



**PENGARUH PROFITABILITAS, KESEMPATAN
INVESTASI DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL *MODERATING*
(Studi Kasus Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia
periode tahun 2010 – 2013)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Riskilia Fistyarini

7211411023

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan kesidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 3 Maret 2015

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi



Dr. Suhardirozic, M.Si.

NIP. 196005251989011001

Dosen Pembimbing

Dr. Kusmuriyanto, M.Si.

NIP.196005241984031001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Selasa
Tanggal : 24 Maret 2015

Penguji I

Penguji II

Penguji III

Dr. M. Khafid S.Pd., M.Si
NIP. 197510101999031001

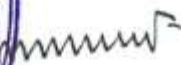
Linda Agustina S.E., M.Si
NIP. 197708152000122001

Drs. Kusmuriyanto, M.Si
NIP. 196005241984031001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi




Dr. Wahyono M.M

NIP. 195601031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 28 Februari 2015



Risklia Fistyarini
NIM 7211411023

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- ❖ Lakukanlah yang bisa kau lakukan, jangan pikirkan yang belum bisa kau lakukan. Hidupmu tumbuh dari yang kau lakukan, bukan dari yang kau khawatirkan(Mario Teguh).
- ❖ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain (Q.S. Al Insyirah ayat 6-7)
- ❖ Hidup dapat dikatakan indah ketika kita bermanfaat untuk oranglain

PERSEMBAHAN

- ❖ Ibu Endar Yuliani dan Bapak Susilo, orang tua yang selalu menyanyangi, mengarahkan dan mendukungku.
- ❖ Estilia Fistyningrum dan Dwi Subari, kedua kakaku yang selalu memberi semangat yang terbaik untukku.
- ❖ Amirudin Baharsyah yang tiada hentinya mendukung dan memberi motivasi.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan segala rahmat dan hidayah-Nya kepada kami, sehingga skripsi dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi Kasus Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2013)” dapat terselesaikan. Skripsi ditulis dalam rangka menyelesaikan studi Strata 1 untuk mendapat gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Skripsi ini dapat terselesaikan berkat bimbingan, bantuan dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati disampaikan ucapan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Wahyono M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Fachrurrozie, M.Si, Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Kusmuriyanto, M.Si, sebagai pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, motivasi dan saran kepada penulis
4. Dr. Muhammad Khafid S.Pd., M.Si, sebagai Penguji I yang telah memberikan banyak masukan dan saran kepada penulis.
5. Linda Agustina S.E., M.Si, sebagai Penguji II yang telah memberikan banyak masukan dan saran kepada penulis.

6. Sahabat perjuangan Arga Mustika, Puji Rahayu, Ajeng, Anam, Andri dan Nana, atas kebersamaannya dan semua motivasi yang tercurah kepada penulis.
7. Teman-teman Kelas Akuntansi A angkatan 2011 yang telah memberikan motivasi dan saran kepada penulis.
8. Semua pihak yang telah memberikan motivasi, saran dan masukan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca pada umumnya dan dunia pendidikan pada khususnya.

Semarang, 28 Februari 2015



Riskilia Fistryarini
NIM 7211411023

SARI

Fistyarini, Riskilia. 2015. “Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel *Moderating*”. Skripsi. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

Pembimbing :Drs. Kusmuriyanto, M.Si

Kata Kunci: Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Leverage, Kebijakan Dividen Tunai, Likuiditas

Permasalahan secara umum adalah kebijakan dalam pembagian dividen setiap perusahaan berbeda-beda. Hal ini disebabkan karena ketidakstabilan jumlah laba yang dihasilkan setiap tahunnya dan terdapat berbagai perbedaan kepentingan. Tujuan penelitian ini adalah 1) mengetahui faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan manajemen tentang jumlah pembagian dividen pada perusahaan go public yang terdaftar dalam indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia ada. Ada 4 faktor yang mempengaruhi yaitu Profitabilitas (ROE), kesempatan berinvestasi, *Leverage* (DER) dan Likuiditas (CR); 2) membuktikan secara empiris mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dan 3) menunjukkan informasi akuntansi sebagai dasar bagi pengambilan keputusan pihak – pihak yang berkepentingan.

Populasi pada penelitian ini berjumlah 45 perusahaan yang terdaftar di indeks saham LQ-45 sedangkan sampelnya berjumlah 31 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Untuk mengetahui variabel likuiditas sebagai variabel moderat atau tidak dilakukan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara positif signifikan. Kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara positif signifikan. Leverage mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara negatif signifikan. Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan. Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi dan diperlemah oleh likuiditas perusahaan. Likuiditas tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen tunai dengan leverage.

Kebijakan dividen tunai dipengaruhi oleh profitabilitas dan kesempatan investasi secara positif signifikan, selain itu dipengaruhi secara negatif signifikan oleh leverage. Likuiditas memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas dan memperlemah pengaruh kebijakan dividen tunai dengan kesempatan investasi.

ABSTRACT

Fistyarini, Riskilia. 2015. "The Effect of Profitability, Investment Opportunities set and Leverage on the Cash Dividend Policy to Moderatethe Liquidity Variable".A Final Project.Accounting Departement, Economics Faculty, Semarang State University.

Supervisor : Drs. Kusmuriyanto, M.Si

Key words: profitability, investment opportunities, leverage, cash dividend policy, liquidity

The general problem in the dividend distribution policy of each company is different. This is due to the instability of the amount of income generated each year and variety of different interests. The objectives of this study were 1) to find out the factors to be considered in management policies of dividend amount on the go public company listed in LQ-45 on the Indonesia Stock Exchange. There are four factors that affect profitability (ROE), investment opportunity, Leverage (DER) and liquidity (CR); 2) to empirically prove the factors that affect the company's dividend policy and 3) to show that the accounting information as a basis for decision-making parties - parties.

The population in this study are 45 companies listed in the stock index LQ-45 while the sample is 31 companies using purposive sampling method. The method of analysis used descriptive statistical analysis and multiple regression analysis. To determine the liquidity variables as variables do not moderate or test Moderated Regression Analysis (MRA).

The results showed that the profitability of media affects the company's cash dividend policy significantly positive. There is a significant positive correlation between investment opportunities and the company's dividend policy. Meanwhile, there is a significant negative correlation between Leverage and company's dividend policy. The amount of the dividend distribution policy of the company is affected by profitability and strengthened by the company's liquidity. The amount of the dividend distribution policy of the company is affected by the investment opportunities and strengthened by the company's liquidity. The amount of the dividend distribution policy of the company is affected by leverage and weakened by the company's liquidity.

Cash dividend policy is influenced by the profitability of the investment opportunities in a positive and significant, but it is significantly negatively affected by leverage. Liquidity strengthen the influence of the cash dividend policy to weaken the influence of profitability and cash dividend policy with investment opportunities.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
SARI.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	16
1.3. Tujuan Penelitian	17
1.4. Manfaat Penelitian	17

BAB II. KAJIAN PUSTAKA	19
2.1. Landasan Teori.....	19
2.1.1. Teori Keagenan	19
2.1.2. Teori Kebijakan Deviden	22
2.2. Deviden	26
2.3. Kebijakan Deviden	29
2.4. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai Suatu Perusahaan	32
2.4.1. Leverage (Kebutuhan untuk Pelunasan Hutang)	32
2.4.2. Kesempatan Investasi	33
2.4.3. Profitabilitas	34
2.4.4. Likuiditas	35
2.5. Hubungan antara Kebijakan Deviden Tunai dengan Teori Agensi	37
2.6. Penelitian Terdahulu	41
2.7. Kerangka Pemikiran dan Perumusan Hipotesis	44
 BAB III. METODE PENELITIAN.....	 52
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	52
3.1.1. Jenis Penelitian.....	52
3.1.2. Pendekatan Penelitian	52
3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	53
3.3. Devinisi Variabel	54

3.3.1. Kebijakan Dividen Tunai (Y)	54
3.3.2. Profitabilitas (X_1)	55
3.3.3. Kesempatan investasi (X_2)	56
3.3.4. Leverage (X_3)	56
3.3.5. Likuiditas (Variabel Moderat)	57
3.4. Metode Pengumpulan Data	58
3.4.1. Jenis Data	58
3.4.2. Sumber Data	58
3.5. Metode Analisis Data	59
3.5.1. Statistik Deskriptif	59
3.5.2. Analisis Regresi Linier Berganda	60
3.5.3. Menguji Regresi Dengan Variabel Moderating Menggunakan MRA	64
3.5.4. Uji Hipotesis	65
 BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	 68
4.1. Hasil Penelitian	68
4.1.1. Hasil Analisis Deskriptif Variabel	68
4.1.2. Hasil Analisis Regresi Berganda	87
4.1.3. Hasil Uji Hipotesis	95
4.2. Analisis dan Pembahasan	103
4.2.1. Hasil Uji Hipotesis 1	103

4.2.2.Hasil Uji Hipotesis 2	105
4.2.3.Hasil Uji Hipotesis 3	108
4.2.4.Hasil Uji Hipotesis 4a	110
4.2.5.Hasil Uji Hipotesis 4b	111
4.2.6.Hasil Uji Hipotesis 4c	113
BAB V. PENUTUP	115
5.1.Simpulan	115
5.2.Keterbatasan	116
5.3.Saran	116
DAFTAR PUSTAKA	118
LAMPIRAN	124

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.Kerangka Pemikiran	44
-------------------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.Hubungan antara teori yang mendasari dengan variabel yang digunakan.....	40
Tabel 3.1.Definisi operasional variabel	57
Tabel 3.2.Keputusan ada tidaknya autokorelasi.....	63
Tabel 4.1.Hasil analisis deskriptif variabel kebijakan dividen (DPR).....	68
Tabel 4.2.Hasil analisis deskriptif variabel profitabilitas (ROE).....	70
Tabel 4.3.Hasil analisis deskriptif variabel kesempatan investasi (MBVE).....	72
Tabel 4.4.Hasil analisis deskriptif variabel leverage (DER).....	74
Tabel 4.5.Hasil analisis deskriptif variabel likuiditas (LnCR).....	76
Tabel 4.6.Hasil analisis deskriptif variabel moderat terhadap ROE (M_1).....	78
Tabel 4.7.Hasil analisis deskriptif variabel moderat terhadap MBVE (M_2)	80
Tabel 4.8.Hasil analisis deskriptif variabel moderat terhadap DER (M_3).....	82
Tabel 4.9.Hasil analisis statistik deskriptif	85
Tabel 4.10.Hasil analisis MRA variabel ROE	88
Tabel 4.11.Hasil analisis t hitung MRA variabel ROE.....	88
Tabel 4.12.Hasil analisis MRA variabel MBVE.....	89
Tabel 4.13.Hasil analisis t hitung MRA variabel MBVE	89
Tabel 4.14.Hasil analisis MRA variabel DER	90
Tabel 4.15.Hasil analisis t hitung MRA variabel DER.....	90
Tabel 4.16.Hasil uji analisis statistik	92

Tabel 4.17. Hasil uji multikolonieritas.....	93
Tabel 4.18. Hasil uji analisis DW	94
Tabel 4.19. Hasil uji Heteroskedastisitas	94
Tabel 4.20. Hasil adjust R^2	95
Tabel 4.21. Hasil uji F.....	96

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian.....	124
Lampiran 2. Perhitungan <i>Return On Equity (ROE)</i> , <i>Market Book Value Equity (MBVE)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Current Ratio (CR)</i> , <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> variabel moderat terhadap ROE (M_1), variabel moderat terhadap MBVE (M_2), variabel moderat terhadap DER (M_3) tahun 2010 – 2013.....	125
Lampiran 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif dan Uji Normalitas.....	130
Lampiran 4. Hasil Korelasi Antar Variabel	131
Lampiran 5. Hasil Uji Multikolonieritas dan Hasil Uji Autokorelasi Pengaruh ROE, MBVE, DER Dan CR Terhadap DPR.....	132
Lampiran 6. Hasil uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> variabel ROE.....	133
Lampiran 7. Hasil uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> variabel ROE.....	134
Lampiran 8. Hasil uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> variabel MBVE .	135
Lampiran 9. Hasil uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> variabel MBVE .	136
Lampiran 10. Hasil uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> variabel DER ...	137
Lampiran 11. Hasil uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> variabel DER ...	138
Lampiran 12. Perhitungan menentukan klasifikasi kelas pada hasil analisis statistik deskriptif	139

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi ini kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menyebabkan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Hal tersebut mendorong transaksi jual-beli yang dilakukan antara produsen dan konsumen menjadi lebih luas (global) yakni tidak hanya terjadi dalam pasar domestik, tetapi juga dalam pasar internasional. Pasar modal merupakan salah satu contoh adanya kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern di bidang ekonomi. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Perusahaan merupakan sebuah organisasi dalam dunia bisnis yang menjadi salah satu penggerak utama perekonomian suatu negara, karena perusahaan merupakan penggerak kegiatan bisnis sesungguhnya. Dari hal tersebut telah terbukti banyak negara berkembang bahkan hingga negara maju di dunia yang menggunakan perusahaan sebagai penyokong perekonomian negaranya. Bahkan negara berkembang seperti negara-negara ASEAN terutama Indonesia memiliki kebergantungan yang kuat terhadap perusahaan yang ada kini, baik perusahaan swasta maupun perusahaan negara sebagai

penggerak perekonomiannya. Dari hal tersebut pada umumnya perusahaan dituntut untuk memberikan hal-hal terbaik yang mampu memberikan nilai positif serta keuntungan bagi negaranya yang sedang ditempatinya. Dan pada khususnya perusahaan tersebut mampu mencapai tujuan yang telah direncanakan. Hal-hal tersebut semestinya dilakukan mulai dari awal mula pembangunan perusahaan (bisnis) tersebut hingga pelaksanaan (pengoperasian) kegiatan bisnis perusahaan tersebut.

