



**FAKTOR-FAKTOR PENENTU KEPUTUSAN  
PERUBAHAN DIVIDEN DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**DETERMINANTS OF DIVIDEND CHANGE DECISION IN THE  
INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

**SKRIPSI**

Oleh

**Nur Alfiah**

**NIM. 110810201079**

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS JEMBER**

**2015**



**FAKTOR-FAKTOR PENENTU KEPUTUSAN  
PERUBAHAN DIVIDEN DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**DETERMINANTS OF DIVIDEND CHANGE DECISION IN THE  
INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

**SKRIPSI**

diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh

**Nur Alfiah**

**NIM. 110810201079**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2015**

**KEMENTRIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN**  
**UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI**

**PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nur Alfiyah

NIM : 110810201079

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul “Faktor-Faktor Penentu Keputusan Perubahan Dividen di Bursa Efek Indonesia” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 17 Maret 2015

Yang menyatakan,

Nur Alfiyah  
NIM 110810201079

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : FAKTOR - FAKTOR PENENTU KEPUTUSAN  
PERUBAHAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA  
Nama Mahasiswa : Nur Alfiyah  
NIM : 110810201079  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Disetujui Tanggal : 17 Maret 2015

Pembimbing I

Pembimbing II

Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Buss, Acc, Ph.D  
NIP. 196611251991031002

Drs. Marmono Singgih, M.Si  
NIP. 196609041999021001

Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih , S.E. M.M  
NIP.197805252003122002

**PENGESAHAN**

**FAKTOR-FAKTOR PENENTU KEPUTUSAN PERUBAHAN DIVIDEN DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama** : Nur Alfiyah  
**NIM** : 110810201079  
**Jurusan** : Manajemen  
**Konsentrasi** : Manajemen Keuangan

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

**01 April 2015**

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua** : Drs. I Ketut Mawi Dwi Payana M.S. : (.....)  
NIP. 195112311979031017

**Sekretaris** : Dr. Hari Sukarno M.M. : (.....)  
NIP. 196105301988021001

**Anggota** : Dewi Prihatini S.E. M.M. Ph.D : (.....)  
NIP. 196903291993032001

Pas Foto  
4 x 6  
(sesuai ijazah)

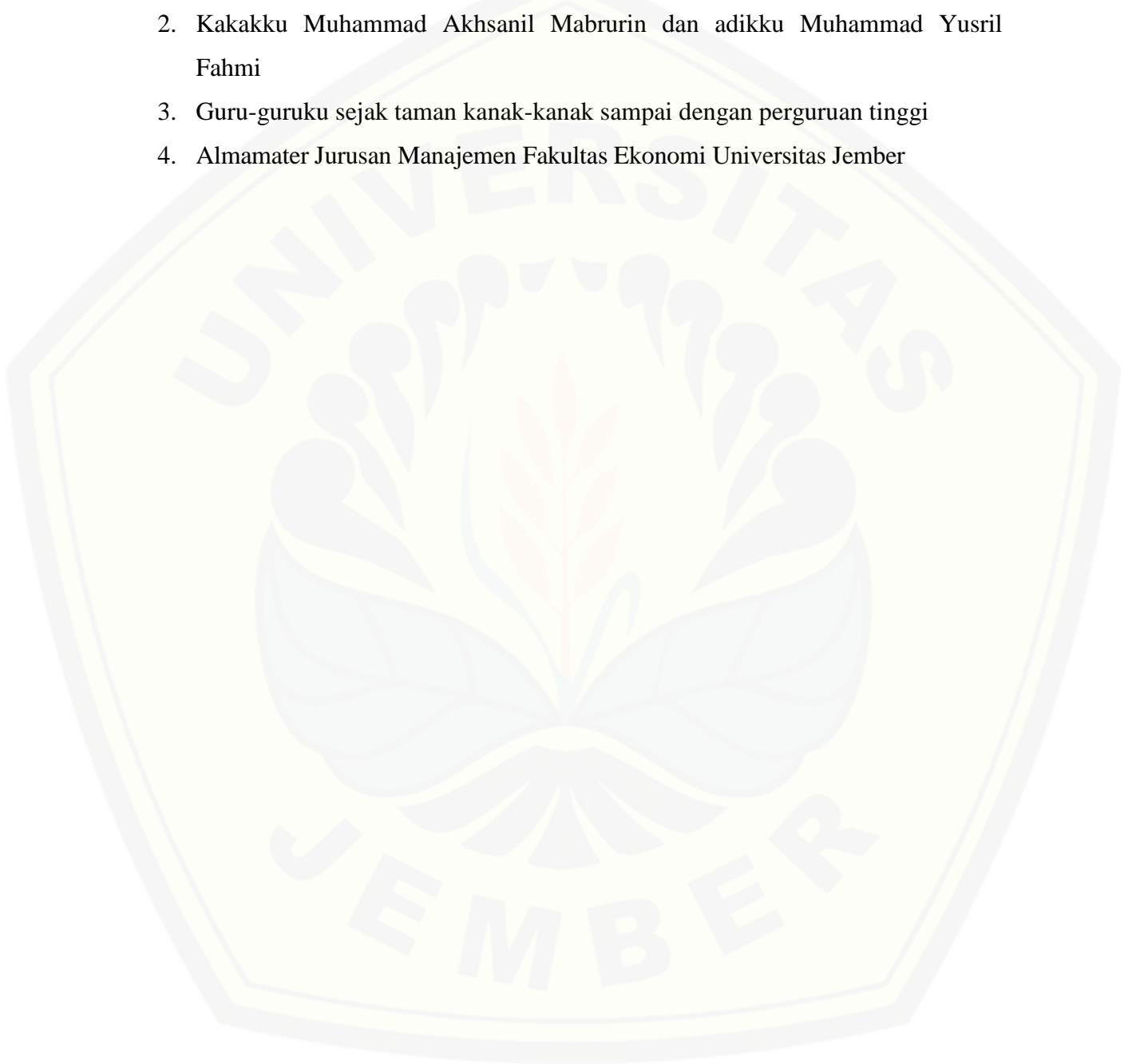
Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Jember

Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si  
NIP. 196306141990021001

**PERSEMBAHAN**

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ayahanda Abdul Muhid dan Ibunda Muslihah
2. Kakakku Muhammad Akhsanil Mabruin dan adikku Muhammad Yusril Fahmi
3. Guru-guruku sejak taman kanak-kanak sampai dengan perguruan tinggi
4. Almamater Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember



**MOTO**

“Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat.”  
(terjemahan: Q.S. Al Mujadalah ayat 11)

"Pekerjaan hebat tidak dilakukan dengan kekuatan, tetapi dengan ketekunan dan kegigihan." (Samuel Johnson)

“When you want to succeed as bad as you want to breathe then you’ll be successful” (Eric Thomas)



## RINGKASAN

**FAKTOR-FAKTOR PENENTU KEPUTUSAN PERUBAHAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA**; Nur Alfiyah; 110810201079; 2015; 45 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemilik saham sesuai dengan lembar saham yang dimiliki. Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena kebijakan ini akan berpengaruh terhadap sikap investor, program pendanaan dan penganggaran modal serta arus kas perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus mampu membuat keputusan kebijakan dividen yang baik untuk perusahaannya. Keputusan perubahan dividen yang dibuat dapat naik dari tahun sebelumnya atau turun dari tahun sebelumnya. Keputusan perubahan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage*. Perubahan laba yang terjadi akan menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan. Kesempatan investasi yang tinggi akan membuat perusahaan menggunakan laba untuk berinvestasi sehingga berdampak pada keputusan perubahan dividen. Perubahan harga saham dapat dipicu oleh keputusan perubahan dividen menurut teori sinyal. *Financial leverage* yang semakin tinggi mewajibkan perusahaan untuk menggunakan laba yang diperoleh untuk melunasinya sebelum membayarkan dividen. Keempat faktor tersebut masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage* terhadap keputusan perubahan dividen.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Anggota sampel penelitian sebanyak 71 perusahaan dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Berdasarkan hasil analisis didapatkan *Hosmer and Lemeshow* sebesar 0,373 dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,062. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *Wald* dengan tingkat sebesar 10%.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan laba dan perubahan harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan perubahan dividen. kesempatan investasi dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perubahan dividen.



## SUMMARY

**DETERMINANTS OF DIVIDEND CHANGE DECISION IN THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE;** Nur Alfiyah; 110810201079; 2015; 45 pages; Department of Management Economic Faculty Jember University.

Dividends are part of the company's profits are distributed to the shareholders with the shares owned. Dividend policy is very important for the company because this policy will affect the attitude of investors, financing programs, capital budgeting and cash flow of the company. Therefore, managers should be able to make good decisions of dividend policy for the company. Dividend change decisions are made to rise or down from the previous year. Dividend decision changes may influenced by several factors, namely earnings changes, investment opportunities, changes in stock prices and financial leverage. Earnings changes that occur will determine the size of the dividend. High investment opportunity that will enable the company to use the profit to invest so that the impact on the decision to change the dividend. Changes in stock prices can be triggered by a change in the dividend decision according to the theory of signal. Higher financial leverage require companies to use the profits from to pay it off before paying dividends. These four factors are still showing inconsistent results. This study aimed to analyze the changes in earnings, investment opportunities, changes in stock prices and financial leverage on decision dividend changes.

This research is a quantitative research using secondary data. This research was conducted on companies listed in Indonesia Stock Exchange. Members samples are 71 companies were selected using purposive sampling technique. The analytical method used is logistic regression analysis.

Based on the analysis results obtained Hosmer and Lemeshow of 0.373 and Nagelkerke R Square of 0.062. Hypothesis testing is done by the Wald test with level of 10%.

The results of this study indicate that changes in earnings and stock price changes and a significant negative effect on the dividend change decisions. investment opportunities and financial leverage does not significantly influence the dividend change decisions.

## PRAKATA

Alhamdulillah, puji syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat dan salam yang selalu tercurahkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW karena beliau lah panutan seluruh umat di dunia maupun akhirat.

