitas

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*Return on Asset*). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.⁴⁰

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

d. *Growth Opportunities*

Growth Opportunity merupakan peluang pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan dimasa yang akan datang untuk mengembangkan perusahaannya. Pada penelitian ini *growth opportunities* dihitung dengan *sales growth*. *Sales growth* adalah pertumbuhan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu Kesuma dalam Clarenzia, *et. al* (2012).

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

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

³⁹ Destry Sarasati Jingga Lestari, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)", *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5 No.3, 2016, pp. 1-12.

⁴⁰ Kasmir, Pengantar Manajemen Keuangan (Jakarta: Kencana, 2009), p.162

Tabel 3.2
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio perbandingan antara total dividen yang dibayarkan per lembar saham dengan laba bersih yang didapatkan per lembar saham dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase.	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$
<i>Likuiditas</i>	Rasio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk didalamnya adalah dividen yang terhutang.	$CR = \frac{Total\ Current\ Assets}{Total\ Current\ Liabilities}$
<i>Leverage</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri}$
Profitabilitas	Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran tentang efisiensi manajemen.	$ROA = \frac{EBIT}{Total\ aktiva} \times 100\%$
<i>Growth Opportunities</i>	Rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat penjualan, yang dilihat dari total penjualan dari tahun ke tahun dan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan.	$SG = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$

Sumber: Data Diolah Oleh Peneliti

3.5 Teknik Analisi Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Alat yang digunakan untuk analisis adalah software EViews.

3.5.1 Model Persamaan Regresi Data Panel

Model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

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

Dimana:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROA = *Return on Assets*

SG = *Sales Growth*

ε = *Error disturbance*

3.5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah analisis paling sederhana dalam statistik.

Hitungan pokok dalam statistik deskriptif adalah⁴¹:

- a. *Mean* adalah rata-rata diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan cacah data. Rumus yang digunakan adalah :

$$\bar{x} = \frac{\sum xi}{n}$$

Keterangan:

\bar{x} = *mean* dari data

x_j = sampel dari data

⁴¹ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statitika Dengan Eviews Edisi 3* (Jakarta: UPP STIM YKPN, 2011).

n = jumlah data

- b. *Median* adalah adalah nilai tengah atau rata-rata dua nilai tengah bila datanya genap, bila data nya diurutkan dari data yang terkecil hingga yang terbesar. *Median* merupakan ukuran tengah yang tidak mudah terpengaruh oleh *outlier*, terutama bila dibanding dengan *mean*.
- c. *Maximum* dan *minimum* adalah nilai paling besar dan nilai paling kecil.
- d. *Varian* digunakan untuk menguji hipotesis data sama dengan dugaan s^2 . Rumus yang digunakan adalah:

$$S^2 = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}$$

- e. Std. Dev (*standard deviation*) adalah ukuran dispersi atau penyebaran data.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

3.5.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas berguna untuk mengetahui apakah data yang dikumpulkan di distribusikan normal atau tidak, sehingga dapat diketahui teknik statistik yang digunakan. Meskipun demikian untuk menguji dengan lebih akurat, diperlukan alat analisis dan Eviews.

Dalam penelitian ini menggunakan uji Jarque bera, yaitu uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Uji ini

mengukur perbedaan *skewness* dan *kurtosis data* dan dibandingkan dengan datanya yang bersifat normal. Jika diuji angka *Jarque-Bera* $> 5\%$ dapat menolak H_0 bahwa data berdistribusi normal dan sebaliknya, jika hasil uji $< 5\%$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal.⁴²

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

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

Kondisi terjadinya multikolinearitas ditunjukkan dengan berbagai informasi berikut:

1. Nilai *R-squared* tinggi, tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan.
2. Dengan menghitung koefisien korelasi antarvariabel independen. Apabila koefisiennya rendah, maka tidak terdapat multikolinearitas.
3. Dengan melakukan regresi *auxiliary*. Regresi ini dapat digunakan untuk mengetahui secara bersama-sama (X_2 dan X_3) mempengaruhi satu variabel independen yang lain (misalnya X_1). Untuk melakukan beberapa regresi masing-masing dengan memberlakukan satu variabel independen (misalnya X_1) sebagai variabel dependen dan variabel independen lainnya tetap

⁴² Wing Wahyu Winarno, *op. cit.*, p.5.37

diperlakukan sebagai variabel independen. Masing-masing variable kita hidung nilai F-nya. Jika nilai F-hitung lebih besar dari F-kritis pada α dan derajat kebebasan tertentu, maka model tersebut mengandung unsur multikolinieritas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk pengujian ini menggunakan uji *Pearson Correlation*. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8.⁴³

3.5.4 Analisi Model Data Panel

Dalam penelitian menggunakan regresi data panel yaitu gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Regresi data panel mempunyai beberapa pendekatan:

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

Pooled Least Square (POLS) dikatakan sederhana karena dalam model ini *intercept* dan slope diestimasikan konstan untuk seluruh observasi. Namun, pendekatan ini tidak bisa melihat perbedaan antar individu dan perbedaan antar waktu, karena *intercept* maupun *slope* dari model yang sama. Model *pooled least square* ini menggabungkan data *cross section* dan data *time series*. *Pooled Least Square* digunakan untuk

⁴³ *Ibid.* p.5.1

mengestimasi parameter regresi model ini dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*.⁴⁴

b. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed effect model dapat menunjukkan perbedaan konstanta atau intersep antar objek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Hal ini berarti, model ini mengasumsi *intercept* tidak konstan tapi tetap mempertahankan asumsi konstan pada *slope*. Model ini menggunakan variabel *dummy* sebagai variabel semu, sehingga dapat mengetahui perbedaan satu objek dengan objek yang lain. Oleh karena itu, model ini disebut sebagai *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.⁴⁵

c. *Random Effect Model (REM)*

Random effect model digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian. *Random effect* yang merupakan teknik mengestimasi data panel dengan menambahkan *error* dari model. Dalam pendekatan ini terdapat error untuk komponen individu, error komponen waktu, dan error gabungan.⁴⁶

⁴⁴ *Ibid.* p.9.14

⁴⁵ *Ibid.*

⁴⁶ *Ibid.*

3.5.5 Pendekatan model estimasi

3.5.5.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk memastikan model mana yang paling tepat antara *common effect* atau model *fixed effect* untuk estimasi data. Pertimbangan yang digunakan dalam penelitian ini dengan melihat nilai F-statistiknya. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model *Common Effect*

H_1 : Model *Fixed Effect*

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

3.5.5.2 Uji *Hausman*

Uji *Hausman* digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *fixed effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data. Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : Model *Fixed Effect*