Sesuai UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dikatakan bahwa pasar modal Indonesia memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional. Salah satu peranan pasar modal yaitu sebagai sumber pembiayaan eksternal bagi perusahaan (Marpaung, 2005). Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh dana dari investor dalam bentuk kepemilikan saham, baik lewat kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum untuk pertama kalinya sebelum saham dicatatkan di bursa (Sunariyah, 2004) maupun *seasoned new issues* atau penjualan saham pada masyarakat setelah perusahaan *going public* (Hartono, 2010). Indonesia merupakan salah satu negara yang ikut berperan serta dalam perdagangan internasional sekarang ini, dunia investasi di pasar modal mudah dimasuki oleh para pelaku pasar. Aktivitas investasi ini dihadapkan pada ketidakpastian yang sulit di prediksi oleh investor.

Investor yang menanamkan sahamnya di pasar modal pasti tujuannya menginginkan *return* yang diharapkan. *Return* yang disebut itu adalah dividen atau peningkatan investasi di masa yang akan datang serta meningkatkan

kesejahteraan di masa yang akan datang. Untuk sampai pada tujuan tersebut perlu dipertimbangkan risiko. Risiko seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi risiko tersebut investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang berasal dari dalam perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Investor mengharapkan keuntungan (*return*) dari investasi yang telah dilakukan dan mempunyai hak dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus terlibat langsung didalamnya, sebaliknya perusahaan memperoleh alternatif sumber dana tanpa menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Selain mengharapkan keuntungan dari investasinya, salah satu daya tarik berinvestasi bagi investor dalam pasar primer maupun pasar sekunder adalah dividen. Dividen merupakan balas jasa atas dana yang dihimpun oleh emiten dalam bentuk kepemilikan saham para pemegangnya. Dalam pembagian dividen sebuah perusahaan akan menerapkan salah satu dari empat jenis kebijakan dividen. Kebijakan dividen tersebut terdiri dari: 1) Kebijakan dividen yang stabil, 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal dan ekstra dividen, 3) Kebijakan dividen dengan penetapan rasio pembayaran dividen yang konstan, dan 4) Kebijakan dividen yang fleksibel (Riyanto, 2011).

Permasalahan pembagian dividen ditinjau dari pemegang saham yaitu apabila dividen itu dibayarkan dengan jumlah yang relatif tinggi akan membantu

mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko, yang pada gilirannya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham. Pembayaran dividen yang tinggi tersebut dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian investor akan meningkat dan mengurangi nilai saham. Perusahaan akan mempunyai banyak pertimbangan yang kadang kala bertentangan dengan harapan pemegang saham. Ketika terjadi pertentangan seperti ini, segala pendapat dan teori yang berkaitan dengan dividen seakan-akan tidak menjadi berguna, karena keputusan akhir membagikan dividen berada sepenuhnya di tangan manajemen perusahaan emiten, khususnya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Terkait dengan pembagian dividen, terkadang faktor fundamental seperti tingkat kinerja keuangan misalnya, tidak dipertimbangkan dalam pembagian dividen. Dengan kata lain pembagian dividen tergantung sepenuhnya kepada kebijakan RUPS. Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada investor. Secara umum terdiri dari dua tipe, yaitu dividen kas dan dividen nonkas. Untuk dividen non kas, ada dividen saham (*stock dividend*) dan pemecahan saham.

Mamduh (2004: 123) mengatakan bahwa dari kedua jenis dividen tersebut, dividen kas merupakan salah satu faktor penarik bagi para investor maupun calon investor yang akan menanamkan dananya pada sekuritas perusahaan tertentu. Mamduh (2004: 366) menyatakan hal ini sesuai dengan teori yang mengasumsikan bahwa dividen kas yang diterima saat ini lebih mampu

mengurangi risiko ketidakpastian dan argumentasinya adalah dividen di masa mendatang akan lebih berisiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini. Oleh karena itu, perhatian perusahaan (manajemen) terhadap faktor - faktor yang dapat mempengaruhi dan mampu merealisasikan pencapaian dividen kas yang optimal perlu diupayakan. Dalam literatur manajemen keuangan, salah satu teori yang digunakan untuk menjelaskan fenomena mengapa perusahaan membagikan dividen yaitu teori *signalling*. Prinsip signaling mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain (Arifin, 2005:11).

Bhattacharya (1979), yang mengembangkan dividen *signaling theory* mengatakan bahwa perusahaan menggunakan pengumuman pembagian dividen sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan. Dalam membagikan dividen, perusahaan tentunya memerlukan kas yang cukup agar likuiditas perusahaan tidak terganggu. Pasar cenderung mengartikan perusahaan yang membagikan jumlah dividen tinggi sebagai perusahaan yang memiliki prospek dan likuiditas yang baik, karena mampu mempertahankan jumlah dividen yang dibayarkan bahkan mampu membagikan dividen lebih tinggi dari periode yang lalu. Sebaliknya, pasar cenderung mengartikan perusahaan membagikan jumlah dividen rendah sebagai perusahaan yang memiliki prospek dan likuiditas kurang baik, sehingga tidak mampu mempertahankan jumlah dividen yang dibagikan.

Teori *signaling* juga memprediksi bahwa perusahaan yang paling tinggi profitabilitas dan pertumbuhannya akan membayarkan dividen tinggi. Ketika tingkat pertumbuhannya mulai menurun dan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi justru tidak membayarkan dividen sama sekali (Arifin, 2005: 12-13). Perubahan dividen memberikan informasi tentang ekspektasi manajer perusahaan terhadap *earnings* saat ini dan yang akan datang. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen direspon oleh pasar dengan cepat. Penelitian-penelitian ini sebagian besar berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), yaitu pasar percaya bahwa emiten yang mempunyai prospek baik yang mampu menghasilkan laba di masa depan saja yang dapat membayar dividen. Oleh karena pasar percaya bahwa pembayar dividen adalah perusahaan yang berprospek, maka mereka mereaksinya dengan positif (Hartono, 2005: 162).

Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian (risiko) investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Lintner (1956) mengemukakan, perusahaan-perusahaan berusaha mempertahankan dividen yang dibayarkan karena penurunan dividen akan memberikan sinyal yang buruk (perusahaan membutuhkan dana atau kesulitan dana). Oleh karenanya, perusahaan yang akan membagikan dividen perlu mempertimbangkan antara lain: perlu tidaknya menahan sebagian laba untuk investasi ulang yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, target

tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak manajemen, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan disebut kebijakan dividen (Rosdini,2009). Sehubungan dengan kebijakan dividen, investor umumnya lebih memilih pembayaran dividen tunai daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya di perusahaan.

Agung dan Sri Isworo (2009) menyatakan perusahaan yang membayar dividen tinggi mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan yang menahannya dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan deviden tunai itu bagi pihak manajemen adalah arus kas yang mempengaruhi berkurangnya saldo kas perusahaan. Maka dari itu untuk melakukan investasi dengan kas menyebabkan saldo kas menjadi berkurang. Bagi pihak kreditor deviden tunai sebagai sinyal kecukupan kas yang dapat digunakan untuk pembayaran bunga dan melunasi pinjaman. Kebijakan dividen kas yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang dapat membayar dividen dipandang sebagai perusahaan yang memperoleh keuntungan. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan.

Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi dividen yang lebih besar. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas sangat diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Suharli (2007) dan Suwendra Kumar (2007) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Sulistyowati (2010) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Gaver dan Gaver (1993) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu kelompok industri. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi.

Teori Agensi menyatakan pihak manajemen sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan. Biaya agensi ini dapat dimimalisir dengan kebijakan dividen tunai. Maka dengan menggunakan kebijakan dividen tunai dapat melakukan pengawasan kepada pemegang saham atau memonitor lebih ketat kegiatan investasi manajemen. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas, karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan diri sendiri (Suharli,2007). Pihak manajemen akan membatasi arus

kas keluar berupa dividen kas yang jumlahnya relatif besar dengan alasan untuk mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan dan pelunasan hutang.

Pertimbangan semakin rumit apabila berbagai kepentingan pihak digabungkan. Sisi lain ada perusahaan yang menginginkan pembagian jumlah dividen kas relatif besar adapun perusahaan yang menginginkan jumlah dividen kas relatif kecil. Ada beberapa pihak yang menahan kas guna membayar bunga atau pinjaman suatu perusahaan. Maksudnya pengurangan pinjaman akan mengurangi kas berupa beban bunga atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa penerimaan kas bagi perusahaan (Suharli 2007). Di sisi lain ada perusahaan menginginkan dividen kas berjumlah relatif besar guna menikmati hasil investasi perusahaan. Kondisi inilah yang disebut teori agensi sebagai konflik antara agen dengan prinsipal (Jensen & Meckling; 1976).

Macam-macam pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tetap untuk dibayarkan sebagai dividen adalah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen. Keputusan mengenai dividen itu biasanya memicu dengan keputusan pendanaan dan investasi. Semakin rumit kegiatan perusahaan maka konflik antara manajemen dan pemegang saham semakin banyak. Perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara pemegang saham dengan manajemen. Di sorot dari pihak manajemen yang fungsinya sebagai pengoperasian, dan pengendalian memungkinkan manajemen lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau pemilik. Seperti yang disebutkan

di atas bahwa konflik yang dialami oleh pemegang saham dan pihak manajemen adalah sesuai dengan kepentingan masing – masing, banyak beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden tunai dan sampai sekarang sulit disimpulkan mana yang paling dominan mempengaruhi kebijakan deviden tunai.

Faktor penentu kebijakan deviden kas menjadi semakin rumit dan menempatkan pihak manajemen (yang juga sebagai pemegang saham) pada posisi dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan deviden sebuah perusahaan, sehingga sulit sekali untuk menyimpulkan mana yang paling dominan mempengaruhi kebijakan deviden tunai perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu oleh Suharli. Penelitian ini menerangkan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden tunai yaitu profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage dengan likuiditas sebagai variabel penguat. Penelitian ini akan mengambil sampel dari perusahaan – perusahaan yang sahamnya masuk dalam perhitungan Indeks LQ-45 periode 2010 – 2013, karena memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar (Hartono, 2010:340).

Menurut sumber pada www.idx.co.id Indeks LQ-45 adalah perhitungan dari 45 saham, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Indeks LQ-45 berisi 45 saham yang disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Tujuan adanya indeks LQ-45

adalah sebagai pelengkap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan khususnya untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005 jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Beberapa kriteria perusahaan yang dapat masuk kelompok indeks LQ-45 (www.idx.co.id) yaitu berada di TOP 95% dari total rata-rata nilai transaksi saham di pasar reguler, merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan berada pada TOP 90% dari rata – rata tahunan kapitalisasi pasar.

Perusahaan LQ-45 terpilih untuk diteliti karena jenis perusahaan ini aktif diperdagangkan dan juga untuk menghindari bias dari adanya saham tidur (Putu Ayu dan I Made 2013). Dalam studi Sunarto (2004) menyebutkan bahwa selain itu saham yang masuk dalam indeks LQ-45 merupakan saham yang aktif, memiliki fundamental yang baik dan masuk dalam kategori *blue chips* yang diminati oleh investor dalam melakukan investasi saham di BEI. Dari kriteria LQ-45 tersebut membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan yang berada di indeks LQ-45 bukanlah perusahaan yang “sembarangan”, perusahaan di LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, mulai dari

produktivitas yang tinggi, likuiditas yang baik, hingga profitabilitas yang baik pula dan juga perusahaan-perusahaan yang selalu mencirikan sebagai perusahaan yang memiliki manajemen keuangan yang baik pula, dan sekaligus tetap memperhatikan kesejahteraan para pemegang sahamnya disamping kepentingan perusahaannya.

Menurut Febrianto (2010) dalam perkembangannya, saham-saham emiten LQ-45 selalu memiliki nilai yang baik (positif) dan selalu mengalami peningkatan dari waktu ke waktunya. Dalam satu bulan ini nilai LQ-45 telah mengalami peningkatan yang cukup baik dari 444,26 (tanggal 3 September 2009) kini telah 487,107 (tanggal 2 Oktober 2009).(bisnisindonesia.com). Dari berita di atas memperlihatkan bahwa LQ-45 memiliki peningkatan yang didorong oleh perusahaan-perusahaan yang nilainya pun meningkat. Peningkatan nilai LQ-45 itu pula yang menjadikan perusahaan-perusahaan di kelompok tersebut akan tetap dipercaya oleh para pemegang sahamnya dan juga akan tetap memiliki nilai perusahaan yang baik di mata publik.