Skripsi ini berjudul “Faktor-Faktor Penentu Keputusan Perubahan Dividen di Bursa Efek Indonesia”. Penyusunan skripsi ini digunakan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan arahan kepada penulis selama penyusunan laporan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Dr. Moehammad Fathorrazi M.Si., selaku Dekan Fakultas Kedokteran Universitas Jember;
2. Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Buss, Acc, Ph.D., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Drs. Marmono Singgih, M.Si. selaku dosen pembimbing anggota yang selalu memberikan ide, saran, dan motivasi, serta meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses penelitian dan penyusunan laporan skripsi ini;
3. Drs. I Ketut Mawi Dwi Payana M.S, Dr. Hari Sukarno M.M, dan Dewi Prihatini S.E., M.M. Ph.D selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan kritikan bersifat konstruktif untuk penyusunan skripsi ini;
4. Ayahanda Abdul Muhid dan Ibunda Muslihah tercinta, yang tak henti-hentinya selalu memberikan doa dan dukungannya, berjuang keras dan menjadi sumber inspirasi bagi penulis untuk terus mengejar cita-cita dan memberikan yang terbaik;
5. Dua saudaraku Muhammad Akhsanil Maburur dan Muhammad Yusril Fahmi, saudara iparku Rahmiana serta calon keponakan yang telah memberikan motivasi kepada saya;

6. Angkatan Manajemen Keuangan 2011 dan Angkatan Manajemen 2011 yang telah bersama menuntut ilmu dan saling berbagi dalam berbagai hal;
7. Para staf dan pengajar di FE UJ yang telah memberikan banyak ilmu, bantuan, motivasi dan semangat selama penulis berada di fakultas ini;
8. Teman-teman spesialku Leni, Puput, Mbak Mita dan jajaran penghuni kos an Al Alim, Ibu Agus dan Pak Agus yang menjadi teman dan orang tua kedua saya kala berada di Jember.
9. Pembimbing ketiga saya yang bukan dosen namun telah memberikan banyak masukan dan selalu ada untuk memberikan motivasi, semangat dan doa tiada henti yang dipanjatkannya untuk saya.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebut satu per satu, terima kasih atas bantuannya.

Penulis menyadari sebagai manusia yang tak lepas dari kekhilafan dan kekurangan, oleh karena itu diharapkan adanya kritik, saran, dan ide yang bersifat konstruktif demi kesempurnaan skripsi ini dan penelitian berikutnya yang berkaitan dengan skripsi ini. Semoga hasil dari penelitian pada skripsi ini dapat memberikan manfaat khususnya bagi penulis dan peneliti-peneliti berikutnya.

Jember, 17 Maret 2015

Penulis

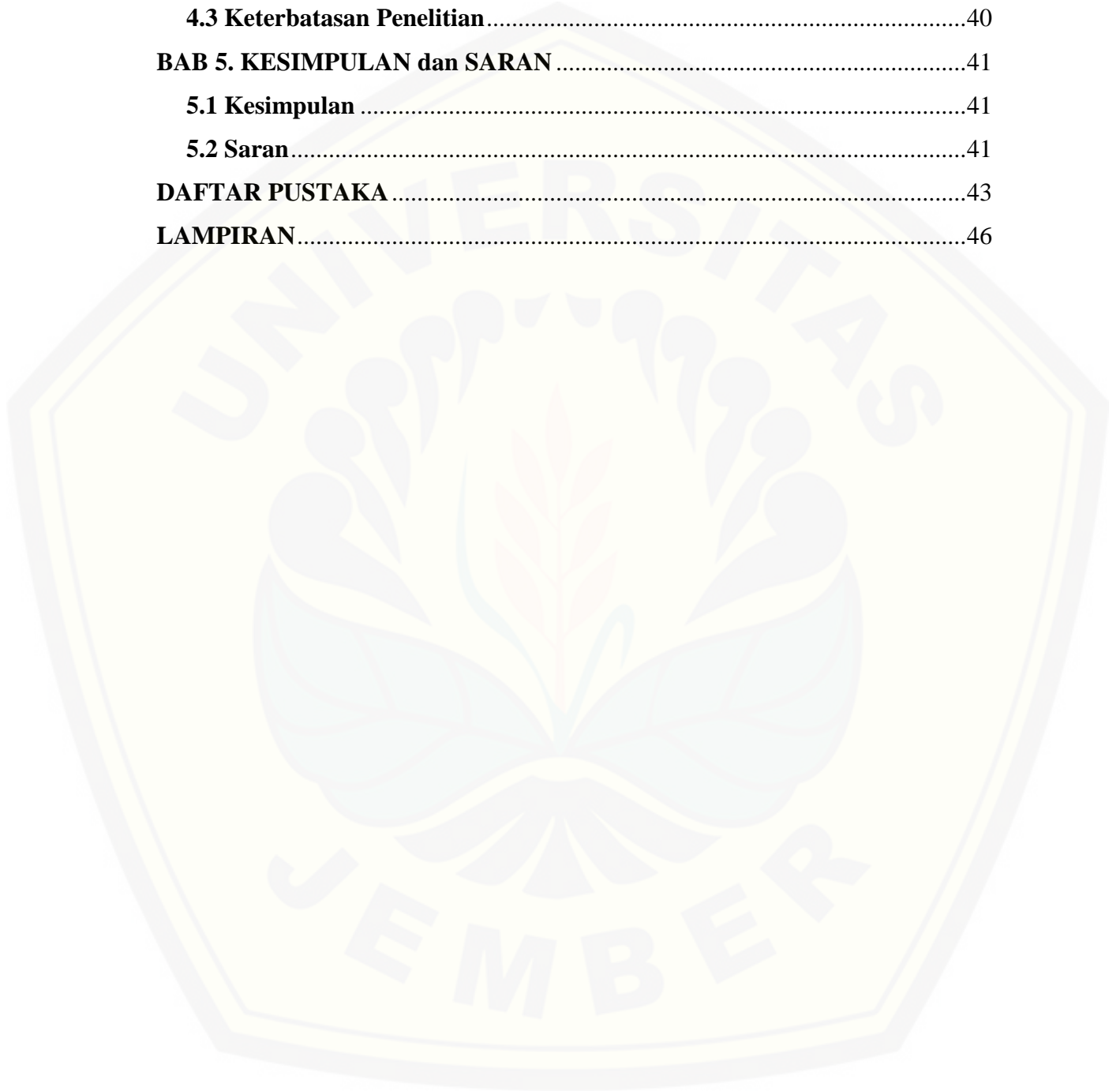
**DAFTAR ISI**

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTO</b> .....	vii
<b>RINGKASAN</b> .....	viii
<b>SUMMARY</b> .....	ix
<b>PRAKATA</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvii
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
<b>1.1 Latar Belakang</b> .....	1
<b>1.2 Rumusan Masalah</b> .....	3
<b>1.3 Tujuan Penelitian</b> .....	4
<b>1.4 Manfaat Penelitian</b> .....	5
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	6
<b>2.1 Kajian Teoretis</b> .....	6
2.1.1 Dividen .....	6
2.1.2 Kebijakan Dividen .....	7
2.1.3 Teori Kebijakan Dividen .....	8
2.1.4 Perubahan Laba .....	10
2.1.5 Kesempatan Investasi .....	10
2.1.6 Perubahan Harga Saham.....	11
2.1.7 <i>Financial Leverage</i> .....	12
<b>2.2 Kajian Empiris</b> .....	13
<b>2.3 Kerangka Konseptual Penelitian</b> .....	17

<b>2.4 Perumusan Hipotesis</b> .....	18
2.4.1 Perubahan Laba dan Keputusan Perubahan Dividen.....	18
2.4.2 Kesempatan Investasi dan Keputusan Perubahan Dividen.....	18
2.4.3 Perubahan Harga Saham dan Keputusan Perubahan Dividen .....	19
2.4.4 <i>Financial Leverage</i> dan Keputusan Perubahan Dividen .....	19
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....	21
<b>3.1 Rancangan Penelitian</b> .....	21
<b>3.2 Populasi dan Sampel</b> .....	21
<b>3.3 Jenis dan Sumber Data</b> .....	21
<b>3.4 Identifikasi Variabel Penelitian</b> .....	22
<b>3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya</b> .....	22
3.5.1 Keputusan Perubahan Dividen (KPD).....	22
3.5.2 Perubahan Laba (PLB) .....	22
3.5.3 Kesempatan Investasi (KI) .....	23
3.5.4 Perubahan Harga Saham (PHS).....	23
3.5.5 <i>Financial Leverage</i> (FLV).....	23
<b>3.6 Metode Analisis Data</b> .....	24
3.6.1 Pengukuran Variabel .....	24
3.6.2 Deskripsi Statistik.....	25
3.6.3 Uji Kelayakan Model Regresi Logistik .....	25
3.6.4 Uji Koefisien Determinasi .....	25
3.6.5 Analisis Regresi Logistik.....	26
<b>3.7 Pengujian Hipotesis</b> .....	26
<b>3.8 Kerangka Pemecahan Masalah</b> .....	27
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	30
<b>4.1 Hasil Penelitian</b> .....	30
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	30
4.1.2 Statistik Deskriptif .....	31
4.1.3 Hasil Analisis Data .....	33
<b>4.2 Pembahasan Hasil Penelitian</b> .....	37
4.2.1 Perubahan Laba dan Keputusan Perubahan Dividen.....	37