H_1 : Model *Random Effect*

Jika *p-value* < 0.05 maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *fixed* H_0 ditolak maka model yang digunakan adalah *random effect*.⁴⁷

⁴⁷ *Ibid*, p.26

3.5.6 Uji Hipotesis

3.5.6.1 Pengujian Parsial (Uji-t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji-t bertujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Uji-t digunakan untuk menguji H_1 . Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 dilakukan berdasarkan probabilitas:

Jika probabilitas ($p\text{-value} < 0.01; 0.05; 0.10$) maka H_0 ditolak, berarti terdapat pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika probabilitas ($p\text{-value} > 0.01; 0.05; 0.10$) maka H_0 diterima, berarti tidak terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

3.5.7 Koefisien determinasi (R^2)

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

mendekati 1 semakin baik persamaan regresi tersebut yang digunakan karena dapat menandakan kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat akan semakin besar.⁴⁸

⁴⁸ Djalal Nachrowi et al, *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan* (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006), p.20.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan suatu gambaran tentang penyebaran data yang diolah dan menyajikan secara lebih mudah untuk dipahami. Dalam hal ini statistik deskriptif (*descriptive statistics*) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *median*, nilai maksimum, nilai minimum, dan *standard deviation*. Pada tabel 4.1 disajikan hasil penelitian statistik deskriptif untuk *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), dan *Sales Growth* (SG) pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 didapat dari pengolahan data menggunakan software *Eviews 9.5*.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	DPR	CR	DER	ROA	SG
Mean	0.373363	1.628440	1.197940	0.091917	0.114800
Median	0.379000	1.490400	0.870000	0.072400	0.110000
Maximum	0.800600	5.505200	3.650000	0.363400	0.560000
Minimum	0.030000	0.161500	0.140000	0.010000	-0.220000
Std. dev	0.172101	0.740270	0.862653	0.073436	0.146883
Observation	125	125	125	125	125

Sumber: Data diolah oleh peneliti menggunakan *Eviews 9.5*.

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

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa DPR memiliki *mean* sebesar 37,33% dengan standar deviasi sebesar 17,21%, dalam hal ini karena standar deviasinya lebih kecil dari rata-rata, maka perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi kebijakan dividen yang rendah pada periode penelitian.

Adapun rata-rata perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) membayarkan dividen kepada para *investor* sebesar 37,33% dari *net income* yang dimiliki perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 62,67% digunakan biasanya sebagai dana cadangan untuk kebutuhan perusahaan di masa depan.

Nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) tertinggi dilihat dari nilai *maximum* adalah sebesar 80% yang dimiliki oleh PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk pada tahun 2012. PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk mengalokasikan *net income* untuk membayar dividen kepada para *investor* sebesar 78,74% di tahun 2012. Hal ini dikarenakan perusahaan ini bergerak dibidang ritel yang menjual barang-barang konsumsi dengan model minimarket. Kemudian ditambah oleh semakin tingginya kebutuhan rumah tangga seperti sembako sehingga pendapatan yang diraih menjadi meningkat sehingga implikasinya dividen yang dibagikan juga tinggi. Selain itu PT. Sumber Alfaria Trijaya juga mendapatkan pinjaman jangka panjang serta

jangka pendek dari Bank BCA dan Bank Mandiri untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Di sisi lain, DPR terendah dilihat dari nilai *minimum* yaitu sebesar 3% yang dimiliki oleh PT. FKS Multi Agro Tbk pada tahun 2014, perusahaan ini memiliki kegiatan yang bergerak bidang perikanan, industri dan perdagangan yang meliputi perikanan, bahan pakan protein, kacang kedelai, dan produk turunan jagung. Pada tahun 2014 perusahaan mengalami pendapatan yang turun sebesar -6% dari tahun sebelumnya sehingga memperkecil pembagian dividen.

b. *Current Ratio* (CR)

Current ratio (CR) yang terdapat pada tabel 4.1 menggambarkan bahwa rata-rata tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar (*current liabilities*) menggunakan harta lancar (*current assets*) yaitu sebesar 162,84% dan standar deviasinya 74,02%. Dalam hal ini karena standar deviasinya lebih kecil dari rata-rata, berarti perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi likuiditas yang rendah pada periode penelitian.

Dapat dilihat dari rata-rata *Current Ratio* berarti perusahaan jasa di BEI memiliki besaran 1,63 kali lipat pada harta lancar untuk membayarkan kewajiban lancarnya atau tiap Rp 1 hutang lancar dapat dijamin oleh Rp 1,63 harta lancar. Nilai tertinggi pada variabel *Current Ratio* (CR) dimiliki oleh PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada tahun 2014 sebesar 551% atau sama dengan 5,51 kali lipat harta lancar

yang dimiliki untuk membayarkan kewajiban lancarnya atau tiap Rp 1 hutang lancar dapat dijamin oleh Rp 5.51 harta lancar.

PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada tahun 2014 tidak menggunakan pinjaman jangka pendek dalam membiayai kegiatan perusahaan hal ini membuat PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk memiliki tingkat *Current Ratio* (CR) yang sangat tinggi dibarengi dengan harta lancar yang tinggi pula.

Sebaliknya *Current Ratio* (CR) terendah dimiliki oleh PT. Jasa Marga Tbk pada tahun 2011 sebesar 16.1%. Hal ini mengindikasikan tingkat likuiditas PT. Jasa marga Tbk artinya untuk membayarkan Rp 1 hutang lancar, PT. Jasa Marga Tbk hanya memiliki Rp 0,162 dari aktiva lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Aset lancar PT. Jasa Marga Tbk mengalami penurunan pada tahun 2011 sebesar 2,28% dari tahun sebelumnya. Penurunan tersebut disebabkan karena berkurangnya kas dan setara kas. PT. Jasa Marga mengalami kenaikan kewajiban lancar pada tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 52.07% menjadi 3.76 triliun dari tahun sebelumnya. Hal ini dikarenakan pada tahun 2011 kenaikan penarikan utang bank sebesar Rp 338,54 miliar yang disebabkan adanya penarikan hutang bank pada tahun 2011, sehingga utang bank pada akhir tahun 2011 mencapai Rp 1,63 triliun meningkat dari posisi tahun sebelumnya yaitu mencapai Rp 1,29 triliun. Salah satu utang yang timbul juga yaitu dari kewajiban membayar

pembebasan tanah, hal ini juga meningkat sangat signifikan yaitu dari Rp 121,90 miliar di tahun 2010 dan menjadi Rp 867,27 miliar di tahun 2011.

c. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan tabel 4.1, nilai rata-rata variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebesar 119,79% dan standar deviasinya 86.26%, karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-rata, berarti perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi penggunaan utang yang rendah pada periode penelitian.

Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) tersebut memberikan suatu gambaran bahwa besaran total utang (*debt*) melebihi besaran dari total ekuitas (*equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai tertinggi variabel DER dimiliki oleh PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk pada tahun 2014 sebesar 365%. Dengan kata lain, tingkat utang yang dimiliki oleh PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk lebih besar 3,65 kali lipat dibandingkan total ekuitas. Hal ini menggambarkan bahwa PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk mengalami kenaikan yang cukup tinggi dalam hal utang jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini disebabkan terutama karena peningkatan utang bank, utang usaha, serta utang obligasi dan ekspansi usaha.

Di sisi lain, PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk memiliki tingkat DER paling rendah dibandingkan perusahaan jasa yang terdaftar di BEI lainnya yaitu sebesar 14% pada tahun 2015. Hal ini mengindikasikan

bahwa PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk belum begitu terlalu memanfaatkan utang jangka pendek maupun utang panjang dengan maksimum sebagai sumber pendanaan kegiatan perusahaan.

d. *Return On Asset (ROA)*

Nilai rata-rata variabel profitabilitas yang di proksikan dengan ROA pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 9.19% dengan nilai standar deviasi sebesar 7.34%. Dalam hal ini karena standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, berarti perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi rendah selama periode penelitian.

Nilai variabel ROA tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT. Surya Citra Media Tbk sebesar 36,34% pada tahun 2011. PT. Surya Citra Media merupakan perusahaan yang bergerak pada bidang *Advertising, Printing, dan Media*. Hal tersebut di karenakan laba mengalami peningkatan yang cukup tinggi. Laba usaha sebesar Rp.729 juta pada tahun 2010 naik menjadi Rp. 1.222 miliar pada tahun 2011.

Nilai variabel ROA terendah dimiliki oleh PT. Lautan Luas Tbk pada tahun 2015 sebesar 1%. PT. Lautan Luas Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang perdagangan, agro bisnis, dan penyedia jasa. Kegiatan utama PT. Lautan Luas Tbk yaitu distributor bahan kimia dasar dan khusus, usaha pendukung dan jasa. PT. Lautan Luas Tbk mengalami penurunan laba bersih sebesar 82.24% pada tahun 2015 hal ini disebabkan karena penurunan penjualan.

e. *Sales Growth (SG)*

Dilihat pada tabel 4.1 variabel *growth opportunities* yang di proksikan dengan *sales growth* (SG) memiliki rata-rata sebesar 11,48% dan standar deviasinya 14,69%. Karena standar deviasinya lebih besar dari rata-rata, maka perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki variabilitas dan fluktuasi pertumbuhan investasi yang tinggi pada periode penelitian.

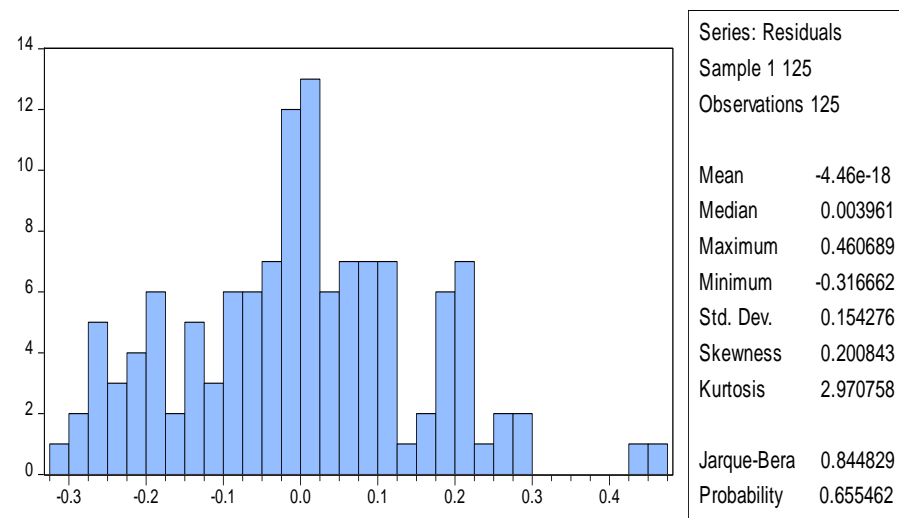
Rata-rata *sales growth* (SG) menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan jasa di BEI memiliki pertumbuhan pada total *sales* sebesar 11,48% tiap tahunnya. Perusahaan yang memiliki SG tertinggi adalah PT. Perusahaan Gas Negara (persero) Tbk sebesar 56% pada tahun 2015. Sedangkan perusahaan dengan SG terendah dimiliki oleh PT. FKS Multi Agro sebesar -22% pada tahun 2015. SG negatif yang dimiliki oleh PT. FKS Multi Agro ini dikarenakan total *sales* pada tahun 2014 sebesar Rp. 1,295 miliar menurun menjadi Rp.1,006 miliar pada tahun 2015. Penurunan tersebut diakibatkan karena penurunan volume penjualan.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual data yang diolah berdistribusi normal atau tidak. Suatu model regresi dikatakan baik jika memiliki distribusi residual data yang normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk menilai apakah residual data berdistribusi normal

atau tidak peneliti menggunakan uji *Jarque-Bera* untuk menentukan apakah residual dari data observasi yang akan diteliti berdistribusi normal. Berikut gambar 4.1 merupakan histogram hasil pengujian *Jarque-Bera* menggunakan *software EViews 9.5*.



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas *Jarque-Bera*
Sumber: Data diolah menggunakan *EViews 9.5*

Terlihat nilai *Jarque-Bera* pada penelitian ini sebesar 0.844829 atau 0.84 dengan probabilitas sebesar 0.655462. Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* dari hasil uji normalitas > 0.05 maka sampel penelitian memiliki residual berdistribusi normal dan sebaliknya. Dengan demikian karena nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar $0.655462 > 0.05$, maka sampel pada penelitian ini memiliki residual berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya hubungan linear yang erat antar variabel independen dalam satu persamaan regresi. Dalam penelitian ini pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan

menggunakan *Pearson Correlation*. Uji Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai di atas 0,8 (*rule of thumb*). Berikut ini hasil dari uji multikolinieritas dengan menggunakan *Eviews 9.5* yang dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

	CR	DER	ROA	SG
CR	1.000000	0.269050	0.185674	0.223255
DER	-0.269050	1.000000	-0.46958	0.255971
ROA	0.185674	-0.46958	1.000000	0.118897
SG	0.223255	0.255971	0.118897	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti dengan menggunakan *Eviews 9.5*

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

4.3 Regresi Data Panel

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

4.3.1 Uji *Chow*

Uji *Chow* atau *Chow Test* dilakukan dalam memilih model mana yang paling tepat antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*. Dalam persamaan dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *estimation method* di

dalam *Eviews*, lalu dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test (redundant fixed effect tests)* untuk menentukan model yang tepat *Common Effect* atau *Fixed Effect*.