Gambaran mengenai perusahaan LQ-45 tersebut terbukti bahwa seluruh perusahaan yang ada harus mampu menjalankan seluruh aktivitasnya secara baik, dengan memikirkan internal perusahaan dan juga eksternal perusahaannya. Ditambah mempertimbangkan segala aktivitas dalam jangka pendek dan juga jangka panjangnya. Hal tersebut merupakan sebagai tujuan seluruh perusahaan yang ada, tentunya yang sudah harus dimiliki oleh perusahaan-perusahaan *go-public* pada khususnya.

Fenomena permasalahan yang ada jika di pandang dari pemegng saham adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45 berjumlah 45 perusahaan tidak membagikan dividen tunai setiap tahunnya, justru hanya 31 perusahaan saja yang membagikan dividen tiap tahunnya. Padahal perusahaan yang tedaftar pada indeks saham LQ 45 adalah perusahaan yang telah dipercaya oleh para pemegang saham yang mempunyai tingkat nilai tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini disebabkan karena ketidakstabilan jumlah laba yang dihasilkan setiap tahunnya, sehingga besar kecilnya pembagian dividen tunai dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Seperti fluktuasi laba, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, arus kas, likuiditas, harga saham dan peluang investasi. Jika disesuaikan dengan permasalahan yang ada maka penelitian ini memilih faktor keuntungan, kesempatan investasi, leverage dan likuiditas. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan (Sunarto, 2007). Selain itu Suharli (2007) juga berpendapat bahwa profitabilitas perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Dengan demikian profitabilitas diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Besar kecilnya jumlah dividen tunai yang dibagikan dapat dilihat juga dari peluang investasi. Gumanti (2013) mengemukakan bahwa peluang investasi yang menguntungkan akan menurunkan besaran dividen. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Suharli (2007) dan Syafitri (2008) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Kesempatan

investasi dapat digunakan oleh perusahaan untuk mempertimbangkan dalam pembayaran dividen. Kebijakan dividen tunai dapat tidak terlaksana karena terdapat batasan perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas semakin berkurang dan sebagian jumlah laba digunakan untuk membayar bunga. Sehingga hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (Agung dan Sri Isworo, 2009). Leverage dapat diperlukan untuk perusahaan dalam pengambilan kebijakan dividen tunai. Kebijakan dividen tunai yang dibayarkan tinggi oleh perusahaan dapat dilihat dari likuiditas perusahaan. Semakin besar likuiditas menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Sebagaimana *cash ratio*, maka tingginya *current ratio* juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan (Agung dan Sri Isworo, 2009). Maka dari itu likuiditas diyakini oleh perusahaan dalam menganalisis kebijakan dividen tunai.

Berdasarkan penjelasan mengenai beberapa faktor yang dapat digunakan dalam pengambilan kebijakan dividen tunai, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan manajemen dalam pembagian dividen tunai di perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45 . Penelitian ini mempelajari 4 faktor yaitu : profitabilitas ,kesempatan investasi, dan *leverage* dengan likuiditas sebagai variable penguat. Terdapat beberapa penelitian yang melakukan kajian mengenai hubungan maupun

pengaruh dari profitabilitas, kesempatan investasi, leverage dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Namun, masing-masing terdapat perbedaan dari hasil penemuannya.

Variabel profitabilitas (*Return On Equity*) dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (*Dividend Payout Ratio*) pada penelitian Parica, dkk (2013) dan Arilaha (2009), namun kontradiktif dengan hasil penelitian Sulistiyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas (*Return On Equity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (*Dividend Payout Ratio*). Variabel kesempatan investasi (MBVE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (*Dividend Payout Ratio*) pada penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002), Suardi yakub dkk (2014) namun kontradiktif dengan penelitian Suharli dkk (2007), Sadalia dan Syafitri (2008) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Variabel *leverage* (*Debt To Equity Ratio*) dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (*Dividend Payout Ratio*) pada penelitian Karami (2013) dan Asif *et.al* (2011), namun kontradiktif dengan hasil penelitian Arilaha (2009) dimana *leverage* (*Debt To Equity Ratio*) tidak berpengaruh signifikan. Variabel likuiditas (*Current Ratio*) dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada

penelitian Parica, dkk (2013) dan Karami (2013) namun kontradiktif dengan hasil penelitian Lopolusi (2013) dimana *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian ini bertujuan melakukan kajian empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, khususnya perusahaan-perusahaan tercantum pada daftar indeks saham LQ-45 pada BEI. Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, variabel-variabel tersebut belum memberikan hasil yang konsisten sehingga perlu diuji kembali. Berdasarkan latar belakang dan permasalahan diatas maka judul yang diketengahkan dalam penelitian ini adalah **“Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan investasi dan Leverage, Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel moderating. (Studi kasus perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45 Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 - 2013)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah rasio profitabilitas (ROE) mempengaruhi dividen tunai perusahaan?
2. Apakah kesempatan berinvestasi mempengaruhi dividen tunai perusahaan?
3. Apakah rasio leverage (DER) mempengaruhi dividen tunai perusahaan?
4. Apakah likuiditas (CR) yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara ROE dan kebijakan dividen tunai perusahaan?

5. Apakah likuiditas (CR) yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara kesempatan investasi dan kebijakan dividen tunai perusahaan?
6. Apakah likuiditas (CR) yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara leverage dan kebijakan dividen tunai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan manajemen tentang jumlah pembagian dividen pada perusahaan go public yang terdaftar dalam indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia ada. Ada 4 faktor yang mempengaruhi yaitu Profitabilitas (ROE), kesempatan berinvestasi, *Leverage* (DER) dan Likuiditas (CR).
2. Membuktikan secara empiris mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
3. Menunjukkan informasi akuntansi sebagai dasar bagi pengambilan keputusan pihak – pihak yang berkepentingan.

1.4. Manfaat Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi para investor, calon investor, analisis dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini bermanfaat untuk menjadi acuan pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu akuntansi maupun keuangan mengenai pembayaran dividen tunai.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Berdasarkan pada penelitian ini teori keagenan mampu menjelaskan permasalahan kebijakan dividen tunai saat ini. Permasalahan yang terjadi yaitu ketidakkonsistenan dalam pembagian dividen tunai, hal ini terjadi karena ada perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer. Teori keagenan ini dapat menjelaskan bahwa kebijakan dividen tunai dapat digunakan untuk mengurangi aliran kas bebas yang ada di tangan manajer (Gumanti,2011). Pemilik mampu mengawasi manajer dengan biaya yang lebih rendah karena meminimumkan potensi muncul permasalahan ganda di antara keduanya Hal ini berarti penabayaran dividen menaikkan pengawasan manajemen oleh pihak luar dan mengurangi peluang bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadinya (Gumanti, 2011)

Hubungan agensi terjadi karena adanya suatu perjanjian atau kontrak yang dilakukan oleh prinsipal dan agen. Prinsipal memberikan suatu pekerjaan kepada manajer untuk dapat mengambil suatu keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Namun agen harus dapat mempertanggungjawabkan atas keputusan yang telah diambil. Seringkali tujuan pemegang saham berbeda dengan tujuan manajer,tetapi jika prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan utilitas maka agen akan melakukan tindakan yang sesuai

dengan yang diinginkan oleh kepentingan prinsipal, (Hendriksen, 2006). Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer seringkali mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer, karena hal tersebut dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Pemegang saham lebih menginginkan biaya tersebut dibiayai oleh hutang yang berisiko tinggi, sedangkan manajer lebih cenderung menginginkan biaya tersebut dibiayai dari sumber dana internal yang ada di dalam perusahaan, karena sumber dana internal hanya memiliki resiko yang lebih rendah dari pada sumber dana eksternal. Dengan adanya perbedaan dua kepentingan tersebut maka akan menimbulkan masalah antara pemegang saham dengan manajer.

Mulyono (2009) berpendapat bahawa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (monitoring) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut, maka dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan

timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*. Berdasarkan teori kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan begitu juga sebaliknya. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gain. Pada prakteknya kebijakan dividen yang meningkat tidak selalu diikuti dengan meningkatnya harga saham. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana untuk membiayai investasi baru.

Masalah yang sering terjadi di dalam perusahaan yaitu antara pemegang saham dengan manajer. Konflik ini terjadi karena pemegang saham lebih menyukai resiko yang tinggi yaitu menggunakan sumber dana eksternal untuk melakukan kegiatan operasional di dalam perusahaan dengan harapan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi, sebaliknya manajer lebih menyukai resiko yang rendah dibandingkan resiko yang tinggi, karena resiko lebih rendah kemungkinan tidak akan mengalami kebangkrutan dalam perusahaan dan juga dapat melindungi posisinya. Dengan adanya masalah keagenan maka ada alternatif untuk dapat mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan atau *agency cost* tersebut yaitu :

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jansen dan Meckling, 1976), analisisnya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga

manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

2. Menaikan dividen (Rozeff, 1982 dalam Sunarto, 2004), pembayaran dividen yang lebih besar akan meningkatkan kemungkinan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Penambahan modal dari pemodal eksternal baik melalui *Initial Public Offering* (IPO) ataupun *right issue* akan meningkatkan monitoring atau pengawasan dari pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal seperti Bapepam, penjamin emisi dan investor. Monitoring ini mendorong manajer untuk bekerja lebih baik sehingga lebih mendekati kepentingan pemegang saham.
3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang (Sari, 2010), penurunan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping utang akan menurunkan *access cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Dalam dunia keuangan, ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain (Atmaja, 2008):

1. *Irrelevance theory*

Irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai

perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi tidak relevan (*irrelevant*). Teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *expected earnings* dan risiko perusahaan. Nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang ekspektasikan dari aktiva, bukan dari pemisahan laba menjadi dividen dan laba ditahan. Teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Jadi, peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2. *Bird-in-the-hand theory*

Kepercayaan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak penting secara tidak langsung, mengasumsikan bahwa investor harus menggunakan tingkat pengembalian yang sama, apakah pendapatan datang melalui perolehan modal atau melalui dividen. Namun, dividen lebih bisa diramalkan daripada perolehan modal, manajemen dapat mengontrol dividen, tapi tak dapat mendikte harga saham, Investor kurang yakin menerima pendapatan dari modal daripada dari dividen. Hal ini sesuai dengan *Bird-in-the-hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon bahwa pendapatan dividen (*a bird in-the hand*) mempunyai nilai

yang lebih tinggi bagi investor daripada pendapatan modal (*a bird in-the bush*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal.

Meningkatkan dividen perusahaan tak mengurangi tingkat risiko dasar saham, melainkan jika pembayaran dividen mensyaratkan manajemen menerbitkan saham baru, hal tersebut hanya mentransfer risiko dan kepemilikan dari pemilik yang sekarang pada pemilik baru. Kita harus memperhatikan bahwa investor yang sekarang menerima dividen menukar perolehan modal yang tak pasti dengan aset yang aman (dividen tunai). Namun, jika tujuannya hanya pengurangan risiko, investor bisa saja menyimpan uang di tangan dan tak membeli saham dari awal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Dengan demikian, semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

3. *Tax preference theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham yang

dividend yield rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gain* maka perbedaan ini akan makin terasa.

4. Teori “*Clientele Effect*”

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

5. Teori Dividen *Residual* (*Residual Theory of Dividends*)

Menurut teori dividen *residual*, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (*residual*) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

2.2 Dividen

Stice *at al* (2004:902) menyatakan bahwa deviden adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Sugiyono, 2009). Menurut Difah (2011) dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan pemegang saham. Sedangkan Basuki (2012) mendefinisikan dividen sebagai pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada umumnya dividen merupakan daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang (Basuki, 2012).

Handayani (2010) mengemukakan bahwa tujuan pembagian dividen adalah: a) memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Sebagian investor menanamkan dananya untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham, b) menunjukkan likuiditas perusahaan. Pembayaran dividen diharapkan sebagai suatu indikator bahwa kinerja perusahaan baik dan mampu menghadapi gejolak ekonomi serta memberi hasil kepada investor, c) sebagian investor memandang risiko dividen lebih rendah dibanding capital gain, d) memenuhi kebutuhan konsumsi para pemegang saham, e) dividen digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan

pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi intern perusahaan sering tidak diketahui oleh investor sehingga melalui dividen pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan dapat diketahui.

Ada beberapa macam dividen tetapi dividen yang paling menarik untuk para pemerhati adalah dividen tunai atau dividen kas. Dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis diantaranya sebagai berikut:

1. Dividen Tunai (*cash dividend*): dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (cash). Pada waktu rapat pemegang saham perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk cash dividen (M. Munandar, 1983:312). Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui pihak lain seumpama bank. Cara yang kedua biasa dipilih perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin sekali tersebar luas di seluruh Indonesia (Arief Suaidi, 1994). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman ada dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Saham (*stock dividend*): dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri (M. Munandar 1983). Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima Stock Dividen. Dividen saham dapat berupa saham yang jenis sama maupun yang jenis berbeda.
3. *Property Dividend*: dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang sudah barang tentu lebih sulit dibanding pembagian dividen uang. Perusahaan melakukannya karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan terutama bila jumlah cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri (Arief Suaidi 1994).
4. *Liquidating Dividend*: dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*Cash Dividen*) sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan

(diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (M. Munandar 1983).