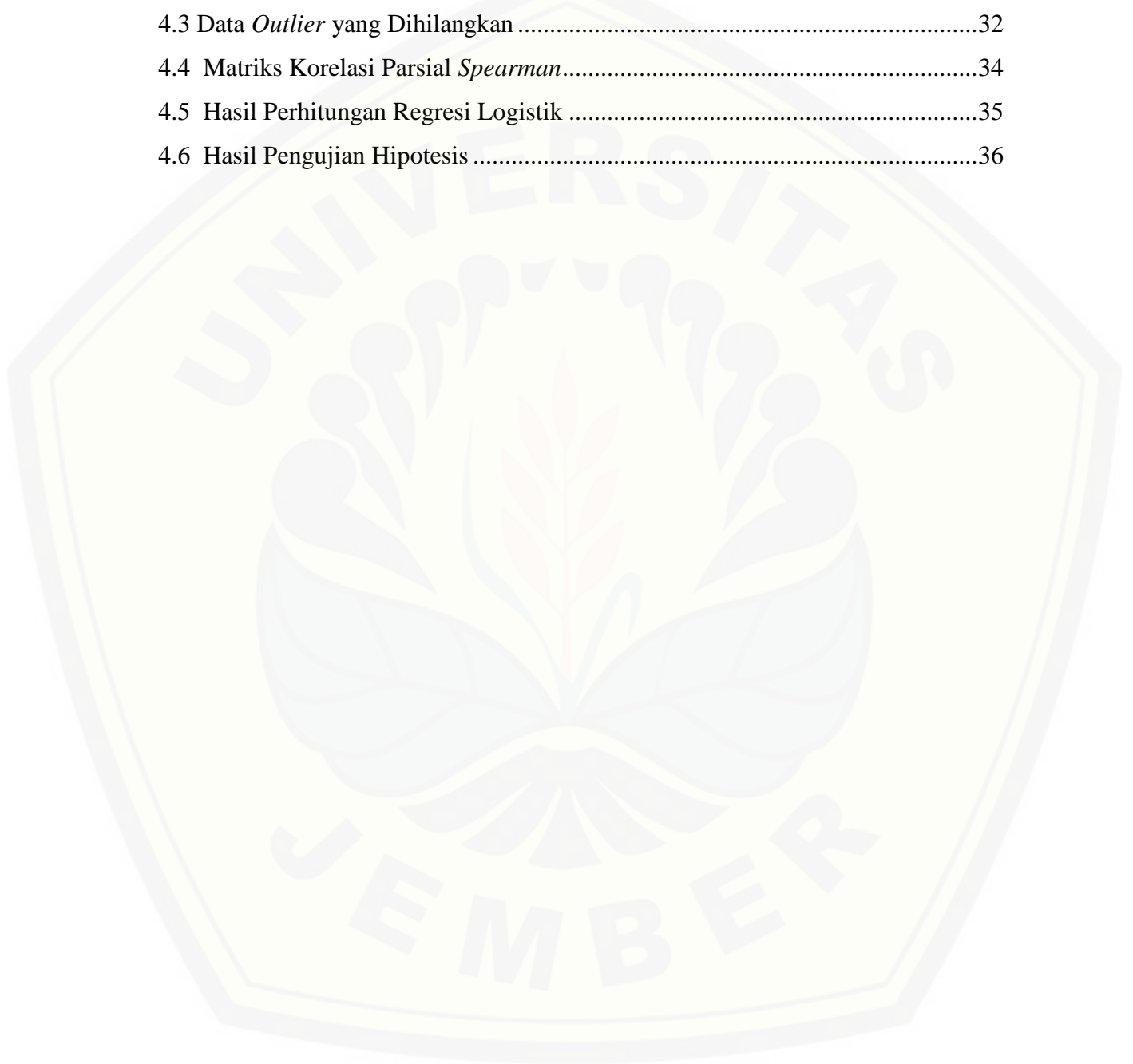
4.2.2 Kesempatan Investasi dan Keputusan Perubahan Dividen.....	37
4.2.3 Perubahan Harga Saham dan Keputusan Perubahan Dividen .....	38
4.2.4 <i>Financial Leverage</i> dan Keputusan Perubahan Dividen .....	39
<b>4.3 Keterbatasan Penelitian.....</b>	<b>40</b>
<b>BAB 5. KESIMPULAN dan SARAN .....</b>	<b>41</b>
<b>5.1 Kesimpulan .....</b>	<b>41</b>
<b>5.2 Saran.....</b>	<b>41</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>43</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>46</b>





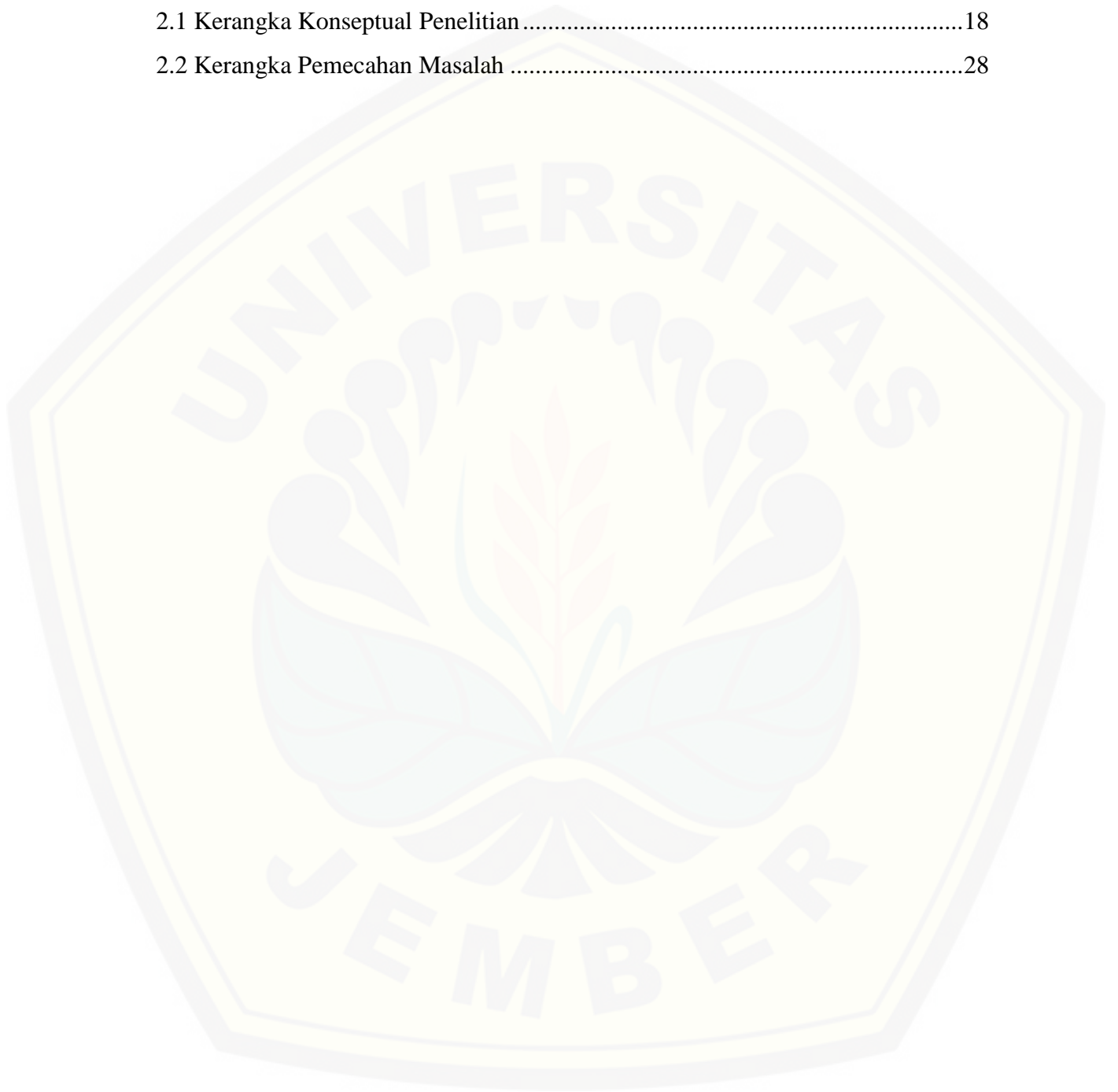
**DAFTAR TABEL**

	Halaman
4.1 Kriteria Pemilihan Anggota Sampel .....	30
4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian .....	31
4.3 Data <i>Outlier</i> yang Dihilangkan .....	32
4.4 Matriks Korelasi Parsial <i>Spearman</i> .....	34
4.5 Hasil Perhitungan Regresi Logistik .....	35
4.6 Hasil Pengujian Hipotesis .....	36



**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian .....	18
2.2 Kerangka Pemecahan Masalah .....	28



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Daftar Nama Sampel Perusahaan di Bursa Efek Indonesia.....	46
2. Olahan Data Keputusan Perubahan Dividen.....	48
3. Data <i>Earning After Tax</i> Tahun 2009-2013.....	50
4. Data Market Price per Share 2010-2013.....	52
5. Data <i>Book Value</i> 2010-2013.....	54
6. Data Harga Saham 2009-2013.....	56
7. Data Total Hutang 2010-2013.....	58
8. Data Total Ekuitas 2010-2013.....	60
9. Olahan Data Perubahan Laba Tahun 2010-2013.....	62
10. Olahan Data Kesempatan Investasi.....	64
11. Olahan Data Perubahan Harga Saham.....	66
12. Olahan Data <i>Financial Leverage</i> .....	68
13. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	70
14. Hasil Korelasi Parsial <i>Spearman</i> .....	71
15. Hasil Analisis Regresi Logistik.....	72
16. Uji Beda Kesempatan Investasi dengan Kelompok Keputusan Perubahan Dividen Naik dan Kelompok Keputusan Perubahan Dividen Turun.....	74
17. Uji Beda <i>Financial Leverage</i> dengan Kelompok Keputusan Perubahan Dividen Naik dan Kelompok Keputusan Perubahan Dividen Turun.....	76

## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemilik saham sesuai dengan lembar saham yang dimiliki. Dividen yang dibagikan dapat berupa *stock dividend* dan *cash dividend*. Dividen saham (*stock dividend*) merupakan pembagian dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk rupiah tunai (Eduardus, 2010:632). Perusahaan yang membagikan dividen merupakan perusahaan yang mendapatkan modal melalui penerbitan saham. Menurut Dermawan (2007:305), dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Besar kecilnya dividen yang dibagikan merupakan kebijakan dividen yang ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan Dividen (*dividend policy*) adalah persen laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009:12). Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 ayat (3) mengatur bahwa dividen hanya bisa dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif, yaitu diambil dari laba bersih perseroan setelah dikurangi dengan penyisihan cadangan. Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena kebijakan ini akan berpengaruh terhadap sikap investor, program pendanaan dan penganggaran modal serta arus kas perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus mampu membuat kebijakan dividen yang baik untuk perusahaannya. Keputusan penentuan jumlah persebaran saldo laba dengan besar dividen yang dibagikan ialah ciri khas kebijakan dividen (Dwi dan Peni, 2011). Dividen yang dibagikan dapat naik dari periode sebelumnya, turun atau bahkan tetap.