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

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

H_0 : Pendekatan yang digunakan adalah *Common Effect*

H_a : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect*

Berikut adalah hasil uji *Chow* yang dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini.

Tabel 4.3
Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.019328	(24,96)	0.0000
Cross-section Chi-square	137.527704	24	0.0000

Sumber: Data diolah menggunakan *EViews* 9.5

Berdasarkan hasil tabel 4.3, hasil uji *Chow* menghasilkan nilai *Chi-square* sebesar 137.527704 dengan probabilitas sebesar 0.0000. Karena nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan menerima H_a . Hasil tersebut menunjukkan bahwa pendekatan *fixed effect* yang lebih baik

digunakan untuk meregresi data panel dan pengujian akan dilanjutkan ke *Hausman Test*.

4.3.2 Uji Hausman

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

H_0 : Pendekatan yang digunakan adalah *Random Effect*

H_a : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect*

Hasil pengujian *Hausman Test* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.106215	4	0.0254

Sumber: Data diolah menggunakan *EViews 9.5*

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0.0254. Nilai probabilitas *chi-square* tersebut lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis H_0 ditolak dan model regresi yang digunakan adalah *Fixed Effect*.

4.4 Analisis Regresi data

Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen yaitu CR, DER, ROA dan SG terhadap variabel dependen yaitu DPR. Setelah melalui uji asumsi klasik, residual data telah berdistribusi normal dan telah bebas multikolinearitas, selanjutnya akan dilakukan uji regresi. Hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.5.

Berdasarkan pada tabel 4.5, persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yaitu likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), dan *growth opportunities* (SG) terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR) adalah:

$$\text{DPR} = 0.258336 + 0.042445 \text{ CR} - 0.009548 \text{ DER} + 0.805194 \text{ ROA} - 0.144194 \text{ SG} + \varepsilon$$

Tabel 4.5
Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: DPR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/02/17 Time: 22:36				
Sample: 2011 2015				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 25				
Total panel (unbalanced) observations: 125				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.258336	0.055119	4.686891	0.0000
CR	0.042445	0.021382	1.985065	0.0494
DER	-0,009548	0.020831	-0.458332	0.6475
ROA	0.805194	0.226329	3.557626	0.0005
SG	-0.144194	0.108675	-1.326841	0.1817
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.193561	Mean dependent var		0.373360
Adjusted R-squared	0.166680	S.D. dependent var		0.171995
S.E. of regression	0.157008	Akaike info criterion		-0.825865
Sum squared resid	2.958171	Schwarz criterion		-0.712733
Log likelihood	56.61659	Hannan-Quinn criter.		-0.779906
F-statistic	7.200575	Durbin-Watson stat		0.910828
Prob(F-statistic)	0.000031			

Sumber: Data diolah oleh penulis menggunakan *E-views 9.5*

4.5 Uji Hipotesis

Pada uji hipotesis ini, pengujian secara parsial dilakukan oleh peneliti menggunakan uji-t untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas yaitu likuiditas (CR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), dan *growth opportunities* (SG) terhadap variabel terikat kebijakan dividen (DPR).

4.5.1 Uji Parsial (Uji-t)

Setelah melakukan regresi data panel *fixed effect model*, maka akan menunjukkan koefisien, *standard error*, nilai *t-statistic*, dan probabilitas dari masing-masing variabel yang telah di regresi data panel. Sehingga dapat menjelaskan apakah setiap variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikatnya secara signifikan atau tidak.

Apabila probabilitas *t-stat* $< \alpha$ (0.05) maka H_0 ditolak dan untuk mengetahui apakah variabel bebas berpengaruh positif atau negatif dapat dilihat dari hasil *coefficient*. Berikut ini adalah pembahasan mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat:

a. Pengujian Hipotesis 1

H_1 : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Pengaruh likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan hasil uji-t yang disajikan dalam tabel 4.5, variabel *current ratio* memiliki probabilitas *t-stat* sebesar 0.0494 karena angka

tersebut < 0.05 sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% antara *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Koefisien CR yang disajikan dalam tabel 4.5 sebesar 0.042445. koefisien tersebut menggambarkan pengaruh yang positif *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuredin (2012), Afrina (2014) dan Praman dan Sukartha (2015). Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI. Hal ini karena semakin besar likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki arus kas (*cash flows*) yang baik dan menunjukkan adanya kemungkinan untuk membayarkan dividen yang lebih tinggi.⁴⁹

b. Pengujian Hipotesis 2

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

Pengaruh *leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR).

⁴⁹ Saghir Ahmed et al., *loc. cit.*

Berdasarkan hasil uji-t yang disajikan dalam Tabel 4.5, variabel DER memiliki probabilitas *t-stat* sebesar 0.6475. karena angka tersebut > 0.05 sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Koefisien DER yang disajikan dalam tabel 4.5 sebesar -0.009548. koefisien tersebut menggambarkan pengaruh negatif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Pramana & Sukartha (2015), Tahir & Mustag (2016), dan Rahmawati, Nining, *et.al* (2014) yang mengatakan bahwa DER menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan bahwa *leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini menggambarkan bahwa tiap kenaikan *leverage* pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI yang dijadikan sampel akan mengurangi tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham, namun pengaruhnya tidak signifikan. Dapat diartikan bahwa meningkatnya DER tidak akan mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menetapkan kebijakan dividen sebelum perusahaan melakukan pelunasan utangnya, sehingga pelunasan utang tersebut

tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang telah ditetapkan.⁵⁰

Perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan dividen dan menjalankan investasi akan menggunakan utang untuk membayar dividen dan melakukan investasi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham.⁵¹ Fitri, Hosen, dan Muhari mengatakan bahwa hal ini mungkin dapat terjadi karena kewajiban perusahaan untuk melunasi utang yang ada tidak dibiayai dari keuntungan (laba) perusahaan, namun dibiayai dari sumber eksternal yaitu modal pemegang saham. Tujuannya adalah agar keuntungan yang baru dihasilkan dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.⁵² Hasil penelitian ini didukung oleh teori *bird in the hand* dimana para pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen karena dianggap lebih pasti dibandingkan dengan *capital gains*.

c. Pengujian Hipotesis 3

H_3 : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

⁵⁰ Muhammad Nur Aqsho, "Pengaruh Profitabilitas, Posisi Kas, Growth, Leverage dan Likuiditas Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Real Estet dan Propertie yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013", *Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 2016, pp. 1-15.