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan tentang laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai laba dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sebesar dana intern (*internal financing*) (Margaretha, 2004). Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan besarnya laba ditahan untuk kebutuhan perkembangan usaha (Gitosudarmo dan Basri, 2008). Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kemakmuran para pemegang saham dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan itu saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai yang dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Rasio pembayaran dividen dapat dirumuskan dengan membagi *dividend per share* terhadap *earning per share*. Semakin besar laba yang ditahan semakin sedikit jumlah laba yang

dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Aljannah, 2010). Ada tiga bentuk kebijakan pembayaran dividen yaitu:

1. Kebijakan Dividen rasio pembayaran konstan (*constant payout ratio dividend policy*). Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian dividen. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang sehingga mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.
2. Kebijakan dividen teratur (*regular dividend policy*). Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan di mana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.
3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra (*low regular and extra dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari normal pada periode

tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen tersebut, di mana disebut dividen ekstra. Dividen rendah tetapi teratur dibayar setiap periode menunjukkan bahwa perusahaan memberi investor pendapatan stabil yang dibutuhkan untuk membangun kepercayaan pada perusahaan dan dividen ekstra diberikan sebagai pembagian hasil pada periode yang baik.

Perusahaan di Indonesia yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Emiten yang tidak mengalami salah satu kondisi, (1) laba yang diperoleh dibagi-bagikan ataukah tidak; (2) laba sebaiknya dibagi dengan konsekuensi harus mengeluarkan saham baru, ataukah tidak perlu dibagi sehingga tidak perlu mengeluarkan saham baru. Antara lain selama 3 tahun berturut-turut tidak membayar dividen tunai (untuk saham), melakukan 3 kali cidera janji (atau obligasi) dapat dikenakan sanksi *delisting* (pembatalan pencatatan) sahamnya atau obligasinya dari bursa efek.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kadir, 2010). Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Sutrisno (2005) *Dividend Payout Ratio* adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada

hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Jogyanto Hartono (1998) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Rasio ini dihitung dengan mengaitkan deviden yang dibagi (tunai) pada laba bersih setelah pajak (Atmaja, 2003).

2.4 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai Suatu Perusahaan

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sudah banyak dilakukan, walaupun sejauh ini tidak ada yang consensus yang setuju bahwa faktor-faktor tersebut akan sama untuk semua industri (Gumanti,2013). Berbekal pada penelitian empiris dan juga analisis teoritis serta anggapan umum pada permasalahan penelitian ini, adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai suatu perusahaan dapatlah disebutkan antara lain sebagai berikut :

2.4.1 Leverage (Kebutuhan untuk Pelunasan Hutang)

Menurut Kasmir (2009:158) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-

rasio keuangan menunjukkan perseroan dalam kondisi sehat. *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya. Suharli (2007) mengutip Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Oleh karena itu semakin besar DER semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, hal ini dikarenakan adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

2.4.2 Kesempatan Investasi

Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima pemegang saham. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Sunarto (2005) dan Syafitri (2008) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Kesempatan Investasi menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang tergantung pada pengeluaran-pengeluaran modal (*discretionary expenditure*) yang diputuskan oleh manajer (Myers, 1977). Menurut Myers (1977) kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi sebagai pilihan untuk berinvestasi di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan.

2.4.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kelebihan penghasilan diatas biaya Selama satu periode akuntansi (Harahap, 2001: 226). Profitabilitas merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan (Simamora, 2000: 528). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998: 130). Berdasarkan defenisi-defenisi tersebut bahwa profitabilitas adalah sesuatu yang diperoleh oleh perusahaan diatas biaya-biaya yang telah dikeluarkan, yang dapat diartikan selisih antara pendapatan perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan dalam satu periode akuntansi. Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan profit. Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensianya laba ditahan menjadi lebih besar dan dividen mengecil. ROE merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan sejumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan perusahaan. Oleh karena itu, ROE dianggap sebagai representasi dari

kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2009). (Sumarto, 2007) mengungkapkan pada kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi, besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya dividen yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah, maka besarnya dividen yang dibayarkan juga cenderung rendah. (Suharli, 2007) mengungkapkan semakin besar ROE maka semakin besar jumlah dividen yang dibagi. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar dividen (Puspita, 2009) mengungkapkan jika laba perusahaan cenderung stabil maka perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar, tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba menurun. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga dan tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi resiko kerugian.

2.4.4 Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Awat, 1999: 385 ; Munawir, 2002: 93). Dari defenisi

diatas dikatakan bahwa perusahaan yang likuid merupakan perusahaan yang sehat, sehat dari segi keuangan karena perusahaan mampu untuk membayar segala biaya yang harus dikeluarkan dalam jangka pendek. Masalah likuiditas merupakan salah satu masalah penting dalam suatu perusahaan yang relatif sulit dipecahkan. Dipandang dari sisi kreditur, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik, karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlah relatif lebih banyak. Tetapi jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik, karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan, atau karena kebijakan kredit perusahaan yang tidak baik sehingga mengakibatkan tingginya piutang usaha. Masalah likuiditas juga dapat dipandang sebagai masalah penting jika dilihat dari besarnya dana yang diinvestasikan dalam aktiva lancar.

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. Dalam Kasmir (2009:134) *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain ada pengaruh antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

2.5 Hubungan antara Kebijakan Deviden Tunai dengan Teori Agensi

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen et al.1992). *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah hubungan antara pemberi kerja (prinsipal) dan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer, dan antara pemegang saham dengan kreditor. Potensi timbulnya masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak menanggung resiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak

manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Dengan demikian, menurut *agency theory*, para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan atau memaksimalkan kemakmuran prinsipal (pemegang saham). Tetapi pada kenyataannya tidak jarang *agent* (manajer) yang ditunjuk untuk bertindak *on the best of interest of stockholders* dalam menggapai tujuan utama tersebut memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan. Tujuan lain dari manajer adalah memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi. Motif utamanya adalah untuk meningkatkan keamanan manajer dari ancaman *Takeover* perusahaan lain. Kepentingan meningkatkan status, *power*, gaji manajer, dan melindungi karyawan yang ada dibawahnya menjadi alasan lain manajer tidak bertindak melindungi dan memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham. Konflik kepentingan tersebut disebut dengan *agency problem* (Brigham dan Houston, 2010).

Hubungan antara agen dan prinsipal biasanya dalam situasi asimetri informasi. Situasi asimetri informasi disebabkan karena adanya pihak yang memiliki informasi lebih (agen) dibandingkan pihak lain (prinsipal). Agen memiliki informasi lebih karena mereka berhubungan langsung dengan operasional perusahaan. Adanya kepentingan pribadi mendorong agen untuk menyembunyikan informasi yang tidak diketahui prinsipal. Wicaksana (2012)

menyebutkan beberapa faktor yang menyebabkan munculnya masalah keagenan yaitu:

1. Moral Hazard

Moral Hazard adalah perilaku seseorang yang tidak menanggung risiko akibat tindakan yang dilakukannya. Hal ini umumnya terjadi pada perusahaan-perusahaan besar dengan manajer yang cenderung memanfaatkan insentif yang sesuai dengan keinginannya untuk bayaran yang diterima dari perusahaan dan kemungkinan hal tersebut tidak termasuk dalam kontrak.

2. Jumlah Laba yang Ditahan

Adanya kecenderungan manajemen melakukan investasi berlebihan melalui peningkatan dana pertumbuhan dengan tujuan untuk memperbesar kekuasaan, prestise atau memperbesar kemampuan untuk mendominasi dewan komisaris, maupun penghargaan bagi dirinya sendiri yang dapat menghancurkan kesejahteraan pemegang sahamnya (prinsipal).

3. Horison Waktu

Konflik ini muncul akibat dari kondisi arus kas masa depan yang diharapkan oleh prinsipal yang kondisinya belum pasti. Sementara manajemen menekankan pada hal-hal yang berkaitan dengan pekerjaan mereka.

4. Penghindaran Risiko Manajerial

Konflik ini muncul ketika ada batasan diversifikasi portofolio yang berhubungan dengan pendapatan manajerial atas pencapaian kinerja. Sehingga manajer akan meminimalkan risiko saham perusahaan dari keputusan investasi yang meningkatkan risikonya.

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan manajer dan pemegang saham. Pembayaran dividen mungkin dapat menjadi alat monitoring atau evaluasi hasil kerja manajemen meskipun pembayaran dividen yang tinggi mengakibatkan pembiayaan eksternal yang mahal (Brigham dan Houston, 2010). Pembagian dividen kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh berkurangnya dana yang berada dalam pengendaliannya dan lebih menyukai memperlakukannya sebagai laba ditahan.

Berdasarkan kajian teori maka faktor-faktor yang mempengaruhi DPR adalah:

Tabel 2.1

Hubungan antara Teori yang Mendasari dengan Variabel yang Digunakan

No	Teori	Variabel	Faktor Yang Berpengaruh
1	Agency	Deviden (DPR)	Hutang (Leverage), Fluktuasi Laba (Profitabilitas) dan Kesempatan Investasi
3	Devidend	Dividen (DPR)	Kesempatan Investasi (IOS), Profitabilitas (ROE), DER

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian Mengenai “ Pengaruh Profitabilitas (x_1), Kesempatan investasi (X_2), dan Leverage (X_3) terhadap Kebijakan Deviden Tunai (Y) dengan Likuiditas(X_4) sebagai Variabel *Moderating* ini menggunakan beberapa acuan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh :

Tabel 2.2

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti&Judul	Metode Analisis	Variabel Penelitian					Hasil
			X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	Y	
1	Lalu Candra Karami (2013) “The Influence of Leverage and Liquidity on Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)”	Regresi Linier Berganda	(-)		√	√	√	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variable leverage berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen Sedangkan variabel likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
2	Attina Janati “PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer	Metode Deskriptif dan Korelasi	√		(-)		√	Hasil penelitian secara parsial, Profitabilitas dengan indikator (ROA) mempunyai pengaruh langsung yan positif terhadap kebijakan dividen(DPR). Sedangkan Leverage (DER) dan Growth

No	Peneliti&Judul	Metode Analisis	Variabel Penelitian					Hasil
			X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	Y	
	Goods Industry yang listing di Bursa Efek Indonesia)”							(AG) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia.
3	Aasia Asif et. al (2011) “Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies ”	Regresi Linier Berganda			√		√	Leverage memiliki pengaruh negative pada jumlah dividen dibayarkan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan biaya tetap yang tinggi akan membayar dividen yang lebih rendah untuk menghindari biaya eksternal
4	Michell Suharli (2006) “PENGARUH PROFITABILITY DAN INVESTMEN OPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJKAN DEVIDEN TUNAI DENG N LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL PENGUAT di BEJ thn 2002 – 2003”	Regresi Berganda	√	√	(-)	√	√	Likuiditas dapat digunakan sebagai variabel penguat karena memberikan hasil yang signifikan pada a = 0,10 dalam mempengaruhi profitabilitas dan kesempatan investasi tetapi dari dua variabel independen hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen

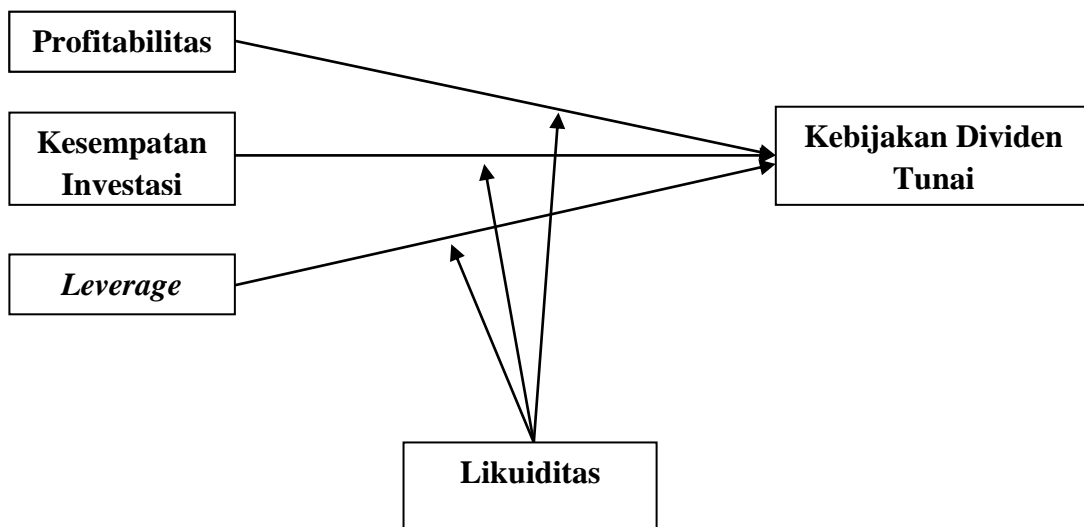
No	Peneliti&Judul	Metode Analisis	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	Y	Hasil
5	Michell Suharli (2004) “STUDI EMPIRIS MENGENAI PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN HARGA SAHAM TERHADAP JUMLAH DEVIDEN TUNAI”	Regresi Berganda	√		√		√	Profitabilitas mempengaruhi secara positif terhadap jumlah deviden tunai Leverage mempengaruhi secara positif terhadap jumlah deviden tunai Harga saham mempengaruhi secara positif terhadap jumlah deviden tunai
6	Fransiskus Randa Ingrid Abraham (2009) “PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, HARGA SAHAM, DAN FIRM SIZE TERHADAP JUMLAH DIVIDEN TUNAI”	Deskriptif dan Regresi Berganda	√		(-)		√	Profitabilitas mempengaruhi secara signifikan terhadap jumlah deviden tetapi leverage tidak mempengaruhi signifikan terhadap jumlah deviden
7	Agung Satmoko Sri Isworo Ediningsih (2009) “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEN KAS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA”	Regresi Berganda	√				√	Hasil Penelitiannya adalah Profitabilitas mempengaruhi secara signifikan terhadap deviden kas.
8	Rizal Ahmad (2009) “PENGARUH PROFITABILITAS DAN INVESTMEN OPPORTUNITY SET	Regresi Berganda	√	√		√	√	Hasil Penelitian tersebut adalah profitabilitas sebagai variable dominan yang mempengaruhi