Keputusan perubahan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Ratih (2010), besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen dapat dibagikan apabila perusahaan mempunyai laba positif. Penelitian Imelda dan Inung (2013), dan Juliana *et al* (2013) menyatakan bahwa laba berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Di lain pihak, penelitian Hotriado (2013), dan Ajeng *et al* (2014) menyatakan laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan investasi juga dapat memengaruhi perubahan keputusan dividen. Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang yang dapat mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi akan menggunakan laba yang diperoleh untuk berinvestasi sehingga laba yang akan digunakan untuk membayar dividen menjadi kecil. Beberapa penelitian yang meneliti tentang pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang berbeda. Amidu dan Abor (2006), Budi (2009), dan Ratih (2010), menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Isfenti dan Nurul (2008) dan Junaedi (2013) menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2013:214), dalam *dividend signaling theory* peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Perubahan dividen naik menjadi sinyal untuk investor bahwa perusahaan mengalami peningkatan dan kemajuan dari tahun sebelumnya. Menurut Michell (2006), seandainya manajemen hendak meningkatkan harga saham dimasa yang akan datang maka pihak manajemen akan memutuskan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Penelitian Michell (2006) dan Ajeng *et al* (2014) menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, Andi (2003) menyatakan bahwa harga saham



bereaksi negatif saat dividen naik dan Golda (2005) menyatakan bahwa harga saham bereaksi positif saat dividen naik.

Peningkatan *financial leverage* juga akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk terjadinya keputusan perubahan dividen yang diterima. Penelitian Ajeng *et al* (2014), Budi (2009), serta Dwi dan Peni (2011) menyatakan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Michell (2006) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Keputusan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat penting. Manajer harus mampu menentukan kebijakan dividen dari tahun ke tahun apakah harus naik, turun ataukah tetap, karena dalam setiap keputusan perubahan dividen akan menjadikan *signal* dan menentukan respon investor terhadap perusahaan. Penelitian ini lebih memfokuskan pada keputusan perubahan dividen, karena beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Keputusan perubahan dividen pada penelitian ini dihitung dengan membandingkan besarnya rasio pembayaran dividen dari tahun ke tahun. Pemilihan keputusan perubahan dividen sebagai variabel dependen, diharapkan akan memberikan hasil baru yang lebih akurat dan riil. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali faktor-faktor penentu keputusan perubahan dividen yakni perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage*. Objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Perusahaan yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan yang mendapatkan modal dengan menjual saham, sehingga perusahaan yang terdaftar di BEI mempunyai hak untuk membayarkan dividen.

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian-penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pada penelitian Imelda dan Inung (2013), serta Juliana *et al* (2013) menyatakan bahwa laba berpengaruh



signifikan terhadap kebijakan dividen, namun penelitian Hotriado (2013), dan Ajeng *et al* (2014) menyatakan laba tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian mengenai pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen juga ditemukan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Amidu dan Abor (2006), Budi (2009), dan Ratih (2010) berpengaruh signifikan sedangkan, Michell (2006), Isfenti dan Nurul (2008), serta Junaedi (2013) menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada variabel perubahan harga saham yang mana penelitian yang dilakukan oleh Michell (2006) dan Ajeng *et al* (2014) menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, berbeda dengan hasil penelitian Andi (2003) dan Golda (2005). Penelitian mengenai pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen juga masih terdapat hasil yang tidak konsisten. Ajeng *et al* (2014), Budi (2009), dan Dwi dan Peni (2011) menyatakan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Michell (2006) menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji beberapa faktor penentu keputusan perubahan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage* yang masih tidak konsisten. Berdasarkan uraian tersebut, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini.

1. Apakah perubahan laba berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia?;
2. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia?;
3. Apakah perubahan harga saham berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia?; dan
4. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah sebagai berikut ini.

1. Menganalisis pengaruh perubahan laba terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia;
2. Menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia;
3. Menganalisis pengaruh perubahan harga saham terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia; dan
4. Menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi emiten, peneliti dan akademisi, serta investor.

#### 1. Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan manajer dalam menentukan keputusan perubahan dividen di periode yang akan datang.

#### 2. Akademisi dan peneliti

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai masukan bagi akademisi untuk mengembangkan penelitian sejenis baik sebagai referensi maupun sebagai informasi pelengkap mengenai bagaimana perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage* memengaruhi keputusan perubahan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

#### 3. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam mengambil keputusan mengenai perusahaan yang dapat membagikan dividen kepada pemegang saham.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Kajian Teoretis

#### 2.1.1 Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemilik saham sesuai dengan lembar saham yang dimiliki. Biasanya dividen dibayarkan sekali dalam satu tahun, namun apabila disetujui dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) pembagian dividen bisa dilakukan setiap satu semester atau bisa juga setiap tiga bulan sekali. Menurut Budi (2009), *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah rasio keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Menurut Keown *et al* (2007:626), Prosedur pembayaran dividen dapat diuraikan sebagai berikut ini.

- a. Tanggal deklarasi, tanggal saat dividen secara resmi diumumkan oleh dewan direksi;
- b. Tanggal pencatatan saham, tanggal yang menunjukkan kapan buku transfer ditutup untuk menentukan investor yang mana untuk menerima pembayaran selanjutnya;
- c. Tanggal eks-dividen, tanggal saat perusahaan pialang saham serempak memutuskan menghilangkan hak pemilihan dividen 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan; dan
- d. Tanggal pembayaran, tanggal perusahaan mengirim cek dividen pada tiap investor.

Brigham dan Houston (2013:231) mengelompokkan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen menjadi empat kategori umum yaitu pembatasan pembayaran dividen, peluang investasi, ketersediaan dan biaya sumber-sumber modal alternatif dan dampak kebijakan dividen pada  $r_s$  (biaya saldo laba). Kategori pembatasan pembayaran dividen ini meliputi perjanjian obligasi (*bond indenture*), pembatasan saham preferen, aturan penurunan nilai modal

(*impairment of capital rule*), ketersediaan kas, denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada kategori peluang investasi yaitu perusahaan dengan jumlah peluang investasi menguntungkan cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah serta kemungkinan mempercepat atau menunda proyek. Kategori ketiga yaitu sumber-sumber modal alternatif yang meliputi biaya penjualan saham baru, kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas serta pengendalian. Brigham dan Houston (2013: 232) menyatakan dampak kebijakan dividen pada  $r_s$  (biaya saldo laba) sebagai kategori faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dalam kategori ini meliputi keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini versus masa depan, anggapan tingkat risiko dividen versus keuntungan modal, keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dividen, muatan informasi dividen (sinyal).

### 2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Keputusan yang diambil dalam kebijakan dividen ini adalah apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Dwi dan Peni (2011), kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk memutuskan apakah sebagian keuntungan yang didapat oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Brigham dan Houston (2013:211), kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) merupakan kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Dividen yang dibagikan dapat berupa *stock dividend* dan *cash dividend*. Dividen saham (*stock dividend*) merupakan pembagian dividen kepada para



pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk rupiah tunai (Eduardus, 2010: 632). Keputusan pembayaran dividen dapat berubah dari tahun ke tahun. Menurut Dewi *et al* (2014), terdapat beberapa pola kebijakan dividen yaitu kebijakan dividen stabil yang merupakan kebijakan dividen dengan pembayaran dividen tetap dalam jumlah rupiah atau presentase konstan dari laba bersih setelah pajak, kebijakan dividen residu yaitu pembayaran dilakukan dari sisa laba bersih setelah pajak dikurangi dengan semua rencana ekspansi dan utang, kebijakan dividen kecil yaitu kebijakan yang mendasarkan saldo laba sebagai penambah modal kerja dan kebijakan dividen besar yang beranggapan pembayaran dividen yang besar akan menaikkan nilai saham dan memengaruhi respon para investor pada perusahaan.

### 2.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Keown *et al* (2000:607) menyatakan bahwa ada beberapa teori yang mendasari kebijakan dividen yaitu kebijakan dividen tak relevan, teori *bird in the hand*, *tax preference theory*, teori dividen residu, dan teori sinyal dividen.

#### a. Kebijakan Dividen Tak Relevan

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori kebijakan dividen tak relevan (*Dividend Irrelevance Theory*). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2013:211). Asumsi-asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak terdapat biaya transaksi, tidak ada biaya penjualan (*flotation*) bagi perusahaan-perusahaan yang menjual (menerbitkan) surat berharga, dan tidak ada pajak (Van Horne, 2002:52).

#### b. *Bird In the Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa biaya saldo laba berkorelasi negatif dengan pembayaran dividen. saldo laba akan turun ketika pembayaran dividen meningkat. Menurut Brigham dan Houston (2013:213) teori *bird in the hand*

merupakan istilah MM untuk teori bahwa nilai suatu perusahaan akan dimaksimalkan melalui penentuan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

c. *Tax Preference Theory* (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979)

Pendapat ini didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak antara pendapatan dividen dan perolehan modal. Menurut Peraturan Pemerintah Pengganti Undang Undang Nomor 36 Tahun 2008 pasal 4 ayat 1 pada huruf g, dividen, dengan nama dan dalam bentuk apapun, termasuk dividen dari perusahaan asuransi kepada pemegang polis, dan pembagian sisa hasil usaha koperasi merupakan objek pajak sehingga penghasilan atas dividen wajib dipotong untuk biaya pajak. Oleh karena itu, dengan memperoleh dividen yang rendah akan membuat investor dividen menunda pajak pendapatan atas dividen mereka.

d. Teori Dividen Residu

Kata residual berarti sisa, teori dividen residu merupakan teori yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan dari sisa laba setelah dikurangi saldo laba untuk membiayai investasi yang baru. Menurut Keown *et al* (2013), macam-macam kebijakan dividen perusahaan apabila diasumsikan tidak ada biaya pengembangan adalah mempertahankan rasio utang optimal dalam pendanaan investasi di masa depan, menerima investasi jika NPV positif, danai bagian modal dari investasi baru pertama dengan dana yang dihasilkan dari dalam, dan jika ada sisa dana setelah investasi dilakukan, bayar dividen pada investor.

e. Teori Sinyal Dividen (*Dividend Signaling Theory*)

*Signal* atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2013:214). Teori ini menjelaskan bahwa informasi mengenai keputusan perubahan dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk melihat bagaimana laba perusahaan di masa depan. Kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, penurunan



dividen atau kenaikan dalam jumlah kecil dari yang diharapkan merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk (Brigham dan Houston, 2013:215). Pada pasar yang berisiko, dividen menjadi alat untuk meminimumkan kemungkinan harga pasar terseret karena perbedaan tingkat informasi yang tersedia untuk manajer dan investor. Perbedaan kemampuan untuk mengakses informasi antara manajemen dan investor bisa mengakibatkan harga saham yang lebih rendah dari pada yang akan terjadi pada kondisi pasti inilah yang dinamakan *information assymetry* (Keown *et al*, 2007: 616).