⁵¹ Maria Susilowati Budiyanti, "Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Leverage Operasi Terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Leverage Keuangan", *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 21 No. 1, pp. 17-29.

⁵² Rembulan Rahmadia Fitri et al, "Analysis of Factors That Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index", *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2016, Vol. 6 No. 2, pp. 87-97.

Pengaruh profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan hasil uji-t yang disajikan dalam tabel 4.5, variabel ROA memiliki probabilitas *t-stat* sebesar 0.0005. Angka tersebut < 0.05 sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% antara *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DER).

Koefisien ROA yang disajikan dalam tabel 4.5 sebesar 0.226329. koefisien tersebut menggambarkan pengaruh yang positif antara *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DER). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuredin (2012), Afrina (2014), Kajola, Desu dan Arbanike (2015), Lestari (2016), Pramana & Made Sukartha (2015). Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI.

Suatu perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi juga akan meningkatkan pembagian dividen. Hal ini karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar dan implikasi pembagian dividen juga akan semakin besar. Sehingga akan

banyak investor yang akan menanamkan dananya karena tingkat pengembalian investasi yang semakin besar.

d. Pengujian Hipotesis 4

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

Pengaruh growth opportunities yang diproksikan oleh sales growth (SG) terhadap kebijakan dividen yang dipoksikan oleh Dividen Payout Ratio (DPR) pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Berdasarkan hasil uji-t yang disajikan dalam Tabel 4.5, variabel SG memiliki probabilitas *t-stat* sebesar 0.1871. Angka tersebut > 0.05 sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% antara *Sales growth* (SG) terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Koefisien SG yang disajikan dalam tabel 4.5 sebesar -0.144194. koefisien tersebut menggambarkan pengaruh negatif antara SG terhadap DPR. Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nerudin (2012) dan Kajola, Desu dan Arbanike (2015) yang mengatakan bahwa SG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa *growth opportunities* yang diproksikan oleh SG

memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan jasa di BEI yang dijadikan sampel akan menurunkan tingkat pembayaran dividen ketika perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi, karena perusahaan akan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian mengidentifikasi bahwa dana yang digunakan untuk ekspansi dan investasi tersebut bukan dari internal perusahaan melainkan melalui utang dari pihak eksternal.⁵³ Sehingga hal tersebut tidak akan mempengaruhi terhadap DPR.

Dengan tingginya tingkat laba ditahan, maka akan secara tidak langsung menurunkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Namun keadaan ini tidak signifikan dikarenakan dana yang digunakan untuk ekspansi dan investasi tersebut merupakan murni kebijakan dari perusahaan, yang akan diambil semua dari laba ditahan atau melalui utang.⁵⁴ Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Aqsho (2016) dan Pribadi dan Sampurno (2012). Peneliti berpendapat bahwa kemungkinan beberapa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi ingin tetap akan membayarkan dividennya dalam jumlah yang besar karena perusahaan masih menganggap bahwa

⁵³ Muhammad Nur Aqsho, *Op. cit.*

⁵⁴ A.S Pribadi et al, "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunities, Ownership dan Return of Asset Terhadap Dividend Payout Ratio", *Diponegoro Journal of Management*, 2012, Vol. 1 No. 1, pp. 211-222.

pembagian dividen yang besar akan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut masih dalam keadaan yang baik.

4.6 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat dari *adjusted R-Squared* pada tabel 4.5 yaitu sebesar 0.166680. Dari nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa hanya sebesar 16,668% variabel terikat yaitu kebijakan dividen dapat diterangkan oleh variabel bebas likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *growth opportunities*. Sedangkan 83,332% sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *growth opportunities* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas yang diukur menggunakan CR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Tingkat likuiditas yang baik yang ditunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki arus kas (*cash flows*) yang baik dan menunjukkan adanya kemungkinan untuk membayarkan dividen yang lebih tinggi. Pembayaran dividen sering dalam bentuk tunai maka likuiditas memegang peranan penting dalam pembayaran dividen.
2. *Leverage* yang diukur menggunakan DER memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Perusahaan sudah menetapkan pembayar dividen sebelum perusahaan melunasi uang-utangnya sehingga DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Adanya DER yang terlalu tinggi akan mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen namun tingkat DER tidak menjadi alasan utama perusahaan jasa akan merubah DPR.

3. Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan akan meningkatkan dividen perusahaan jasa di BEI. Semakin tinggi laba suatu perusahaan akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan.
4. *Growth Opportunities* yang diukur menggunakan SG memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Semakin tinggi tingkat penjualan maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang rendah. Namun hal ini tidak signifikan, kemungkinan perusahaan jasa yang pertumbuhan penjualan yang tinggi akan tetap membayar dividen dengan jumlah yang besar karena menganggap pemberian dividen yang besar akan mengabarkan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan yang baik. Maka adanya SG yang terlalu tinggi akan mempengaruhi pembagian dividen, namun tingkat SG bukan penentu perusahaan jasa di BEI akan merubah DPR.

5.2 Implikasi

- a. Variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015. Untuk itu perusahaan harus meningkatkan likuiditas sehingga akan semakin baik posisi kas dan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
- b. Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode

2011-2015. Untuk itu perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi sehingga akan membagikan dividen yang besar.

5.3 Saran

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

a. Bagi peneliti berikutnya:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel lain atau meneliti variabel lain yaitu variabel keuangan seperti *firm size*, *debt to asset ratio*, *free cash flow*, dan lain-lain maupun variabel nonkeuangan seperti tingkat bunga dan resiko pasar untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen khususnya DPR
- 2) Penelitian lebih lanjut juga diharapkan dapat menambahkan jumlah sampel penelitian atau dapat membandingkan sektor-sektor lain yang terdaftar di BEI atau membandingkan dengan negara lain. Serta menggunakan jumlah periode yang lebih banyak dan menggunakan *unbalance data*.

b. Bagi perusahaan

Diharapkan supaya perusahaan jasa yang sudah terdaftar di BEI bisa mempertahankan tingkat DPR yang tinggi. Namun bagi perusahaan yang masih rendah dalam membagikan dividen diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham, mengelola utang jangka panjang maupun utang jangka pendek dengan baik serta menjaga agar likuiditas tetap baik, karena hal tersebut

dapat memberikan sinyal baik kepada para *investor* dan meningkatkan kepercayaan kepada para *investor* yang ingin menanamka dananya.

c. Bagi *Investor*:

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

DAFTAR PUSTAKA

- Achadi, Pri dan Sarasiti. 2013. Pengaruh Growth Opportunity, Debt to Equity Ratio, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Smoothing*, Vol. 10, No. 1 h. 60-71.
- Afrina, Tika. 2014. Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets terhadap Dividen Payout Ratio pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 9
- Agus, Harjito dan Martono, *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta, 2011.
- Ahmed, Saghir., dan Murtaza, Hasan., 2015. Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout: Evidence from Pakistan, *International Journal of Economics; Finance and Management Sciences*, Vol 3 (3).
- Aqsho, Muhammad Nur. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Posisi Kas, Growth, Leverage dan Likuiditas Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Real Estet dan Propertie yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013, *Universitas Muhammadiyah Surakarta*, hal. 1-15.
- Berita satu. <http://www.beritasatu.com> (Di akses tanggal 8 januari 20017)
- Binastuti dan Wibowo. 2012. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi*, Vol.1 No.2, hal. 1-10.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat

Budyanti, Maria Susilowati. 2010. Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial dan Leverage Operasi Terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Leverage Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 21, No. 1, Hal. 17-29

Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id/> (di akses 30 januari 2017)

Clarensia, Jeanny, Sri Rahayu, dan Nur Azizah. 2012. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Universitas Budi Luhur Jakarta*.

Fitri, Rembulan Rahmadia, Muhamad Nadrattuzaman Hosen, dan Syafaat Muhari, 2016. Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 6, No.2, Hal. 87-97.

Issa, Ayman I. F. 2015. The Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Firm. *Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697*, Vol.6, No.18.

Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

John, S. Franklin and K. Muthusamy. 2010. Leverage, Growth, and Profitability as Determinant of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Journal of Business Management study*. Vol. 1, No. 1, hal 26-30

Kajola, Sunday O., Ajibola A. Desu., dan Tobecheui F, Agbanike. 2015. *Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions of Nigerian Listed Firms*, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol 3(6): 539-557

Kasmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana

- Kasmir. 2012. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi revisi cet. 11. Rajawali Pers; Jakarta.
- Lestari, Destry Sarasati Jingga, Chabachib. 2016. Analisis Faktor – faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bea periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management* Vol. 5, No. 3, Hal. 1-12.
- Maladjian, Christopher dan Rim El Khoury. 2014. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No. 4.
- Masdupi, Erni dan Risma Ningsih. 2015. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dalam mengontrol konflik keagenan. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, Vol. 4, No. 1, Hal 57-72
- Musiega, M.G., Alala, O.B., Douglas, M., Christopher, M.O. & Robert, E., 2013, Determinants of Dividend Payout Policy among Non-Financial Firms on Nairobi Securities Exchange, Kenya, *International Journal of Scientific & Technology Research*, vol.2, no.10, pp. 253- 266.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Nuredin, Muhammed. 2012. “Determinants of Dividend Policy of Insurance Companies in Ethiopia”. *Department of Accounting and Finance, Addis Ababa University*
- Nining D. Rahmawati, Ivonne dan Paulina. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol. 2, No. 2, Juni 2014, Hal. 1306-1317.
- Pramana, Gede Rian Aditya., dan Sukartha, I Made. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN : 2302 – 8556.

- Pribadi, A. S., dan Sampurno, R. D. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 1, No. 1, 2012. Pp 211-222
- Riyanto, Prof. Dr. Bambang. 2013. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Saham OK. <http://www.sahamok.com/> (Diakses pada 9 januari 2017)
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta:BPFE.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi ke enam*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. "*Manajemen Keuangan*". Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media. 2010.
- Sudana, I made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Supriyanto. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth Opportunities, *Expected dividend dan Total Asset Turn Over* terhadap Kebijakan Dividen (Studi empiris pada perusahaan manufaktur, pertanian, kehutanan, perikanan, pakan ternak dan peternakan pada tahun 2011-2014). *Naskah publikasi*.
- Swastyastu, Made Wiradharma, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmaja. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1*, Vol. 2 No: 1.
- Tahir, Muhammad dan Muhammad Mushtaq. 2016. Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 3 No 4, hal. 25-37.

Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews Edisi 3*. Jakarta: UPP STIM YKPN.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Daftar nama perusahaan jasa perusahaan yang di BEI yang dijadikan sampel penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
2	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
3	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
4	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk
5	JSPT	PT Jakarta Setibudi Internasional Tbk
6	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk
7	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk
8	PNSE	PT Pudjiadi & Sons Tbk
9	SMDR	PT Samudera Indonesia Tbk
10	FISH	PT FKS Multi Agro Tbk
11	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
12	MICE	PT Multi Indocitra Tbk
13	TGKA	PT Tigaraksa Satria Tbk
14	TURI	PT Tunas Ridean Tbk
15	ACES	PT ACe Hardware Indonesia Tbk
16	CSAP	PT Catur Sentosa Tbk
17	MPAA	PT Matahari Putra Prima Tbk
18	RALS	PT Ramayana Lestari Tbk
19	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk
20	EMTK	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk
21	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
22	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
23	UNTR	PT United Tractor Tbk
24	AKRA	PT AKR corporindo Tbk
25	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk

LAMPIRAN 2

Data Sampel Perusahaan Jasa di BEI

NO	PERUSAHAAN	DPR	CR	DER	ROA	SG
1	PGAS	55.00%	218.00%	160.00%	22.35%	-1.00%
	PGAS	58.79%	248.63%	136.00%	23.42%	27.33%
	PGAS	46.55%	343.01%	120.00%	20.49%	16.00%
	PGAS	56.74%	550.62%	110.00%	12.03%	13.55%
	PGAS	59.70%	420.13%	115.00%	6.20%	56.00%
2	JSMR	40.00%	16.15%	132.00%	6.15%	13.29%
	JSMR	40.00%	120.61%	153.00%	6.20%	14.77%
	JSMR	40.00%	101.20%	161.00%	4.36%	13.00%
	JSMR	40.00%	23.43%	179.00%	3.81%	-10.00%
	JSMR	23.20%	18.10%	197.00%	3.59%	7.30%
3	TLKM	55.00%	195.80%	69.00%	15.01%	3.82%
	TLKM	65.00%	176.04%	66.00%	16.49%	8.26%
	TLKM	65.00%	166.31%	65.00%	15.86%	7.54%
	TLKM	70.00%	106.22%	64.00%	15.22%	8.11%
	TLKM	60.00%	135.29%	78.00%	14.03%	14.24%
4	FAST	20.10%	179.66%	86.00%	14.79%	18.38%
	FAST	22.35%	176.79%	80.00%	11.56%	11.79%
	FAST	38.30%	170.42%	84.00%	7.71%	11.26%
	FAST	38.36%	188.26%	81.00%	7.30%	6.28%
	FAST	37.99%	121.19%	107.00%	4.55%	6.32%
5	JTSP	13.11%	154.77%	78.00%	6.96%	38.05%
	JTSP	9.85%	146.61%	83.00%	7.11%	3.49%
	JTSP	17.03%	148.82%	68.00%	6.07%	5.05%
	JTSP	12.68%	138.05%	55.00%	8.86%	5.05%
	JTSP	21.00%	111.54%	49.00%	5.75%	-10.19%
6	PANR	29.75%	297.19%	192.00%	2.94%	19.32%
	PANR	17.76%	226.95%	152.00%	3.22%	27.30%
	PANR	25.00%	120.80%	149.00%	3.71%	9.50%
	PANR	15.79%	103.07%	173.00%	3.56%	15.50%
	PANR	10.00%	96.89%	93.00%	2.90%	-1.70%
7	PJAA	43.10%	135.75%	47.00%	9.32%	12.00%
	PJAA	44.46%	156.52%	43.00%	7.45%	12.00%