No	Peneliti&Judul	Metode Analisis	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	Y	Hasil
	TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN TUNAI”							secara signifikan terhadap dividen tunai
9	Suardi Yakub, Suharsil, Jufri Halim (2014) “PENGARUH PROFITABILITAS DAN INVESMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DEVIDEN TUNAI PERUSAHAAN GO PUBLIK SEKTOR PERBANKAN BURSA EFEK INDONESIA”	Regresi Berganda	√	√				Hasil peneitian tersebut adalah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai, dan IOS berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai

Sumber : Dari berbagai referensi

2.7 Kerangka Pemikiran dan Perumusan Hipotesis

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen terbagi menjadi 2 jenis yaitu dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) dan dalam bentuk tambahan saham atau dividen saham (*stock dividend*). Dividen saham secara ekonomis akan menambah jumlah saham yang beredar di pasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang melekat di dalam modal saham. Dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga saham di pasar. Sedangkan untuk dividen tunai adalah dividen dalam bentuk uang tunai yang besarnya dibayarkan empat kali setahun (kuartalan), dua kali setahun (tengah-tahunan) dan sekali setahun (Gumanti, 2013). Pada kebijakan dividen tunai adalah salah satu kebijakan yang disukai oleh investor, karena uang tunai yang dibagikan tersebut dapat menambahkan jumlah pendanaan pada perusahaan dan dapat mengurangi biaya agensi. Gumanti (2013) mengemukakan bahwa keputusan perusahaan dalam bentuk kebijakan dividen, dengan memperhatikan kebijakan investasinya benar-benar merupakan pilihan dari strategis pendanaan. Artinya, pembayaran dividen membutuhkan dana, dan dana untuk kebutuhan itu harus tersedia yang dapat berasal dari berbagai alternatif.

2.7.1 Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen Tunai

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Menurut Michelle & Megawati (2005) profitabilitas merupakan kemampuan

perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Dalam *signaling theory* bahwa pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal untuk keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al., 2003). Pemaparan *signaling theory* didukung bukti empiris Lintner (1956) yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Jadi dengan profitabilitas dapat membantu perusahaan dalam pembayaran dividen.

Ada berbagai macam untuk mengukur profitabilitas yaitu melalui laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva dan tingkat ekuitas pemilik. Untuk mengukur profitabilitas menggunakan *Return On Equity* (ROE). Penelitian ini lebih menggunakan ROE sebagai ukuran profitabilitas karena ROE merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan sejumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Suharli (2007) mengatakan pertimbangan utama karena ROE merupakan turunan dari ROI sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan profitabilitas. Beralasan ingin mengembangkan penelitian terdahulu oleh Suharli, 2007 yang juga meneliti dengan menggunakan ROE. Penelitian ini hendak menguji dugaan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan jumlah dividen.

H₁ : Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara positif.

2.7.2 Hubungan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen Tunai

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Apabila kondisi perusahaan baik maka pihak manajemen lebih memilih untuk melakukan investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang berlebihan dapat digunakan untuk melakukan investasi baru yang lebih menguntungkan. Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima pemegang saham. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Sunarto (2004) dan Sadalia dan Syafitri (2008) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara IOS (*Investment Opportunity Set*) dengan kebijakan dividen.

Mahadwatha dan Jogiyanto Hartono (2002) berargumentasi bahwa berpengaruh positif dan signifikannya kesempatan investasi terhadap Kebijakan Dividen tunai menunjukkan bahwa *free cash flow hypothesis* lebih berlaku dan tidak mendukung *signalling hypothesis*. *Free cash flow hypothesis* berargumentasi bahwa *growth* yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayar dividen yang rendah karena sebagian besar *retained earning* digunakan untuk investasi. Pengukuran dividen yang hanya menggunakan proporsi dividen dari pihak pemegang saham *outsider* mampu mendukung hipotesis bahwa dalam situasi terdapat *managerial*

ownership maka *free cash flow hypothesis* mampu menjelaskan fenomena kebijakan deviden (Sunarto, 2004). Sehingga diperoleh dugaan penelitian ini adalah :

H₂ : Kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan jumlah dividen secara positif.

2.7.3 Hubungan Leverage dengan Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan penjelasan *Balancing Model of Agency Cost* dalam Mahadwarta (2002) dijelaskan bahwa kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi utang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen, akan direlakan pemegang saham untuk membiayai investasi. Menurut Johnson (1995); perusahaan leverage memiliki peluang investasi yang tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Johnson (1995) mengatakan bahwa perusahaan yang pembayaran dividennya rendah mempengaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran utang. Suharli (2006) mengutip Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Perusahaan yang beresiko memilih untuk membagikan jumlah deviden yang rendah, apabila struktur permodalan tinggi pada hutang maka pihak manajemen lebih memilih untuk membayar hutang dahulu

daripada membagikan deviden. *Leverage ratio* yang paling umum digunakan adalah rasio hutang terhadap modal (*Debt To Equity Ratio*)

Perusahaan yang memiliki rasio leverage lebih besar seharusnya membagikan deviden lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Dengan demikian investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa deviden di masa yang akan datang. Penerbitan hutang akan membuat dana yang tersedia untuk manajer bertambah untuk digunakan sehingga pembayaran lain (termasuk deviden tunai) ditunda sampai hutang diminimalisir atau bahkan dilunasi (Jensen,1986). Menurut (Wirjolukito et al 2003) bahwa struktur permodalan, yang diproksi dengan DER berpengaruh negative terhadap kebijakan deviden dan sedangkan menurut (Suharli dan Oktorina, 2004) menemukan hasil berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu leverage tidak mempengaruhi jumlah deviden tunai. Penelitian (Prihantoro, 2003) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DER, secara parsial memiliki hubungan negatif signifikan terhadap DPR. Karena semakin tinggi tingkat DER berarti semakin tinggi pula komposisi hutang, maka akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga :

H₃ : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden tunai

2.7.4 Likuiditas sebagai Variabel *Moderating*

Penelitian ini bermaksud mengembagkan penelitian yang terdahulu yang dilakukan oleh (Suharli, 2007) yang menguji apakah likuiditas memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel leverage dan akan menguji apakah likuiditas memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayarkan dividen dengan jumlah banyak. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak maka akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang. Namun likuiditas yang baik mampu memperlemah hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendeknya dan mendanai operasional usahanya (Suharli, 2007). Semakin tinggi tingkat leverage berarti semakin tinggi pula komposisi hutang, maka akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Apabila perusahaan memiliki likuiditas yang baik maka akan memperlemah hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang relative tinggi, karena biaya digunakan untuk membayar hutang yang tinggi.

Hanya perusahaan yang mempunyai likuiditas baik yang mampu membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai.

Sebaliknya, pihak manajemen akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi hutang jangka pendek atau mendanai operasi perusahaannya. Penelitian ini memproksi likuiditas dengan *Current Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang dapat dirumuskan likuiditas sebagai variable penguat adalah :

H_{4a} : Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara ROE dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

H_{4b} : Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara kesempatan berinvestasi dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

H_{4c} : Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara leverage dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

Dalam uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁ Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara positif.

H₂ Kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan jumlah dividen secara positif

H₃ Leverage mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

H_{4a} Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

H_{4b} Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara kesempatan berinvestasi dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

H_{4c} Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara leverage dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

3.1.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan jenis kuantitatif yaitu penelitian yang diteliti menggunakan data sekunder, data yang diambil tersebut yaitu laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sesuai dengan karakter tersebut, penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menerangkan secara sistematis fenomena – fenomena yang ada serta hubungannya. Tujuannya mengembangkan dengan model – model matematis, teori dan hipotesis yang dikaitkan dengan fenomena saat ini.

3.1.2 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, artinya variabel-variabel yang bersifat kualitatif diterjemahkan dalam angka kuantitatif sehingga dapat dianalisa menggunakan statistik dan menginterpretasikan bahasa analisis tersebut ke dalam bahasa kualitatif. Metode penelitian adalah cara yang digunakan oleh para peneliti untuk mengumpulkan data dalam penelitiannya. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah mengamati data yang sudah ada yaitu data sekunder.

Penelitian ini menggunakan metode *survey* yaitu dengan cara mengamati data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keuntungan dari penelitian *survey* ini adalah dapat membandingkan informasi keuangan.

3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014. Jumlah populasi adalah 45 perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2014). Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi objek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Merupakan saham yang aktif diperdagangkan selama tahun 2014, dan masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ-45 selama dua kali berturut-turut. Hal ini dilandasi pemikiran karena Indeks LQ-45 direview oleh otoritas bursa sebanyak 2 kali dalam setahun yaitu bulan Februari dan bulan Agustus. Terdapat sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.
2. Tersedia data yang lengkap pada periode penelitian. Data lengkap tersebut meliputi :
 - a. Setiap perusahaan membagikan dividen tiap tahunnya.
 - b. Melakukan transaksi jual beli saham aktif setiap tahunnya.

Semua sampel yang mampu memenuhi kriteria kedua yaitu sebanyak 31 perusahaan memiliki data yang lengkap. Sehingga 31 perusahaan tersebut menjadi sampel pada penelitian ini.

3.3 Definisi Variabel

Sekaran (2003) menyatakan bahwa variabel merupakan sesuatu yang mempunyai nilai yang dapat berbeda/berubah. Nilai ini dapat berbeda dalam waktu yang lain untuk objek/orang yang sama atau dapat juga berbeda pada waktu yang sama untuk objek/orang yang berbeda. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel penguat. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

3.3.1 Kebijakan Dividen Tunai (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen tunai. Dividen menurut Suharli (2007) merupakan sejumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang banyaknya sebanding dengan saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. Ahmad (2009) mendefinisikan dividen sebagai pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Marpaung dan Hadianto (2009) dividen merupakan balas jasa atas dana dalam bentuk kepemilikan saham para investor yang dihimpun oleh emiten. Dari definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa dividen yang dimaksud adalah bagian dari laba bersih yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk deviden tunai. Besar kecilnya DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para

pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payot Ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas (Yanita dan Rida, 2013). *Dividen Payout Ratio* digunakan sebagai proksi dari kebijakan dividen (Suharli dan Oktorina, 2005; Putri dan Nasir, 2006). Berikut rumus dari *Divident Payout Ratio* (DPR) :

$$\text{Divident Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{laba per saham}} \times 100 \%$$

3.3.2 Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas adalah kelebihan penghasilan di atas biaya selama satu periode akuntansi (Harahap, 2001 : 226). Profitabilitas merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan (Simamora, 2000 : 528). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998 : 130). Profitabilitas diukur dengan proksi ROE (*Return On Equity*) karena ROE merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, dimana persentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

3.3.3 Kesempatan investasi (X_2)

Menurut Myers (1977) kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi akan diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity*. Berdasarkan penelitian Kallapur dan Trombley (1999), variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan selain itu variabel tersebut merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan (Gaver dan Gaver, 1993 dan FitriIsmiyanti dan M. Hanafi, (2003)). Adapun rumus MBVE sebagai berikut :

$$MVE/BVE = \frac{\text{Lembar saham yang beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.4 Leverage (X_3)

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar biaya tetap (Riyanto, 2011:291). Menurut Suharli (2006), mengutip Opler dan Titman (1993) dan Johnson (1995); perusahaan *leverage* memiliki peluang investasi yang tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Dengan membedakan perusahaan yang pembayaran dividennya tinggi dengan yang rendah, Johnson (1995) mengatakan bahwa perusahaan yang pembayaran dividennya rendah mempengaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran utang. *Leverage* akan

diukur menggunakan rasio *leverage* yaitu rasio hutang terhadap modal (*Debt To Equity Ratio*). Dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

3.3.5 Likuiditas (Variabel Moderat)

Menurut Sugiyono (2011:60-64) variabel moderat adalah variabel yang menentukan kuat lemahnya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Adapun variabel moderat penelitian ini adalah Likuiditas. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya (Karnadi 1997) dan mendanai operasional usahanya (Suharli 2004) yang diukur menggunakan proksi. Variabel ini diukur dengan proksi *current ratio*.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Adapun definisi operasional variabel diringkas pada tabel berikut :

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

NO	Nama Variabel	Rumus
1	Kebijakan Dividen Tunai (<i>Divident Payout Ratio</i>)	$DPR = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{laba per saham}} \times 100 \%$
2	Profitabilitas (<i>Return On Equity</i>)	$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$
3	Kesempatan Investasi (<i>Market to Book Value of Equity</i>)	$MVE/BVE = \frac{\text{Lembar saham yang beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$
4	Leverage (<i>Debt Equity Ratio</i>)	$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$

3.4 Metode Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data guna melengkapi penelitian ini, maka peneliti melakukan serangkaian kegiatan sebagai berikut:

3.4.1 Jenis Data

Untuk keperluan penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk di perhitungan indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keuntungan data sekunder ialah sudah tersedia, ekonomis, dan cepat didapat sedangkan kelemahannya ialah tidak dapat menjawab secara keseluruhan masalah yang sedang diteliti dan kurang akurasi karena data dikumpulkan oleh orang lain untuk tujuan tertentu dengan metode yang tidak diketahui (Sarwono dan Suhayati, 2010:69). Berdasarkan klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data time series. Karena data ini di ambil dari 45 perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ-45 pada tahun 2010 - 2013.