#### 2.1.4 Perubahan Laba

Perubahan laba merupakan peningkatan atau penurunan laba yang diperoleh perusahaan yang diukur dengan membandingkan besarnya laba dari tahun ke tahun. Laba yang diperoleh perusahaan merupakan bagian dari pendapatan yang telah dikurangi oleh biaya-biaya. Menurut Keown *et al* (2007: 606), kebijakan dividen perusahaan meliputi dua komponen dasar yaitu rasio pembayaran dividen yang menunjukkan jumlah pembayaran dividen relatif terhadap perusahaan dan stabilitas dividen sepanjang waktu. Perubahan laba yang fluktuatif akan menjadikan salah satu pertimbangan manajer untuk menaikkan atau menurunkan bahkan mempertahankan jumlah pembayaran dividen dari tahun sebelumnya. Penelitian Imelda dan Inung (2013), serta Juliana *et al* (2013) menyatakan bahwa laba berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Laba positif merupakan syarat pembayaran dividen.

#### 2.1.5 Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang, yang akan merepresentasikan perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut (Junaedi, 2013). Kesempatan investasi tidak lain adalah sebuah peluang untuk mendapatkan keuntungan lebih di masa depan. Eduardus (2010) mengatakan bahwa tujuan investasi secara khusus adalah sebagai berikut ini.

- a. untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang;
- b. untuk mengurangi tekanan inflasi yang disebabkan adanya hal-hal yang tidak pasti dari gejolak ekonomi, sosial dan politik yang berkembang; dan
- c. dorongan untuk menghemat pajak.

Menurut teori dividen residual, apabila kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan laba yang diperolehnya untuk mendanai investasi-investasi tersebut. Dampaknya, laba bersih yang akan digunakan untuk membayar dividen menjadi lebih sedikit. Hal ini juga akan berpengaruh pada keputusan manajemen dalam membagikan dividen. Penelitian Ratih (2010), menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), namun bukan perusahaan jenis industri perbankan dan keuangannya sebagai objek penelitian menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Amidu dan Abor (2006) dan Budi (2009) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### 2.1.6 Perubahan Harga Saham

Perubahan harga saham menurut Jogiyanto (2003:383) ialah kenaikan atau penurunan harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang memengaruhi harga saham, dimana harga saham tersebut adalah nilai sekarang yang diharapkan di terima. Selisih harga saham saat pembelian dan harga saat penjualan disebut *return* saham. *Return* saham merupakan keuntungan atas investasi yang dilakukan pada suatu saham. Teori ekspektasi menurut Keown *et al* (2007: 617) ialah dampak dari informasi baru bagi perusahaan tentang harga saham, perusahaan akan lebih percaya akan harapan sesuai dengan informasi baru yang aktual itu sendiri. Semakin dekat manajemen memutuskan jumlah dividen, investor akan membentuk suatu harapan berapa banyak dividen itu nantinya. Ketika manajemen memutuskan memberikan dividen naik dari tahun lalu, maka investor akan menerima informasi ini dan melihatnya sebagai sinyal yang baik mengenai laba perusahaan di masa depan. Oleh karena itu respon positif dari investor akan menyebabkan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham dari

sebelumnya membuat investor mendapatkan *return* berupa *capital gain*. Melihat dari perubahan *return* saham manajemen akan menjaga pembayaran dividen untuk membuat investor merespon positif terhadap saham perusahaannya. Penelitian Michell (2006) dengan objek perusahaan yang bergerak di berbagai bidang industri yang terdaftar pada tahun 2002-2003 menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

### 2.1.7 Financial Leverage

Menurut Agus (2008:120), *financial leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti hanya menggunakan modal sendiri. Perusahaan mempunyai *financial leverage* apabila sumber pembiayaan perusahaan tersebut berasal dari pinjaman atau utang. Beberapa rasio leverage yang dapat dijadikan sebagai metode pengukuran *financial leverage*, yaitu *debt to total assets*, *debt to equity ratio*, *times interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term debt to total capitalization*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow adequacy*. Penelitian kali ini menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi dari *financial leverage*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung total utang sutau perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki. *Debt to equity ratio* menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak kreditor dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Semakin besar utang akan membuat laba yang telah dihasilkan oleh perusahaan digunakan untuk membayarnya. Kecilnya laba bersih yang tersedia akan membuat pembayaran dividen menjadi kecil. Hal ini dapat merubah pembayaran dividen dari tahun sebelumnya. Dwi dan Peni (2011) meneliti tentang pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Utang perusahaan yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) secara parsial signifikan berpengaruh terhadap *cash dividend* dengan tingkat signifikan sebesar 5% (0,05).

## 2.2 Kajian Empiris

Penelitian mengenai dividen dan faktor-faktor yang memengaruhinya telah banyak dilakukan. Andi (2003) menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan sampel 14 saham dengan metode *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividen date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

Golda (2005) meneliti reaksi harga saham dari pengumuman pembayaran dividen serta menguji perbedaaan reaksi harga saham yang ditimbulkan dari pengumuman pembayaran dividen tunai naik dan turun. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study*, dengan sampel sebanyak 76 perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 2001-2004. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi harga saham positif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai naik, harga saham tidak bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai turun, dan reaksi harga saham yang ditimbulkan dari pengumuman pembayaran dividen tunai naik tidak berbeda secara signifikan terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai turun.

Amidu dan Abor (2006) meneliti hubungan antara variabel profitabilitas, aliran kas, pajak, risiko, pertumbuhan, *institutional holding* dan *Market to Book Value* (MBV) dengan dividen pada perusahaan di Ghana selama enam tahun. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian dilakukan dengan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, aliran kas, dan pajak berpengaruh positif terhadap DPR. Risiko, *institutional holding*, pertumbuhan dan MBV berpengaruh negatif terhadap DPR.

Michell (2006) meneliti tentang faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan jumlah dividen. variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, dan harga saham. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan bidang industri yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2003 dengan metode analisis regresi berganda. Penelitian ini menyatakan bahwa



variabel yang signifikan pada  $\alpha = 0.10$  adalah profitabilitas dan harga saham. Variabel *leverage* dinyatakan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Jadi, kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan harga saham perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan searah dengan jumlah dividen yang dibayarkan.

Isfenti dan Nurul (2008) meneliti pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan *Property, Plant & Equipment to the Book Value of Assets* (PPE/BVA) terhadap dividen kas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. variabel independen profitabilitas diukur dengan rasio *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM), sedangkan kesempatan investasi diukur dengan rasio *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA). Penelitian dilakukan dengan metode analisis linier berganda dan menggunakan sampel perusahaan perbankan dan keuangan yang membagikan dividen selama tahun 2004-2007. Hasil dari penelitian ini adalah ROE, NPM, MVA/BVA dan PPE/BVA secara simultan berpengaruh terhadap dividen kas. Variabel ROE dan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas, sedangkan MVA/BVA dan PPE/BVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividen kas.

Budi (2009) menguji pengaruh variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Insider Ownership*, *Size and Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama periode 2005-2007 dan diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan signifikan dan IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR perusahaan pada level signifikan kurang dari 5%, sementara variabel *Insider Ownership* dan *Size* secara parsial tidak signifikan terhadap DPR.

Ratih (2010) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia



(BEI), namun bukan perusahaan jenis industri perbankan dan keuangannya lainnya periode 2004-2008. Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang (*Debt to Asset Ratio*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) dan kesempatan investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dwi dan Peni (2011) meneliti tentang pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Price Book Value* (PBV), *Return On Investment* (ROI), dan *Total Asset Turn Over* (TATO). Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009 dan dilakukan dengan teknik analisis regresi berganda. Penelitian tersebut menyatakan bahwa pada uji regresi secara parsial, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Total Assets Turn Over* (TATO) signifikan berpengaruh terhadap *cash dividend* dengan tingkat signifikan sebesar 5% (0,05).

Imelda dan Inung (2013) menguji pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen kas pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen penelitian ini adalah laba bersih setelah dikurangi pajak dan arus kas operasi. Sampel dalam penelitian ini adalah 9 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan membagikan dividen kas selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2007-2011. Metode pengujian variabel yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen kas.

Junaedi (2013) menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan, risiko, profitabilitas, dan kesempatan investasi. Total sampel penelitian yang digunakan ada 29 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan,

risiko, profitabilitas, dan kesempatan investasi secara serempak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hotriado *et al* (2013) meneliti faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dengan *cash ratio* sebagai variabel *moderating* pada perusahaan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011. Variabel independen penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), laba, *Current Ratio* (CR), *Long term debt* (LTD) dan *Debt to total asset* (DTA) dengan *Cash Ratio* sebagai variabel *moderating*. Berdasarkan kriteria yang ditentukan peneliti, terpilih 12 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Metode analisa data yang digunakan adalah model uji faktor, model regresi linier berganda, moderating dengan uji residual. Hasil penelitian menunjukkan, secara parsial variabel ROE dan CR berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. ROA, laba, LTD dan DTA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *Cash ratio* bukan merupakan variabel moderating yang mempengaruhi hubungan antara variabel ROA, ROE, LTD, DTA, laba dan CR terhadap kebijakan dividen.

Juliana *et al* (2013) menganalisis prediktor yang lebih baik antara laba bersih per lembar saham dan arus kas operasi per lembar saham dalam memprediksi dividen per lembar saham. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011 dengan jumlah sampel sebanyak 84 perusahaan. Model regresi yang digunakan adalah regresi log-linier karena sifat data yang eksponensial. Hasil pengujian menunjukkan bahwa laba bersih per lembar saham dan arus kas operasi per lembar saham dapat menjadi prediktor dividen per lembar saham karena kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap dividen.