	PJAA	44.46%	150.38%	79.00%	7.24%	17.00%
	PJAA	43.97%	124.07%	80.00%	8.02%	-11.29%
	PJAA	37.96%	117.97%	75.00%	9.25%	2.70%
8	PNSE	34.89%	142.11%	69.00%	12.74%	17.00%
	PNSE	16.93%	150.08%	55.00%	11.70%	-19.03%
	PNSE	16.90%	168.68%	65.00%	10.58%	3.60%
	PNSE	26.87%	190.50%	50.00%	6.86%	-5.20%
	PNSE	33.42%	207.73%	53.00%	3.64%	-7.80%
9	SMDR	28.57%	105.85%	151.00%	2.19%	18.00%
	SMDR	26.10%	102.75%	148.00%	1.34%	4.80%
	SMDR	33.00%	105.41%	134.00%	1.04%	-12.00%
	SMDR	32.00%	110.56%	113.00%	3.41%	-12.00%
	SMDR	76.00%	116.73%	96.00%	1.73%	-11.50%
10	FISH	13.53%	109.84%	306.25%	1.76%	34.00%
	FISH	6.76%	112.83%	290.00%	4.29%	50.15%
	FISH	6.50%	122.69%	255.00%	4.59%	0.70%
	FISH	3.00%	118.90%	186.00%	3.54%	-5.72%
	FISH	16.39%	114.56%	188.00%	3.26%	-22.00%
11	LTLS	30.00%	203.77%	323.00%	1.89%	42.00%
	LTLS	31.00%	184.13%	258.00%	2.69%	12.30%
	LTLS	31.00%	113.96%	226.00%	2.81%	-7.70%
	LTLS	30.00%	120.08%	230.00%	4.31%	2.60%
	LTLS	30.00%	97.14%	230.00%	0.63%	0.90%
12	MICE	39.97%	267.83%	41.00%	8.41%	9.19%
	MICE	19.30%	239.86%	38.00%	9.94%	20.35%
	MICE	22.14%	216.72%	27.00%	7.29%	5.59%
	MICE	14.98%	197.90%	25.00%	6.33%	-10.60%
	MICE	15.54%	195.19%	30.00%	3.45%	5.08%
13	TGKA	53.76%	142.65%	285.00%	5.37%	16.38%
	TGKA	56.98%	139.72%	307.00%	4.99%	15.85%
	TGKA	53.44%	144.98%	286.00%	5.42%	9.32%
	TGKA	53.80%	155.34%	237.00%	6.68%	15.42%
	TGKA	53.00%	159.78%	214.00%	7.41%	15.99%
14	TURI	24.16%	157.23%	73.00%	12.66%	21.56%
	TURI	30.55%	145.56%	87.00%	12.68%	20.07%
	TURI	39.98%	150.14%	74.00%	8.88%	10.00%
	TURI	30.86%	140.44%	84.00%	6.41%	1.00%
	TURI	38.33%	138.03%	83.00%	6.70%	-7.88%

15	ACFS	15.04%	292.00%	18.00%	19.25%	47.75%
	ACFS	39.23%	201.24%	18.00%	22.54%	33.64%
	ACFS	33.70%	197.74%	29.00%	20.29%	26.57%
	ACFS	49.46%	180.22%	25.00%	18.62%	16.67%
	ACFS	46.64%	121.00%	25.00%	17.90%	4.51%
16	CSAP	19.38%	117.63%	238.00%	3.88%	24.50%
	CSAP	17.66%	110.20%	288.00%	2.51%	20.52%
	CSAP	20.34%	107.35%	334.00%	2.44%	28.23%
	CSAP	18.84%	112.87%	304.00%	3.47%	10.95%
	CSAP	17.82%	108.92%	313.00%	1.22%	11.96%
17	MPAA	31.85%	122.23%	81.00%	1.17%	4.25%
	MPAA	30.95%	187.22%	114.00%	2.91%	21.99%
	MPAA	31.99%	137.22%	100.00%	6.76%	9.61%
	MPAA	34.95%	141.99%	105.00%	9.51%	14.08%
	MPAA	31.23%	141.09%	127.00%	2.91%	2.49%
18	RALS	56.60%	273.33%	32.00%	10.04%	6.51%
	RALS	50.24%	266.11%	34.00%	10.04%	12.06%
	RALS	54.51%	246.49%	36.00%	8.92%	5.28%
	RALS	53.95%	278.53%	36.00%	7.80%	-2.32%
	RALS	63.35%	294.64%	37.00%	7.35%	-5.60%
19	AMRT	33.30%	283.30%	243.00%	7.19%	29.60%
	AMRT	80.06%	200.05%	142.00%	6.41%	28.19%
	AMRT	5.42%	182.03%	321.00%	5.19%	28.57%
	AMRT	27.85%	91.46%	365.00%	4.09%	39.04%
	AMRT	40.04%	40.18%	213.00%	3.05%	16.31%
20	EMTK	38.22%	232.38%	49.00%	10.34%	23.34%
	EMTK	16.26%	220.00%	30.00%	8.05%	13.16%
	EMTK	59.19%	190.77%	37.00%	10.64%	23.74%
	EMTK	40.81%	103.21%	22.00%	7.84%	12.60%
	EMTK	38.12%	100.00%	14.00%	10.52%	-1.42%
21	JTPE	56.65%	149.04%	68.00%	20.12%	13.77%
	JTPE	29.19%	137.12%	116.00%	9.50%	-17.46%
	JTPE	30.30%	130.03%	138.00%	7.08%	42.46%
	JTPE	22.98%	137.52%	131.00%	8.18%	39.73%
	JTPE	38.20%	115.93%	153.00%	7.36%	18.08%
22	ASGR	60.19%	159.16%	102.00%	12.39%	10.16%
	ASGR	59.88%	159.30%	96.00%	13.81%	19.60%
	ASGR	40.01%	158.39%	97.00%	14.40%	9.55%