3.4.2 Sumber Data

Sumber data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2010 - 2013. Selain itu data diperoleh dengan membaca dan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal ilmiah dan literatur-literatur dari kepustakaan yang erat hubungannya dengan objek penelitian.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisa ini digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (X_1), kesempatan investasi (X_2), leverage (X_3) terhadap kebijakan dividen tunai (Y) dengan likuiditas sebagai variable penguat pada perusahaan yang sahamnya terhitung pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 - 2013. Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, tujuan penelitian serta memperhatikan sifat-sifat data yang dikumpulkan, maka analisis data dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

3.5.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel penelitian yang diamati. Dalam penelitian ini variabel independennya yaitu profitabilitas (ROE), kesempatan investasi (MBVE), leverage (DER), dan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen tunai (DPR) dengan variabel penguatnya likuiditas (CR) pada perusahaan-perusahaan yang sahamnya terhitung pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2012:86). Pada saat melakukan analisis statistik deskriptif menggunakan alat instrument *spss version 21.00 windows*.

3.5.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Gujarati dalam Ghozali (2012:95) analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen tunai dan untuk mengetahui pengaruh variabel penguat terhadap hubungan variabel independen dengan variabel dependen digunakan alat teknik regresi linier berganda yang dimasukkan kedalam model persamaan regresi, sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROE + \epsilon \dots\dots\dots (1)$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 LnCR + \beta_3 M_1 + \epsilon \dots\dots\dots (2)$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 LnMBVE + \epsilon \dots\dots\dots (3)$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 LnMBVE + \beta_2 LnCR + \beta_3 M_2 + \epsilon \dots\dots\dots (4)$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 DER + \epsilon \dots\dots\dots (5)$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 LnCR + \beta_3 LnM_3 + \epsilon \dots\dots\dots (6)$$

Persamaan regresi berganda dapat dikatakan layak jika memenuhi persyaratan uji asumsi klasik agar model regresi yang dihasilkan baik.

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik. Untuk menghindari kesalahan dalam pengujian asumsi

klasik maka jumlah sampel yang digunakan harus bebas dari bias (Ghozali 2012: 160). Uji asumsi klasik terdiri dari:

3.5.2.1.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2012 : 163) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Dalam penelitian ini menggunakan uji analisis statistik karena uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, pada hal secara statistic bisa sebaliknya. Pada uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan skewness dari residual.

3.5.2.1.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Gujarati (2004) dalam Tanzania (2010) “multikolinieritas merupakan hubungan linier sempurna diantara semua atau beberapa variabel independen dari suatu model regresi”. Jika ternyata terdapat hubungan linier antara variabel independen, maka dapat dikatakan terjadi bias pada persamaan yang digunakan. Istilah multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi (Sumodiningrat,

1994). Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2001). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi. Selain itu multikolonieritas dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai $Tolerance < 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

3.5.2.1.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana error dari setiap variabel yang independen berkorelasi. Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi, atau untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya), dapat dilakukan dengan

menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) (Adhiputra, 2010). Berikut keputusan ada tidaknya autokorelasi :

Tabel 3.2 Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi nrgatif	No desicison	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Buku aplikasi analisis multivariate dengan program *IBM spss 21*

Asumsi autokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipegaruhi oleh data sebelumnya. Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Uji ini digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen.

3.5.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen akan memberikan kontribusi yang sama terhadap variabel dependen (Santoso, 2000,). Menurut Priyatno (2010), heterokedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas

(Ghozali, 2012). Dasar analisis penelitian ini menggunakan uji Glejser , uji ini mengusulkan untuk meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen (Gujarati,2003). Jika variabel independen berada di atas nilai signifikan yaitu 5% maka tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Selain itu juga menggunakan uji park, uji ini mengusulkan untuk meregres nilai logaritma kuadrat residual. (Ghozali,2012). Selain itu juga menggunakan uji park, uji ini mengusulkan untuk meregres nilai logaritma kuadrat residual. (Ghozali,2012).

3.5.3 Menguji Regresi Dengan Variabel Moderating Menggunakan MRA

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan rumus persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + \epsilon$$

Variabel perkalian antara X_1 dan X_2 disebut juga variabel moderat oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel X_2 terhadap hubungan X_1 dan Y . Sedangkan variabel X_1 dan X_2 merupakan pengaruh langsung dari variabel X_1 dan X_2 terhadap Y . $X_1 X_2$ dianggap sebagai variabel moderat karena:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + \epsilon$$

$$dY/dX_1 = b_1 + \beta_3 X_2$$

Persamaan tersebut memberikan arti bahwa dY/dX_1 merupakan fungsi dari X_2 atau variabel X_2 memoderasi hubungan antara X_1 dan Y .

Kriteria MRA yang digunakan sebagai dasar untuk memastikan kedua variabel moderator dalam penelitian ini adalah benar sebagai variabel moderator menggunakan pengujian moderasi yang dilakukan oleh Sharma et al. (1981). Jika persamaan (3) dan (4) tidak secara signifikan berbeda, yaitu : b_4 sama dengan 0 dan b_3 tidak sama dengan 0 maka *Moderate* bukan variabel moderator. *Moderate* disimpulkan sebagai pure moderator jika persamaan (1), (2), dan (3) tidak berbeda, tetapi berbeda dengan persamaan (4), yaitu b_3 tidak sama dengan 0; b_4 tidak sama dengan 0. Variabel *Moderate* diklasifikasikan sebagai quasi moderator, jika persamaan (1), (2), (3) dan (4) masing-masing berbeda, yaitu b_3 tidak sama dengan 0 dan b_4 tidak sama dengan 0. Pada penelitian ini dilakukan uji MRA untuk mengetahui kriteria variabel moderat tersebut.

3.5.4 Uji Hipotesis

Langkah selanjutnya adalah teknik pengujian hipotesis yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap kebijakan dividen dengan Uji Statistik F dan Uji Statistik t.

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen

(Ghozali, 2012:97). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan *Adjusted R²*.

Dengan menggunakan nilai *Adjusted R²*, dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik. Tidak seperti nilai R^2 , nilai *Adjusted R²* dapat naik maupun turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dalam kenyataan, nilai *Adjusted R²* dapat bernilai negatif walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapatkan nilai *Adjusted R²* negatif, maka nilai *Adjusted R²* dianggap bernilai nol (Ghozali, 2012:97-98).

3.5.4.2 Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2012:98).

3.5.4.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2012:98). Pengambilan keputusan pada uji statistik F dan uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikannya pada taraf kepercayaan 0,05. Jika nilai signifikannya 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai signifikannya $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB V
PENUTUP

5.1 Simpulan

Adapun simpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (DPR).
2. Variabel kesempatan investasi (MBVE) berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (DPR).
3. Variabel leverage (DER) berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (DPR).
4. Variabel moderat likuiditas (M_1) mempengaruhi hubungan profitabilitas (ROE) dengan kebijakan dividen tunai (DPR).
5. Variabel moderat likuiditas (M_2) mempengaruhi hubungan kesempatan investasi (MBVE) dengan kebijakan dividen tunai (DPR).
6. Variabel moderat likuiditas (M_3) tidak mempengaruhi hubungan leverage (DER) dengan kebijakan dividen tunai (DPR).

5.2 Keterbatasan

Berdasarkan hasil kesimpulan, adapun keterbatasan pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Pemilihan sampel tidak dilakukan secara acak tetapi dengan purposive sampling, yaitu hanya pada perusahaan manufaktur dan sebagian kecil perusahaan lain sehingga temuan penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan.
2. Pada variabel kebijakan dividen tunai, leverage dan likuiditas terdapat data yang *outlier* sehingga harus dilakukan transform data. Perhitungan dengan cara tersebut tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya sehingga memungkinkan variabel akan bias.
3. Jumlah sampel yang relatif kecil dan hanya terbatas pada perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45.
4. Variabel yang digunakan terlalu sedikit, sehingga mungkin saja faktor lain yang belum digunakan dapat mempengaruhi hasil penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan, maka peneliti memberikan beberapa saran, sebagai berikut:

1. Pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan menginginkan pembagian dividen tunai yang jumlahnya relatif besar, maka investor sebaiknya melihat laba yang dihasilkan, peluang investasi yang ada

dan kemampuan perusahaan membayar hutang. Agar investor dapat memilih perusahaan mana yang akan dipilih untuk berinvestasi.

2. Penelitian lebih lanjut perlu menambahkan variabel yang lebih luas, seperti penggabungan variabel keuangan maupun variabel non keuangan.
3. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel masih terbatas pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan sampel penelitian yang berbeda dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga diharapkan hasil yang diperoleh dapat digeneralisasikan.
4. Bagi penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel intervening. Karena variabel yang masih digunakan hanya tiga variabel independen dan satu variabel moderat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Kadir. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi.
- Aljannah, Regina Ariesta. 2010. *Analisis Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 – 2008)*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Andriani, S., 2011, Kebijakan Dividen pada Badan Usaha-Badan Usaha Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2005-2009, Skripsi, Universitas Surabaya.
- Arifin, Zaenal, 2005. Teori Keuangan dan Pasar Modal, Ekonisia, Yogyakarta
- Atmaja, L. S. 2008. Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Andi.
- Awat, Napa J. 1999. *Manajemen Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Basuki, Arief. 2012. *Analisis Pengaruh Cash ratio, Debt to Total Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Net Profit Margin Terhadap Divident Payout Ratio (Pada Perusahaan Otomotif yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Bhattacharya, S. (1979), “Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy”. Bell Journal of Economics, Vol. 10: pp. 259-270.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi II, Buku 1*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. “LQ45 Index Constituents for the period of August 2014 January 2015”. Di akses dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/lq45.aspx>. 8 Desember 2014. 21:40
- Bursa Efek Indonesia. “Perusahaan tercatat”. Di akses dari <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/perusahaantercatat/xbrl/taksonomixbrl.aspx>. 8 Desember 2014. 22:35
- Difah, Siti Syamsiroh. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2004-2009*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Dini, Rosdini (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 3(2), 14-26.

- Febrianto, Andra. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage Dan Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Kelompok Indeks Lq-45 Periode 2003-2008 Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Fakultas Bisnis dan Manajemen. Universitas Widyatama.
- Fira Puspita. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*. Tesis Dipublikasikan. Jurusan Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fitrijanti, Tetet dan Jogiyanto Hartono M. 2010. Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5. No. 1 Januari 2012, hal 35-63.
- Gaver, JJ dan Kenneth M, Gaver, “ Evidance on The Association between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies, *Journal of Accounting and Economics*, Vol 1, p: 233-265, 1993
- Ghozali, Imam. ”Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20”. Cetakan VI. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2012.
- Gujarati, Damodar N dan Dawn C Porter, *Dasar-dasar Ekonometrika*, Edisi 5, Salemba Empat, 2012
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi*. Bogor : Mitra Wacana Media.
- Halim, I.J., 2011, Studi Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Keuangan
- Handayani BS, Dyah. 2010. *Analisis Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S.S., 2004. “Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen”. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Universitas Trisakti. Jakarta. Oktorina, M., 2005. ”Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta”. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8*. Solo.
- Hendriksen, Eldon S dan Widjajant, Nugroho. 2006. “Teori Akuntansi”. Edisi ke-4 jilid 2. Jakarta: Erlangga
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Imam Subekti dan Indra W. Kusuma, 2001. *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan serta*

Implikasinya pada Perubahan Harga Saham, Simposium Nasional Akuntansi IV Ikatan Akuntan Indonesia, Hal 821-825.

Indonesia. *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*. UU no. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995. TLN No. 3608

Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi 4*. Yogyakarta : BPF

Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi, "Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan, Analisa Persamaan Simultan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 2004, Vol 19, N0.2

Jensen, M. and Meckling, W., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of Finance Economics* 3, pp. 305-360.

Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. "The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*.

Jensen. Michael C, 1986. *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review* 76 (2). 323-329.

Jogiyanto, Hartono, 2005. *Analisis & Desain Sistem Informasi Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Andi Yogyakarta.

Karnadi, Steve H., 1993. *Manajemen Pembelanjaan*, Jakarta Yayasan Promotio Humana.

Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers

Lintner, J. 1956. *Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes*. *American Economic Review* Vol 46.

Mahadwartha, Putu Anom. 2002. *Interpedensi antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Dividen: Perspektif Teori Keagenan*. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*. Vol 2, No. 2, Hal. 635-647.