Ajeng *et al* (2014) menguji pengaruh laba akuntansi, harga saham dan *leverage* terhadap dividen kas. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011 dan dengan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan manufaktur. Teknik analisa data regresi linier berganda. Hasil analisis data menunjukkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh dengan dividen kas.

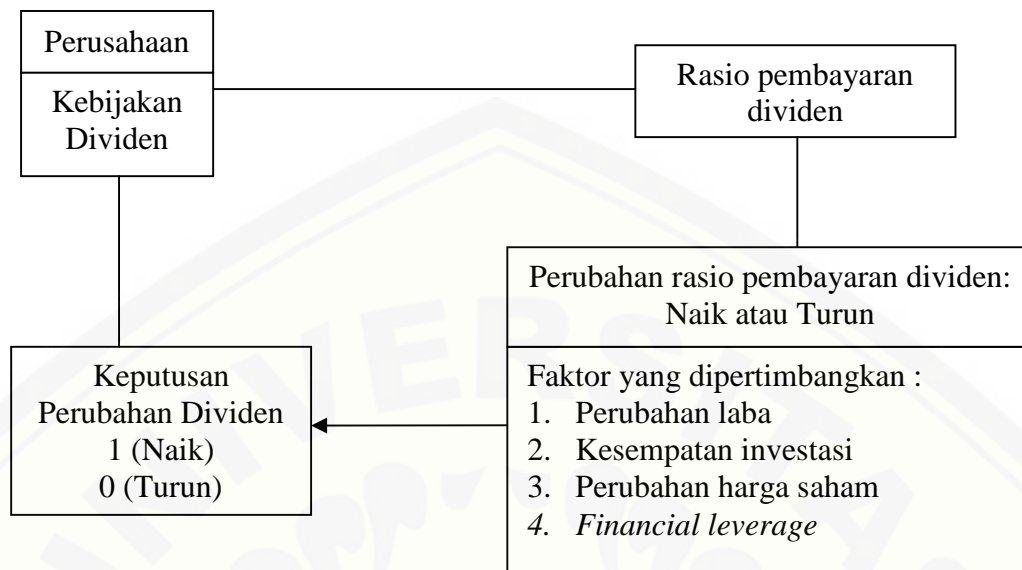
Sementara, harga saham berpengaruh positif dengan dividen kas dan *leverage* berpengaruh negatif dengan dividen kas.

Hasil-hasil penelitian mengenai pengaruh variabel laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage* terhadap kebijakan dividen mempunyai hasil yang tidak konsisten. Perbedaan hasil yang diperoleh pada penelitian sebelumnya dapat terjadi karena perbedaan variabel pengukur, objek dan periode penelitian. Penelitian kali ini dilakukan untuk melihat pengaruh faktor penentu keputusan perubahan dividen yang masih tidak konsisten. Variabel independen dalam penelitian ini adalah perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham, dan *financial leverage*. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan perubahan dividen naik atau perubahan dividen turun pada pengamatan *dividend payout ratio* periode t dibandingkan periode sebelumnya. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian mulai dari tahun 2009 hingga 2013.

### **2.3 Kerangka Konseptual Penelitian**

Perusahaan yang mendapatkan modal dengan mengeluarkan saham mempunyai hak untuk membayar dividen pada investor. Jumlah pembayaran dividen dan waktu pembayaran serta bentuk dividen yang akan diperoleh investor merupakan bagian dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen akan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Banyak faktor yang akan dipertimbangkan manajer dalam menentukan kebijakan dividen. Rasio pembayaran dividen dari tahun ke tahun menjadi hal yang sangat penting karena menyangkut bagaimana investor merespon harga saham perusahaan di masa depan. Perubahan dividen naik akan menjadi sinyal positif sedangkan perubahan dividen turun menjadi sinyal buruk mengenai prospek perusahaan di mata investor. Ada beberapa faktor yang patut dipertimbangkan dalam pembuatan kebijakan mengenai keputusan perubahan dividen oleh manajemen. Penelitian kali ini membahas bagaimana perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham, dan *financial leverage* memengaruhi keputusan perubahan dividen.

Kerangka konseptual secara skematis dapat dilihat pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

## 2.4 Perumusan Hipotesis

### 2.4.1 Perubahan Laba dan Keputusan Perubahan Dividen

Kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan mengenai rasio pembayaran dividen dapat berubah. Perubahan tersebut dapat naik atau turun dari tahun sebelumnya. Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 71 ayat (3), dividen hanya bisa dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif, yaitu diambil dari laba bersih perseroan setelah dikurangi dengan penyisihan cadangan. Perubahan laba sangat berdampak pada keputusan yang diambil oleh manajemen mengenai rasio pembayaran dividen. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Imelda dan Inung (2013) meneliti pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen kas pada bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen kas. Hasil penelitian ini didukung oleh Juliana *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa laba berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dinyatakan sebagai berikut.



H<sub>1</sub> : Perubahan laba berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

#### 2.4.2 Kesempatan Investasi dan Keputusan Perubahan Dividen

Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan memengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki banyak kesempatan untuk investasi, akan melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil, sehingga perusahaan mempunyai *internal equity* untuk mendanai investasi. Teori tersebut sesuai dengan penelitian Amidu dan Abor (2006) pada perusahaan di Ghana yang menyatakan bahwa kesempatan investasi (MBV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Budi (2009) yang melakukan penelitian pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Kesempatan investasi merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dinyatakan sebagai berikut.

H<sub>2</sub> : Kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

#### 2.4.3 Perubahan Harga Saham dan Keputusan Perubahan Dividen

Teori ekspektasi menurut Keown *et al* (2007: 617) ialah dampak dari informasi baru bagi perusahaan tentang harga saham, perusahaan akan lebih percaya akan harapan sesuai dengan informasi baru yang aktual itu sendiri. Respon positif dari investor akan menyebabkan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham dari sebelumnya membuat investor mendapatkan *return* berupa *capital gain*. Melihat dari perubahan harga saham, manajemen akan menjaga pembayaran dividen untuk membuat investor merespon positif terhadap saham perusahaannya. Menurut Andi (2003) harga saham bereaksi negatif saat dividen naik. Michell (2006) dan Ajeng *et al* (2014) menunjukkan hasil yang sama dan menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dinyatakan sebagai berikut.

H<sub>3</sub> : Perubahan harga saham berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.



#### 2.4.4 *Financial Leverage* dan Keputusan Perubahan Dividen

Ketika perusahaan tidak mempunyai saldo laba yang cukup, maka perusahaan akan memilih meminjam atau utang sebagai alternatif pembiayaan. Adanya *financial leverage* yang terlalu tinggi akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan pelunasan hingga kebangkrutan. Perusahaan harus lebih bijaksana dalam penggunaan laba yang diperoleh untuk kelangsungan perusahaan. Perusahaan dapat menghindari utang yang tinggi dengan meningkatkan saldo laba untuk investasi dan kegiatan perusahaan yang lain. Menurut teori dividen residual, peningkatan saldo laba untuk investasi dan pembayaran utang akan menyebabkan sisa laba yang dibagikan untuk pembayaran dividen semakin sedikit. Dwi dan Peni (2011) dan Budi (2009) menemukan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Ajeng *et al* (2014) menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Terdapat hasil yang tidak konsisten antara penelitian Dwi dan Peni (2011) dan Budi (2009) dan Ajeng *et al* (2014). Idealnya, menurut teori ketika utang perusahaan meningkat, maka besarnya dividen akan turun. Meskipun terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh signifikan positif dan negatifnya, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen dan diduga memiliki kecenderungan mempengaruhi keputusan perubahan dividen. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis penelitian dinyatakan sebagai berikut.

H<sub>4</sub> : *Financial leverage* berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

## BAB 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham, dan *financial leverage* berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Anggota populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu. Kriteria untuk sampel penelitian ini sesuai dengan urutan adalah sebagai berikut:

1. perusahaan konsisten membagikan dividen untuk melihat tingkat *dividend payout rationya* selama periode penelitian yaitu 2009-2013;
2. laporan keuangan perusahaan tersedia selama 5 tahun berturut-turut selama periode 2009-2013 untuk mendapatkan informasi keuangan yang dibutuhkan sebagai variabel penelitian yaitu perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan utang;
3. setiap tahun penelitian ada perubahan rasio pembayaran dividen untuk melihat keputusan pembayaran dividen naik atau turun dari tahun sebelumnya.

Setelah anggota sampel terpilih, selanjutnya anggota sampel akan dikalikan dengan 4, karena penelitian ini menggunakan *pooling* data dengan periode penelitian adalah 4 tahun mulai tahun 2010 hingga tahun 2013. Pemilihan tahun tersebut didasarkan pada tahun dengan pelaporan keuangan terbaru dan sudah diaudit yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini merupakan data sekunder berupa ringkasan laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

selama periode 2009-2013 yang diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan berbagai sumber lain yang berkaitan dengan data yang dibutuhkan.

### 3.4 Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel yang dapat dipengaruhi variabel lainnya yang dalam penelitian adalah keputusan perubahan dividen (KPD). Variabel independen adalah variabel yang dapat memengaruhi suatu variabel, yang dalam penelitian ini meliputi perubahan laba (PLB), kesempatan investasi (KI), perubahan harga saham (PHS) dan *financial leverage* (FLV).

### 3.5 Definisi Operasional variabel dan Skala Pengukurannya

#### 3.5.1 Keputusan Perubahan dividen (KPD)

Keputusan perubahan dividen (KPD) merupakan keputusan yang diambil perusahaan mengenai peningkatan atau penurunan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) dari tahun sebelumnya. Ada kecenderungan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menjaga kestabilan pembayaran dividen. Namun, perubahan-perubahan yang terjadi di dalam internal perusahaan dapat memengaruhi pembayaran dividen dari tahun ke tahun. Keputusan perubahan dividen dapat naik dari tahun sebelumnya atau turun dari tahun sebelumnya. Perubahan dividen pada penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel dummy, skor 1 diberikan untuk perubahan dividen naik ( $DPR_t > DPR_{t-1}$ ). Skor 0 diberikan untuk perubahan dividen turun ( $DPR_t < DPR_{t-1}$ ). Skala pengukuran variabel keputusan perubahan dividen adalah skala nominal.