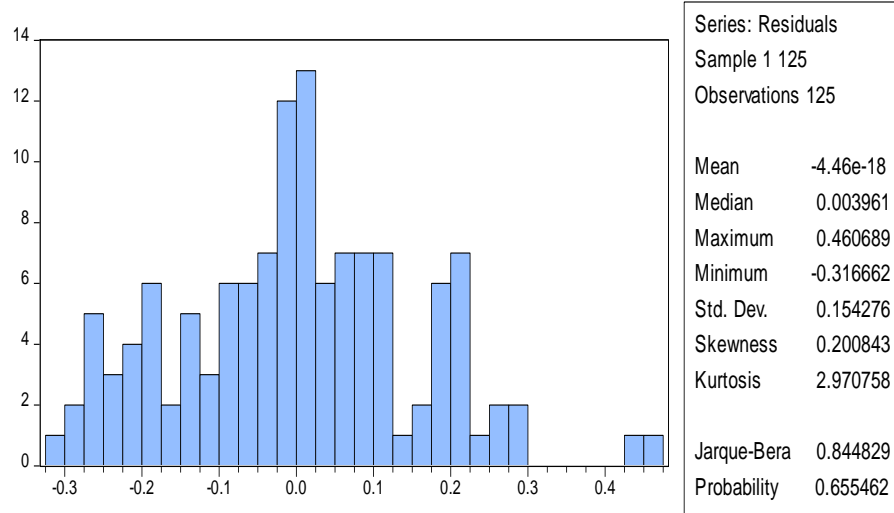
	ASGR	39.91%	186.65%	81.00%	15.93%	0.92%
	ASGR	47.31%	208.75%	71.00%	14.65%	16.30%
23	UNTR	51.88%	171.64%	69.00%	12.70%	47.49%
	UNTR	53.57%	194.65%	56.00%	1.44%	1.63%
	UNTR	53.25%	191.02%	61.00%	8.37%	-8.83%
	UNTR	64.95%	206.04%	56.00%	8.03%	4.17%
	UNTR	66.89%	214.77%	57.00%	4.52%	4.17%
24	AKRA	33.00%	135.73%	120.00%	30.88%	32.00%
	AKRA	26.08%	144.19%	180.00%	5.25%	15.25%
	AKRA	39.00%	117.14%	173.00%	4.21%	13.06%
	AKRA	38.70%	108.67%	148.00%	5.34%	3.00%
	AKRA	38.10%	149.56%	109.00%	6.94%	-2.00%
25	SCMA	33.91%	257.88%	40.00%	36.34%	19.64%
	SCMA	59.83%	160.66%	32.00%	31.56%	-2.89%
	SCMA	75.41%	164.20%	44.00%	32.07%	12.73%
	SCMA	70.41%	90.69%	36.00%	30.63%	9.76%
	SCMA	52.78%	30.46%	34.00%	33.32%	3.99%

LAMPIRAN 3
Hasil Uji Deskriptif

	DPR	CR	DER	ROA	SG
Mean	0.373363	1.628440	1.197940	0.091917	0.114800
Median	0.379000	1.490400	0.870000	0.072400	0.110000
Maximum	0.800600	5.505200	3.650000	0.363400	0.560000
Minimum	0.030000	0.161500	0.140000	0.010000	-0.220000
Std. dev	0.172101	0.740270	0.862653	0.073436	0.146883
Observation	125	125	125	125	125

LAMPIRAN 4

Uji Normalitas



LAMPIRAN 5

Uji Multikolinieritas

	CR	DER	ROA	SG
CR	1.000000	0.269050	0.185674	0.223255
DER	-0.269050	1.000000	-0.46958	0.255971
ROA	0.185674	-0.46958	1.000000	0.118897
SG	0.223255	0.255971	0.118897	1.000000

LAMPIRAN 6

Hasil Uji *Chow*

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.019328	(24,96)	0.0000
Cross-section Chi-square	137.527704	24	0.0000

LAMPIRAN 7

Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.106215	4	0.0254

LAMPIRAN 8

Hasil Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 06/02/17 Time: 22:36

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 25

Total panel (unbalanced) observations: 125

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.258336	0.055119	4.686891	0.0000
ROA	0.042445	0.021382	1.985065	0.0494
DER	-0,009548	0.020831	-0.458332	0.6475
KI	0.805194	0.226329	3.557626	0.0005
TATO	-0.144194	0.108675	-1.326841	0.1817

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.193561	Mean dependent var	0.373360
Adjusted R-squared	0.166680	S.D. dependent var	0.171995
S.E. of regression	0.157008	Akaike info criterion	-0.825865
Sum squared resid	2.958171	Schwarz criterion	-0.712733
Log likelihood	56.61659	Hannan-Quinn criter.	-0.779906
F-statistic	7.200575	Durbin-Watson stat	0.910828
Prob(F-statistic)	0.000031		

RIWAYAT HIDUP



Siti Aisyah Rahmadia merupakan anak pertama dari tiga bersaudara yang lahir di Kupang, pada tanggal 31 Januari 1996. Penulis memulai jejang pendidikan pada tahun 2000 di TK Margalaksana. Penulis Menyelesaikan Sekolah Dasar di SD Negeri 04 Malaka sari, Jakarta pada tahun 2007 dan pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikannya ke SMP Negeri 167 Jakarta dan lulus pada tahun 2010. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 36 Jakarta dan lulus pada tahun 2013.

Pada tahun 2013, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur SNMPTN. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif mengikuti organisasi di antaranya Badan Perwakilan Mahasiswa (BPM) dan menjabat sebagai ketua fraksi manajemen dan komisi I yang bertugas mengawasi dan menilai kegiatan yang diselenggarakan oleh Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi pada tahun 2015-2016. Pada tahun 2013, penulis bergabung menjadi anggota Olahraga FE UNJ dalam bidang olahraga basket. Pada tahun 2016-2017 penulis menjadi asisten dosen pada mata kuliah Manajemen Keuangan, Manajemen Keuangan Lanjutan dan Manajemen Investasi.

Pada tahun 2015 penulis pernah mengikuti Praktik Kerja Lapangan di Badan Pendidikan dan Pelatihan Kementrian Dalam Negeri selama tiga bulan. Di sana penulis ditempatkan pada Bagian Keuangan.