Mardiyanto, Handono.(2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Edisi pertama. Grasindo, Jakarta

Margaretha, Farah, 2004, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: Grasindo

Margaretha, Farah. 2004. *Teori Dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. PT. Grasindo. Jakarta.

Marpaung, Elyzabet Indrawati. 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten*

- Pembentuk Indeks LQ-45 di BE. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 6. No. 1. Hlm 70 - 84
- Michelle and Megawati. 2005. *Tingkat Pengembalian Investasi Dapat Diprediksi Melalui Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage*. Kumpulan Jurnal Ekonomi_com.
- Miller, M. dan K. Rock (1961), "*Dividend Policy Policy Under Asymmetric Information*", *Journal of Finance*, p. 1031-1052.
- Mulyono sl 2009 Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Paper And Allied Product Yang go public Di Bursa Efek Indonesia Fakultas Keguruan dan IlmuPendidikan –Universitas Riau
- Munandar, M. 1983. *Pokok-Pokok Intermediate Accounting. Edisi Kedua*. Yogyakarta: Liberty.
- Munawir, S, 2002. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua*. YPKN. Yogyakarta.
- Prihantoro, 2003, "*Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*", *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1(8), hal. 7-14.
- Priyatno. (2010). *Teknik Mudah dan Cepat Melakukan Analisis Data Penelitian Dengan SPSS*. Yogyakarta: Gava Media.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Rozeff, M.S. (1982), "Growth, Beta dan Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios", *Journal Financial Research*, p. 249-259.
- Sadalia dan Syafitri. 2008. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 1, Nomor 3, September 2008:103-108
- Sadalia dan Syafitri. 2008. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 1, Nomor 3, September 2008:103-108.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.
- Satmoko, Agung dan Sri Isworo Ediningsih. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pp: 1-18.
- Stice, EK, Stice, JD dan Skousen KF, 2005, "Intermediate Accounting, 15 th edition, Sout Western Publishing Co, Cincinati, Ohio

- Suadi, Arif. 1994. *Akuntansi Keuangan Menengah. Edisi 1*. Yogyakarta : STIE YKPN
- Subekti, Imam dan Kusuma, Indra Wijaya. 2001. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4 (1): hal:44-63
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-10. Bandung: Alfabeta
- Suharli, Michell. (2007). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9 (1), hal. 9-17.
- Sulistyowati, Indah, et.all, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai variable Intervening, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi, Purwokerto, Ikatan Akuntan Indonesia, 2010
- Sumarto, 2007. *Anteseden dan Dampak dari Kebijakan Deviden beberapa Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 7, No. 1
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sunarto. 2004. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset dan Debt To Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta). Tesis. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.
- Sutrisno. (2005). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wicaksana, I Gede A., *Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, 2012.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy, Faktor-faktor yang merupakan pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Dividen, Tinjauan terhadap Teori Pensinyalan Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta, 2003
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BFE

Myers, Stewart C. (1997). *Determinant of Corporate Borrowing*. Journal of Financial Economics.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

Sampel Penelitian

NO.	KODE	NAMA
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	ASII	Astra International Tbk
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
9	BDMN	Bank Danamon Tbk
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
12	CTRA	Ciputra Development Tbk
13	EXCL	XL Axiata Tbk
14	GGRM	Gudang Garam Tbk
15	HRUM	Harum Energy Tbk
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
17	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
19	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk
21	LSIP	PP London Sumatera Tbk
22	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
23	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
24	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
25	PTPP	PP (Persero) Tbk
26	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
27	SMRA	Summarecon Agung Tbk
28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
29	UNTR	United Tractors Tbk
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
31	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber : Bursa Efek Indonesia 2014

Lampiran 2. Perhitungan *Return On Equity* (ROE), *Market Book Value Equity* (MBVE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR) variabel moderat terhadap ROE (M_1), variabel moderat terhadap MBVE (M_2), variabel moderat terhadap DER (M_3) tahun 2010 – 2013

NO	KODE	ROE	MBVE	DER	CR	DPR	M_1	M_2	M_3
1	AALI 2010	29.17	5.72	18.51	193.17	64.81	5634.77	1104.93	3575.58
2	AALI 2011	29.65	4.21	21.10	130.97	65.14	3883.26	551.38	2763.47
3	AALI 2012	26.91	3.46	32.61	32.61	44.75	877.54	112.83	1063.41
4	AALI 2013	18.86	4.14	45.73	45.73	13.99	862.47	189.32	2091.23
5	ADHI 2010	22.00	1.86	471.48	114.29	30.75	2514.38	212.58	53885.45
6	ADHI 2011	18.45	1.03	517.24	110.30	30.00	2035.04	113.61	57051.57
7	ADHI2012	18.06	2.71	566.61	124.44	20.00	2247.39	337.23	70508.95
8	ADHI 2013	26.38	1.77	527.78	139.10	30.00	3669.46	246.21	73414.20
9	AKRA 2010	13.03	2.71	201.42	104.79	203.73	1365.41	283.98	21106.80
10	AKRA 2011	65.23	3.28	133.54	135.73	37.50	8853.67	445.19	18125.38
11	AKRA 2012	14.70	3.61	180.01	144.19	62.28	2119.59	520.53	25955.64
12	AKRA 2013	18.28	4.78	172.85	117.14	29.93	2141.32	559.93	20247.65
13	ANTM 2010	17.57	2.44	28.29	381.77	40.07	6707.70	931.52	10800.27
14	ANTM 2011	17.87	1.43	41.22	1064.23	45.02	19017.79	1521.85	43867.56
15	ANTM 2012	23.32	.95	53.59	251.42	15.01	5863.11	238.85	13473.60
16	ANTM 2013	3.20	.81	70.91	183.64	22.50	587.65	148.75	13021.91
17	ASII 2010	29.13	4.43	109.85	126.18	13.24	3675.62	558.98	13860.87
18	ASII 2011	27.79	4.88	102.43	136.40	45.07	3790.56	665.63	13971.45
19	ASII 2012	25.01	3.98	102.95	139.91	45.03	3499.15	556.84	14403.73
20	ASII 2013	22.33	3.20	101.52	124.20	13.34	2773.39	397.44	12608.78
21	BBCA 2010	24.86	4.57	849.81	110.22	32.71	2740.07	503.71	93666.06

NO	KODE	ROE	MBVE	DER	CR	DPR	M_1	M_2	M_3
22	BBCA 2011	25.63	4.62	807.01	111.05	35.78	2846.21	513.05	89618.46
23	BBCA 2012	22.93	4.35	751.60	98.68	24.08	2262.73	429.26	74167.89
24	BBCA 2013	22.29	3.70	673.62	100.78	7.78	2246.39	372.89	67887.42
25	BBNI 2010	12.38	1.80	650.46	114.71	30.00	1420.11	206.48	74614.27
26	BBNI 2011	15.83	1.93	690.26	99.30	20.00	1571.92	191.65	68542.82
27	BBNI 2012	16.19	1.59	665.77	113.18	30.00	1832.38	179.96	75351.85
28	BBNI 2013	19.00	1.54	710.88	123.60	30.01	2348.40	190.34	87864.77
29	BBRI 2010	31.28	3.43	1002.40	111.23	12.47	3479.27	381.52	111496.95
30	BBRI 2011	30.70	3.30	843.19	110.75	20.00	3400.03	365.48	93383.29
31	BBRI 2012	28.79	2.57	749.76	113.86	29.74	3278.03	292.62	85367.67
32	BBRI 2013	25.11	2.10	689.37	114.61	29.74	2877.86	240.68	79008.70
33	BDMN 2010	15.63	2.60	539.83	111.94	34.99	1749.62	291.04	60428.57
34	BDMN 2011	13.06	6.19	449.36	118.92	30.00	1553.10	736.11	53437.89
35	BDMN 2012	14.21	1.92	442.20	121.81	30.00	1730.92	233.88	53864.38
36	BDMN 2013	12.92	1.16	483.90	113.73	30.00	1469.39	131.93	55033.95
37	BMRI 2010	22.19	3.28	981.41	111.13	31.94	2465.97	364.51	109064.09
38	BMRI 2011	20.26	2.58	720.43	119.96	20.00	2430.39	309.50	86422.78
39	BMRI 2012	21.24	25.29	677.76	127.26	30.00	2703.00	3218.41	86251.74
40	BMRI 2013	21.21	2.13	672.07	127.73	30.00	2709.15	272.06	85843.50
41	CPIN 2010	49.57	6.76	45.67	292.51	2.95	14499.72	1977.37	13358.93
42	CPIN 2011	38.17	5.70	42.96	333.23	29.24	12719.39	1899.41	14315.56
43	CPIN 2012	32.79	7.30	51.03	331.28	28.10	10862.67	2418.34	16905.22
44	CPIN 2013	25.41	5.57	58.00	379.23	29.80	9636.23	2112.31	21995.34
45	CTRA 2010	5.26	1.08	43.35	237.30	35.27	1248.20	256.28	10286.96
46	CTRA 2011	6.46	1.66	50.70	160.10	32.68	1034.25	265.77	8117.07
47	CTRA 2012	10.02	2.05	77.15	155.98	30.89	1562.92	319.76	12033.86
48	CTRA 2013	14.47	1.70	105.98	135.40	29.50	1959.24	230.18	14349.69

NO	KODE	ROE	MBVE	DER	CR	DPR	M_1	M_2	M_3
49	EXCL 2010	24.68	3.85	132.62	48.83	31.49	1205.12	188.00	6475.83
50	EXCL 2011	20.67	2.82	127.65	38.81	39.09	802.20	109.44	4954.10
51	EXCL 2012	17.99	3.16	130.68	41.86	41.63	753.06	132.28	5470.26
52	EXCL 2013	6.90	2.97	163.25	73.69	52.89	508.46	218.86	12029.89
53	GGRM 2010	19.56	2.57	44.45	270.80	40.84	5296.85	695.96	12037.06
54	GGRM 2011	20.20	4.93	59.21	224.48	39.31	4534.50	1106.69	13291.46
55	GGRM 2012	15.29	4.13	56.02	217.02	38.35	3318.24	896.29	12157.46
56	GGRM 2013	14.90	2.78	72.59	172.21	35.56	2565.93	478.74	12500.72
57	HRUM 2010	35.85	9.98	40.26	208.80	79.99	7485.48	2083.82	8406.29
58	HRUM 2011	48.06	6.07	30.59	267.76	70.07	12868.55	1625.30	8190.78
59	HRUM 2012	36.46	4.49	25.66	313.18	55.29	11418.54	1406.18	8036.20
60	HRUM 2013	10.96	1.95	21.68	345.30	57.92	3784.49	673.34	7486.10
61	INDF 2010	17.59	1.12	133.59	203.65	39.55	3582.20	228.09	27205.60
62	INDF 2011	15.87	2.09	69.52	190.95	49.93	3030.38	399.09	13274.84
63	INDF 2012	14.00	2.21	73.75	200.32	49.81	2804.48	442.71	14773.60
64	INDF 2013	13.45	3.11	103.51	166.73	49.80	2242.52	518.53	17258.22
65	INTP 2010	24.66	4.49	17.17	555.37	30.02	13695.42	2493.61	9535.70
66	INTP 2011	22.89	3.99	15.36	698.54	29.99	15989.58	2787.17	10729.57
67	INTP 2012	24.53	4.26	17.18	602.76	34.80	14785.70	2567.76	10355.42
68	INTP 2013	22.71	3.34	15.80	614.81	66.13	13962.34	2053.47	9714.00
69	ITMG 2010	28.31	7.98	51.13	183.44	74.10	5193.19	1463.85	9379.29
70	ITMG 2011	50.53	4.07	46.05	236.59	53.30	11954.89	962.92	10894.97
71	ITMG 2012	42.56	4.65	48.76	221.71	45.06	9435.98	1030.95	10810.58
72	ITMG 2013	23.91	3.41	44.43	199.19	210.99	4762.63	679.24	8850.01
73	JSMR 2010	15.42	3.00	136.86	165.04	60.22	2544.92	495.12	22587.37
74	JSMR 2011	14.30	3.04	110.30	106.05	40.04	1516.52	322.39	11697.32
75	JSMR 2012	15.70	3.63	152.90	68.16	40.00	1070.11	247.42	10421.66