#### 3.5.2 Perubahan laba (PLB)

Perubahan laba (PLB) merupakan peningkatan atau penurunan laba yang diperoleh perusahaan yang diukur dengan membandingkan besarnya laba dari tahun ke tahun. Laba yang dimaksud adalah Laba bersih atau *Earning After Tax* (EAT). Perusahaan yang baik dan sukses dalam praktiknya ialah perusahaan yang

dapat menghasilkan laba yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Skala pengukuran variabel perubahan laba adalah skala rasio.

### 3.5.3 Kesempatan investasi (KI)

Kesempatan investasi (KI) adalah sebuah peluang untuk mendapatkan keuntungan lebih di masa depan. Peluang investasi dan laba sudah dapat dipastikan akan berbeda dari tahun ke tahun, sehingga kepatuhan pada kebijakan dividen residual akan menghasilkan dividen yang sangat tidak stabil. Rasio antara nilai pasar dan nilai buku yang dihitung dari tahun ke tahun dapat menjadi tolak ukur perusahaan yang tumbuh. Skala pengukuran variabel kesempatan investasi adalah skala rasio.

### 3.5.4 Perubahan harga saham (PHS)

Perubahan harga saham (PHS) yaitu peningkatan atau penurunan harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang memengaruhi harga saham yang dilihat dari perbandingan harga saham dari tahun ke tahun. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini merupakan harga penutupan (*closing price*) per Desember di tiap tahunnya. Harga penutupan (*closing price*) adalah harga yang didapatkan melalui sistem lelang di bursa sebagai pertemuan antara harga jual dan harga beli pada saat berakhirnya jam perdagangan. Skala pengukuran variabel ini adalah skala rasio.

### 3.5.5 *Financial leverage* (FLV)

*Financial leverage* (FLV) menunjukkan proporsi penggunaan pinjaman atau utang dari pihak luar sebagai sumber pembiayaan. *Financial leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yaitu total hutang dengan total modal sendiri yang dihitung tiap tahun. DER mencerminkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin besar DER berarti kewajiban yang harus dibayar perusahaan semakin banyak, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin kecil. Skala pengukuran variabel ini adalah skala rasio.



### 3.6 Metode Analisis Data

#### 3.6.1 Pengukuran Variabel

Variabel penelitian ini terdiri dari keputusan perubahan dividen, perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage* yang dihitung dengan formula sebagai berikut.

a. Keputusan Perubahan Dividen (KPD)

Keputusan perubahan dividen merupakan variabel dependen dengan menggunakan skala nominal. KPD 1 yang berarti keputusan pembayaran dividen naik dan KPD 0 berarti keputusan pembayaran dividen turun.

$$\text{KPD 1} = \text{DPR}_t > \text{DPR}_{t-1}$$

$$\text{KPD 0} = \text{DPR}_t < \text{DPR}_{t-1}$$

b. Perubahan Laba (PLB)

Menurut Azilia dan Yunus (2012), perubahan laba dapat dihitung dengan formula sebagai berikut.

$$\text{PLB} = \frac{\text{EAT}_t - \text{EAT}_{t-1}}{\text{EAT}_{t-1}}$$

c. Kesempatan Investasi (INV)

Kesempatan investasi dalam penelitian ini dihitung dengan rasio market to book value yang membandingkan harga pasar dengan harga buku per lembar saham. Menurut Gitman (2009:70), formula kesempatan investasi adalah sebagai berikut.

$$\text{KI} = \frac{\text{Market price per share of common stock}}{\text{book value per share of common stock}}$$

d. Perubahan Harga Saham (PHS)

Menurut Golda (2005), perubahan harga saham dapat ditulis dengan formula sebagai berikut.

$$\text{PHS} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

e. *Financial Leverage* (FLV)

*Financial leverage* dalam penelitian ini dihitung sebagai pembandingan hutang dengan modal sendiri (ekuitas). Menurut Ajeng *et al.*(2014), formula dapat ditulis sebagai berikut.



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

### 3.6.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang memberikan gambaran data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif menjelaskan mengenai nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data tersebut (Imam, 2006).

### 3.6.3 Uji Kelayakan Model Regresi logistik

Menurut Ali (2013:39), sebelum melakukan analisis regresi logistik, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi kebaikan model (*test goodness of fit*). Uji asumsi kebaikan model atau uji kelayakan model dapat dilakukan dengan menggunakan *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit*. Langkah-langkah dalam pengujian kelayakan model regresi logistik adalah sebagai berikut.

a. Merumuskan hipotesis

$H_0$  : model yang dihipotesiskan fit dengan data

$H_a$  : model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

b. Menetapkan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi adalah 1%, 5% atau 10%.

c. Menentukan kriteria pengujian

apabila *p value* (signifikansi) > maka  $H_0$  diterima

apabila *p value* (signifikansi) < maka  $H_0$  ditolak

d. Menarik kesimpulan

### 3.6.4 Uji Koefisien Determinasi

Uji ini hampir sama dengan uji koefisien determinasi atau *R Square* dalam regresi linier berganda. Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar semua variabel independen secara bersama-sama dalam memengaruhi variabilitas variabel dependen. Uji koefisien determinasi pada analisis regresi logistik menggunakan *Nagelkerke R Square* (Imam, 2006). Nilai *Nagelkerke R Square*

antara 0 sampai 1. Semakin tinggi nilai *Nagelkerke R Square*, maka semakin besar variasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam model regresi.

### 3.6.5 Analisis Regresi Logistik

Model regresi logistik digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel dependennya merupakan variabel *dummy*. Pengujian dengan regresi logistik tidak memerlukan uji normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup (Imam, 2006).

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen dan satu variabel dependen dengan persamaan model analisis regresi logistik sebagai berikut.

$$KPD_{it} = \text{Log} \frac{P}{1-P} = b_0 + b_1PLB_{it} + b_2KI_{it} + b_3PHS_{it} + b_4FLV_{it} + e$$

keterangan :

$KPD_{it}$	= perubahan dividen perusahaan i pada periode ke t
P	= probabilitas keputusan perubahan dividen, notasi 1 untuk perubahan dividen naik dan notasi 0 untuk perubahan dividen turun
$b_0$	= konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4$	= koefisien regresi
$PLB_{it}$	= perubahan laba perusahaan i pada periode ke t
$KI_{it}$	= kesempatan investasi perusahaan i pada periode ke t
$PHS_{it}$	= perubahan harga saham perusahaan i pada periode ke t
$FLV_{it}$	= <i>financial leverage</i> perusahaan i pada periode ke t
e	= error (tingkat kesalahan yang mungkin terjadi)

### 3.7 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji *Wald*. Menurut Ali (2013:38), uji *Wald* digunakan untuk melihat variabel-variabel X (independen)

yang memengaruhi variabel Y (dependen). Berikut langkah-langkah dalam pengujian hipotesis.

1. Merumuskan Hipotesis

$H_{01}$  : perubahan laba tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

$H_{a1}$  : perubahan laba berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

$H_{02}$  : kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

$H_{a2}$  : kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

$H_{03}$  : perubahan harga saham tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

$H_{a3}$  : perubahan harga saham berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

$H_{04}$  : *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

$H_{a4}$  : *financial leverage* berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen

2. Menentukan tingkat signifikansi ( )

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 1%, 5% dan 10%.

3. Menentukan kriteria pengujian

Jika nilai signifikansi  $>$  , maka  $H_0$  diterima

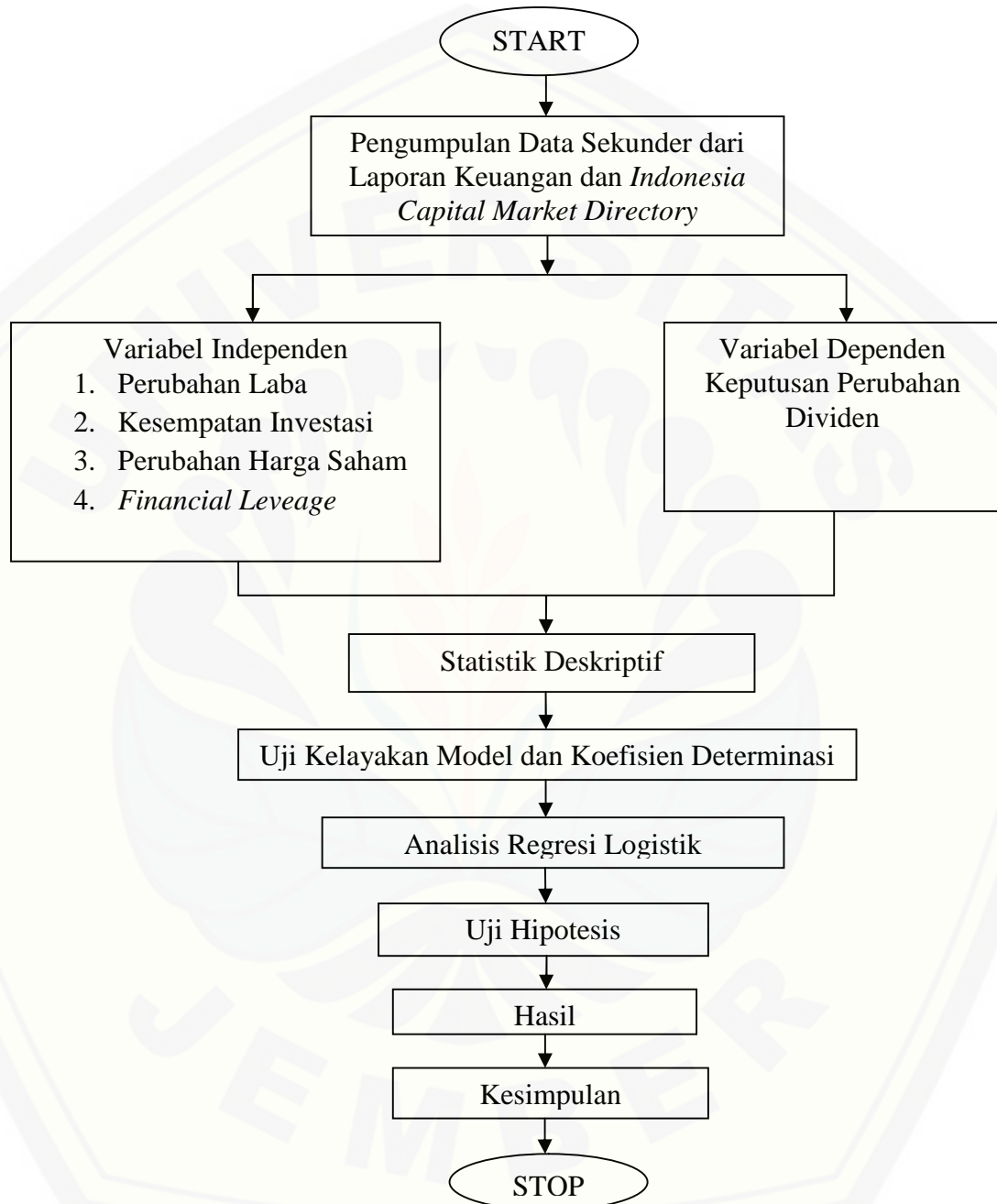
Jika nilai signifikansi  $<$  , maka  $H_0$  ditolak

4. Menarik kesimpulan

### 3.8 Kerangka Pemecahan Masalah

Data penelitian diperoleh dari data sekunder perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2009 hingga 2013. Data dipilih berdasarkan variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu rasio pembayaran dividen, perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham, dan utang. Data kemudian diolah dan dilakukan analisis regresi logistik serta pengujian hipotesis. Hasil penelitian yang diperoleh digunakan untuk menarik kesimpulan.