NO	KODE	ROE	MBVE	DER	CR	DPR	M_1	M_2	M_3
76	JSMR 2013	11.38	2.74	161.03	76.15	40.00	866.59	208.65	12262.43
77	KLBF 2010	23.94	4.07	23.45	493.36	56.14	11811.04	2007.98	11569.29
78	KLBF 2011	23.63	5.08	26.99	365.27	65.09	8631.33	1855.57	9858.64
79	KLBF 2012	24.04	6.89	27.76	340.54	66.77	8186.58	2346.32	9453.39
80	KLBF 2013	23.18	7.07	33.12	283.93	44.97	6581.50	2007.39	9403.76
81	LSIP 2010	22.69	19.31	22.12	239.27	8.06	5429.04	4620.30	5292.65
82	LSIP 2011	29.14	2.63	16.31	483.25	40.10	14081.91	1270.95	7881.81
83	LSIP 2012	17.76	2.49	20.26	327.30	40.34	5812.85	814.98	6631.10
84	LSIP 2013	11.91	2.04	20.58	248.52	40.79	2959.87	506.98	5114.54
85	MNCN 2010	15.32	2.67	57.91	199.68	28.29	3059.10	533.15	11563.47
86	MNCN 2011	16.88	2.76	28.73	490.37	130.82	8277.45	1353.42	14088.33
87	MNCN 2012	24.41	5.13	22.80	541.25	46.32	13211.91	2776.61	12340.50
88	MNCN 2013	23.37	5.08	24.17	424.02	20.84	9909.35	2154.02	10248.56
89	PGAS 2010	44.99	7.75	122.48	343.40	60.00	15449.57	2661.35	42059.63
90	PGAS 2011	35.87	4.65	80.26	549.92	55.00	19725.63	2557.13	44136.58
91	PGAS 2012	38.87	4.47	65.97	419.63	57.06	16311.02	1875.75	27682.99
92	PGAS 2013	32.57	3.64	59.99	201.01	48.31	6546.90	731.68	12058.59
93	PTBA 2010	31.55	8.31	35.83	579.05	60.00	18269.03	4811.91	20747.36
94	PTBA 2011	37.79	4.90	40.93	463.25	60.03	17506.22	2269.93	18960.82
95	PTBA 2012	34.21	4.09	49.66	492.37	57.26	16843.98	2013.79	24451.09
96	PTBA 2013	31.14	3.86	54.63	286.59	58.29	8924.41	1106.24	15656.41
97	PTPP 2010	15.98	1.56	331.44	140.25	34.99	2241.20	218.79	46484.46
98	PTPP 2011	16.85	1.63	386.40	130.24	30.00	2194.54	212.29	50324.74
99	PTPP 2012	18.70	2.43	416.40	135.75	30.01	2538.53	329.87	56526.30
100	PTPP 2013	21.20	2.83	525.55	135.61	30.00	2874.93	383.78	71269.84
101	SMGR 2010	30.26	4.66	28.51	291.70	50.00	8826.84	1359.32	8316.37
102	SMGR 2011	27.06	4.68	34.53	264.65	50.00	7161.43	1238.56	9138.36

NO	KODE	ROE	MBVE	DER	CR	DPR	M_1	M_2	M_3
103	SMGR 2012	27.11	5.26	46.32	170.59	45.00	4624.69	897.30	7901.73
104	SMGR 2013	26.84	4.20	41.23	188.24	45.00	5052.36	790.61	7761.14
105	SMRA 2010	10.91	3.42	186.09	81.90	29.44	893.53	280.10	15240.77
106	SMRA 2011	15.69	3.41	226.96	84.75	40.33	1329.73	289.00	19234.86
107	SMRA 2012	20.76	3.43	185.07	116.96	38.88	2428.09	401.17	21645.79
108	SMRA 2013	23.53	2.40	193.26	128.04	30.11	3012.78	307.30	24745.01
109	TLKM 2010	25.97	3.52	97.58	91.49	56.37	2376.00	322.04	8927.59
110	TLKM 2011	25.39	3.47	68.99	95.80	68.22	2432.36	332.43	6609.24
111	TLKM 2012	27.45	3.78	66.28	116.04	68.42	3185.30	438.63	7691.13
112	TLKM 2013	26.35	3.83	65.26	116.31	72.66	3064.77	445.47	7590.39
113	UNTR 2010	24.00	4.91	83.88	156.59	50.68	3758.16	768.86	13134.77
114	UNTR 2011	21.32	3.39	68.85	171.64	51.83	3659.36	581.86	11817.41
115	UNTR 2012	17.81	2.27	55.73	194.65	53.57	3466.72	441.86	10847.84
116	UNTR 2013	17.54	2.57	60.91	191.02	13.50	3350.49	490.92	11635.03
117	UNVR 2010	83.72	31.11	115.00	85.13	100.02	7127.08	2648.39	9789.95
118	UNVR 2011	113.13	38.95	184.77	68.67	100.06	7768.64	2674.70	12688.16
119	UNVR 2012	121.94	40.10	202.01	66.83	99.96	8149.25	2679.88	13500.33
120	UNVR 2013	125.81	46.66	213.73	69.64	47.04	8761.41	3249.40	14884.16
121	WIKA 2010	15.81	2.14	242.53	140.65	35.99	2223.68	300.99	34111.84
122	WIKA 2011	18.11	1.82	275.01	113.88	29.38	2062.37	207.26	31318.14
123	WIKA 2012	18.08	3.52	288.95	110.09	29.76	1990.43	387.52	31810.51
124	WIKA 2013	19.35	3.29	290.30	109.53	29.97	2119.41	360.35	31796.56

Sumber : data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia 2014

Lampiran 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif Dan Uji Normalitas

Statistic Descriptive

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SQRDPR	124	22.55	140.45	67.3378	29.72434
ROE	124	3.20	125.81	25.7585	18.52407
MBVE	124	.81	46.66	5.0228	6.97711
DER	124	15.36	1002.40	209.2182	251.87926
LnCR	124	1.51	3.03	2.2309	.28388
M_1	124	508.46	19725.63	5410.7941	4782.66942
M_2	124	109.44	4811.91	955.0972	963.62019
LnM_3	124	3.03	5.05	4.2541	.40229
Valid N (listwise)	124				

Statistic Descriptive

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	124	3.617	.217	19.542	.431
Valid N (listwise)	124				

Dari nilai skewness dan kurtosis pada tabel di atas dapat dihitung nilai

Zskewness dan Zkurtosis sebagai berikut :

$$Z_{\text{skewness}} = \frac{3.617}{\sqrt{6/124}} = 0.012$$

$$Z_{\text{kurtosis}} = \frac{21.654}{\sqrt{24/124}} = 0.032$$

Lampiran 4. Hasil Korelasi Antar Variabel

Tabel. 4.16 Correlations

	SQRDPR	ROE	MBVE	DER	LnCR	M_1	M_2	LnM_3
Pearson Correlation	1	.451**	.233**	-.401**	.806**	.984**	.769**	-.142
SQRDPR Sig. (2-tailed)		.000	.009	.000	.000	.000	.000	.115
N	124	124	124	124	124	124	124	124
Pearson Correlation	.451**	1	.845**	-.080	-.070	.400**	.498**	-.096
ROE Sig. (2-tailed)	.000		.000	.377	.438	.000	.000	.290
N	124	124	124	124	124	124	124	124
Pearson Correlation	.233**	.845**	1	-.049	-.158	.188*	.592**	-.100
MBVE Sig. (2-tailed)	.009	.000		.587	.080	.036	.000	.268
N	124	124	124	124	124	124	124	124
Pearson Correlation	-.401**	-.080	-.049	1	-.430**	-.399**	-.339**	.849**
DER Sig. (2-tailed)	.000	.377	.587		.000	.000	.000	.000
N	124	124	124	124	124	124	124	124
Pearson Correlation	.806**	-.070	-.158	-.430**	1	.790**	.561**	-.094
LnCR Sig. (2-tailed)	.000	.438	.080	.000		.000	.000	.301
N	124	124	124	124	124	124	124	124

** . Correlation is significant at the 0.02 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Lampiran 5. Hasil Uji Multikolonieritas dan Hasil Uji Autokorelasi Pengaruh ROE, MBVE, DER Dan CR Terhadap DPR

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROE	.283	3.530
MBVE	.285	3.511
DER	.990	1.010
CR	.991	1.001

Model	Durbin-Watson
1	1.809

a. Predictors: (Constant), ROE, LnMBVE, DER, LnCR

b. Dependent Variable: SQRDPR

Lampiran 6. Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) variabel ROE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.451 ^a	.203	.197	26.64196

a. Predictors: (Constant), ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22080.084	1	22080.084	31.108	.000 ^b
	Residual	86594.866	122	709.794		
	Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: LnDPR

b. Predictors: (Constant), ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	48.707	4.109		11.854	.000
	ROE	.723	.130	.451	5.577	.000

a. Dependent Variable: LnDPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.953 ^a	.908	.907	9.08781

a. Predictors: (Constant), LnCR, ROE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	98681.775	2	49340.887	597.433	.000 ^b
	Residual	9993.175	121	82.558		
	Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: SQRDPR

b. Predictors: (Constant), LnCR, ROE

Lampiran 7. Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) variabel ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-150.332	6.684		-22.491	.000
	ROE	.818	.044	.510	18.449	.000
	LnCR	88.125	2.894	.842	30.455	.000

a. Dependent Variable: SQRDPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.993 ^a	.987	.986	3.48523

a. Predictors: (Constant), M_1, ROE, LnCR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	107217.332	3	35739.111	2942.264	.000 ^b
	Residual	1457.617	120	12.147		
	Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: SQRDPR

a. Predictors: (Constant), M_1, ROE, LnCR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-28.916	5.249		-5.509	.000
	ROE	.315	.025	.196	12.360	.000
	LnCR	29.187	2.485	.279	11.746	.000
	M_1	.004	.000	.685	26.508	.000

a. Dependent Variable: SQRDPR

Lampiran 8. Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) variabel MBVE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.233 ^a	.054	.046	29.02723

a. Predictors: (Constant), LnMBVE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5880.189	1	5880.189	6.979	.009 ^b
	Residual	102794.761	122	842.580		
	Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: SQRDPR

b. Predictors: (Constant), LnMBVE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	62.360	3.216		19.388	.000
	LnMBVE	.991	.375	.233	2.642	.009

a. Dependent Variable: SQRDPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.884 ^a	.782	.778	13.98968

a. Predictors: (Constant), LnCR, LnMBVE

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	84993.912	2	42496.956	217.141	.000 ^b
	Residual	23681.037	121	195.711		
	Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: SQRDPR

b. Predictors: (Constant), LnCR, LnMBVE

Lampiran 9. Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) variabel MBVE

Tabel 4.50 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-142.384	10.301		-13.823	.000
LnMBVE	1.572	.183	.369	8.585	.000
LnCR	90.470	4.500	.864	20.106	.000

a. Dependent Variable: LnDPR

Tabel 4.51 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.896 ^a	.802	.797	13.37721

a. Predictors: (Constant), M_2, LnMBVE, LnCR

Tabel 4.52 ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	87200.970	3	29066.990	162.431	.000 ^b
	Residual	21473.979	120	178.950		
	Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: SQRRDPR

b. Predictors: (Constant), M_2, LnMBVE, LnCR

Tabel 4.53 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-98.143	15.991		-6.137	.000
LnMBVE	.647	.316	.152	2.045	.043
LnCR	68.615	7.566	.655	9.069	.000
M_2	.010	.003	.311	3.512	.001

a. Dependent Variable: SQRDPR

Sumber : data diolah menggunakan spss 21.00

Lampiran 10. Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) variabel DER

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.401 ^a	.161	.154	27.33742

a. Predictors: (Constant), DER

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	17500.172	1	17500.127	23.417	.000 ^b
Residual	91174.823	122	747.335		
Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: SQRDPR

b. Predictors: (Constant), DER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	77.246	3.197		24.164	.000
DER	-.047	.010	-.401	-4.839	.000

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.808 ^a	.653	.647	17.65132

a. Predictors: (Constant), LnCR, DER

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	70975.095	2	35487.547	113.899	.000 ^b
1 Residual	37699.855	121	311.569		
Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: SQRDPR

Lampiran 11. Hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) variabel DER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-112.450	14.626		-7.688	.000
1 DER	-.008	.007	-.068	-1.139	.257
LnCR	81.339	6.209	.777	13.101	.000

Dependent Variable: SQRDPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.809 ^a	.654	.645	17.70513

a. Predictors: (Constant), LnM_3, LnCR, DER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	71058.335	3	23686.112	75.561	.000 ^b
	Residual	37616.614	120	313.472		
	Total	108674.949	123			

a. Dependent Variable: SQRDPR

b. Predictors: (Constant), LnM_3, LnCR, DER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-98.950	30.026		-3.295	.001
	DER	-.001	.016	-.004	-.033	.974
	LnCR	83.554	7.567	.798	11.042	.000
	LnM_3	-4.701	9.123	-.064	-.515	.607

a. Dependent Variable: SQRDPR

Sumber : data diolah menggunakan *spss 21.00*

Lampiran 12. Perhitungan menentukan klasifikasi kelas pada hasil analisis statistik deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	124	122.61	3.20	125.81	25.7585	18.52407
LnMBVE	124	45.85	.81	46.66	5.0228	6.97711
DER	124	987.04	15.36	1002.40	209.2182	251.87926
M_1	124	19217.17	508.46	19725.63	5410.7941	4782.66942
M_2	124	4702.47	109.44	4811.91	955.0972	963.62019
LnM_3	124	110433.54	1063.41	111496.95	27622.6277	27457.92311
LnDER	124	1.81	1.19	3.00	2.0233	.51363
LnCR	124	1.51	1.51	3.03	2.2309	.28388
SQRDPR	124	117.90	22.55	140.45	67.3378	29.72434
Valid N (listwise)	124					

Menentukan klasifikasi pada variabel DPR dapat digunakan dengan cara berikut ini :

Jumlah range sebesar 117.90, jumlah skala yang ditentukan sebesar 5

Hasil panjang interval = $117.90 : 5 = 23.58$

Menentukan kelas interval = nilai minimum + panjang interval – 0.01

$$= 22.55 + 23.58 - 0.01 = 46.12$$