Berdasarkan uraian di atas, kerangka pemecahan masalah dapat dilihat pada Gambar 3.1



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

1. *Start*, penelitian dimulai
2. Pengumpulan data sekunder dari Laporan Keuangan dan *Indonesia Capital Market Directory*
3. Menentukan sampel dan menghitung nilai dari keputusan perubahan dividen, perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham, dan *financial leverage*.
4. Melakukan uji kelayakan model regresi logistik untuk melihat apakah model fit dengan data
5. Jika model tidak fit dengan data maka akan dilakukan penyesuaian. Apabila data berdistribusi normal, penelitian dapat dilanjutkan pada analisis regresi logistik
6. Melakukan uji koefisien determinasi
7. Menganalisis tingkat pengaruh variabel perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham, dan *financial leverage* terhadap keputusan perubahan dividen dengan metode analisis regresi logistik
8. Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji *Wald* untuk menganalisis pengaruh pada tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen
9. Pembahasan hasil penelitian
10. Penarikan kesimpulan atas hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan
11. *Stop*, penelitian berakhir.



## BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Penelitian

#### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Ada sebanyak 489 perusahaan yang terdaftar di BEI, namun tidak semua perusahaan dijadikan sampel dalam penelitian ini karena penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai metode pemilihan sampel. Hanya perusahaan yang memenuhi kriteria yang digunakan sebagai sampel. Berdasarkan kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel, total perusahaan yang memenuhi kriteria disajikan dalam Tabel 4.1.

**Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Anggota Sampel**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan konsisten membagikan selama periode 2009-2013	99
2	Laporan keuangan perusahaan tidak tersedia selama 5 tahun berturut-turut selama periode 2009-2013	(12)
3	Perusahaan yang memiliki nilai DPR ( <i>Dividend Payout Ratio</i> ) yang sama selama 2 tahun berturut atau tidak terjadi perubahan pada DPR	(16)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan anggota sampel	71

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) 2009-2013 (data diolah)

Tabel 4.1 menunjukkan kriteria pemilihan anggota sampel. Sebanyak 489 perusahaan yang menjadi anggota populasi dari Bursa Efek Indonesia, kemudian terpilih 99 perusahaan yang konsisten membagikan dividen selama periode 2009-2013, namun dari 99 perusahaan 12 perusahaan tidak menyediakan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut, dan 16 perusahaan memiliki nilai DPR yang sama sehingga harus dieliminasi. Anggota sampel yang memenuhi semua kriteria sebanyak 71 perusahaan. Anggota sampel kemudian dikalikan dengan 4 sesuai dengan periode pengamatan pada penelitian ini. Total data dalam penelitian sebanyak 284. 71 perusahaan didapatkan dari Anggota sampel yang terdiri dari 71

perusahaan-perusahaan tersebut terbagi dalam tiga sektor, yaitu sektor industri jasa sebanyak 34 perusahaan, sektor industri manufaktur sebanyak 25 perusahaan dan sektor industri penghasil bahan baku sebanyak 12 perusahaan. Nama-nama perusahaan anggota sampel dapat dilihat pada Lampiran 1.

#### 4.1.2 Deskripsi Statistik

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan deviasi standar. Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 4.2.

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian (n=278)**

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi standar
PLB	-0,90	7,92	0,3467	0,8844
KI	0,03	19,70	3,0347	2,8786
PHS	-1,50	4,92	0,3729	0,7024
FLV	0,02	13,24	1,5441	2,1336

Keterangan:

PLB adalah perubahan laba, KI adalah kesempatan investasi yang dihitung dengan *market to book value*. PHS adalah perubahan harga saham dan FLV adalah *Financial leverage* yang membandingkan utang dengan ekuitas.

Sumber : Lampiran 11

Tabel 4.2 merupakan statistik deskriptif data dengan jumlah data observasi sebanyak 278. Seharusnya data dalam penelitian ini sebanyak 284, namun karena adanya *outlier* dalam data sehingga perlu dilakukan tindakan untuk menghilangkan data *outlier*. Menurut Sembiring (2003), *outlier* adalah pengamatan yang jauh dari pusat data yang mungkin berpengaruh besar terhadap koefisien regresi. Data *outlier* merupakan data yang memiliki penyimpangan terlalu jauh dengan data lainnya dalam satu rangkaian. Adanya data outlier ini akan mengakibatkan analisis data menjadi bias. Keberadaan *outlier* nantinya akan memengaruhi kesimpulan akhir dari model persamaan regresi logistik. Sehingga, total data yang digunakan untuk menganalisis sebanyak 278. Data yang dihilangkan yaitu data dari perusahaan PT Bank Bukopin Tbk dan PT Trias Sentosa Tbk tahun 2010, PT Unggul Indah Cahaya Tbk tahun 2011, PT Astra International Tbk, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, dan PT Gowa Makassar

Tourism Development Tbk. pada tahun 2013. Tabel 4.3 merupakan tabel data-data yang dihilangkan karena adanya data *outlier*.

**Tabel 4.3 Data *Outlier* yang Dihilangkan**

Kode Perusahaan	KPD	PLB	KI	PHS	FLV
BBKP	0	0,36	1,39	0,73	15,44
TRST	1	8,51	0,61	0,23	0,64
UNIC	1	8,91	2,53	0,09	0,96
ASII	0	-0,96	2,59	-0,11	1,02
HMSP	1	0,08	32,86	0,04	2,19
GMTD	0	0,42	2,95	11,58	3,56

Keterangan:

PLB adalah perubahan laba, KI adalah kesempatan investasi yang dihitung dengan *market to book value*. PHS adalah perubahan harga saham dan FLV adalah *Financial leverage* yang membandingkan utang dengan ekuitas.

Sumber: Lampiran 2,7,8,9,dan 10 (data diolah)

Nilai minimum perubahan laba sebesar -0,90 ditemukan pada PT Unggul Indah Cahaya Tbk yang berarti perusahaan mengalami penurunan laba dari tahun sebelumnya sebesar 90%. Nilai maksimum perubahan laba ditemukan pada PT Radiant Utama Interinsco Tbk yang berarti perusahaan mengalami peningkatan laba dari tahun sebelumnya hingga sebesar 792%. Peningkatan laba sebesar 792% disebabkan oleh peningkatan perolehan penjualan sebesar 27% dan laba usaha meningkat dari Rp59.749.992.521 menjadi Rp 127.374.819.255. Rata-rata perubahan laba sebesar 34,67% mempunyai dengan deviasi standar 0,88 yang berarti sebaran data perubahan laba besar karena nilai deviasi standar yang lebih besar daripada nilai rata-rata. Secara umum, laba perusahaan yang diteliti mengalami perubahan laba positif.

Nilai minimum kesempatan investasi sebesar 0,03 ditemukan pada PT Sepatu Bata yang berarti bahwa perusahaan peluang untuk berinvestasi hanya sebesar 3% dilihat dari perbandingan harga pasar dan nilai bukunya. Nilai maksimum kesempatan investasi sebesar 19,70 ditemukan pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang berarti bahwa perusahaan mempunyai peluang investasi pada 100 nilai buku perusahaan sebanding dengan 1970% harga pasar. Rata-rata kesempatan investasi sebesar 303,47% dengan deviasi standar 2,828 yang berarti sebaran data kesempatan investasi kecil karena nilai deviasi standar

yang lebih kecil daripada nilai rata-rata. Secara umum, kesempatan investasi pada perusahaan yang diteliti menunjukkan nilai yang positif.

Nilai minimum perubahan harga saham sebesar -1,50 yang berarti perusahaan mengalami penurunan harga saham sebesar 150% dari harga saham tahun sebelumnya. Nilai maksimum perubahan harga saham sebesar 4,92 sebesar 492% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Rata-rata perubahan harga saham sebesar 37,29% dengan deviasi standar 0,70 yang berarti sebaran data perubahan harga saham besar karena nilai deviasi standar yang lebih besar daripada nilai rata-rata. Secara umum, perubahan harga saham perusahaan yang diteliti mengalami perubahan harga saham yang positif.

Nilai minimum *financial leverage* sebesar 0,02 ditemukan pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk yang berarti bahwa 20% hutang dapat dibayar dengan 1% dari ekuitas. Nilai maksimum sebesar 13,24 ditemukan pada PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk yang berarti perusahaan menggunakan pinjaman atau utang dari pihak luar sebagai sumber pembiayaannya sebesar 1324% dari ekuitasnya. Rata-rata *financial leverage* sebesar 15,44% dengan deviasi standar 2,13 yang berarti sebaran data *financial leverage* besar karena nilai deviasi standar yang lebih besar daripada nilai rata-rata. Secara umum, penggunaan sumber pembiayaan eksternal pada perusahaan yang diteliti baik.

#### 4.1.3 Hasil Analisis Data

Data penelitian yang telah didapatkan, diolah dengan analisis regresi logistik. Analisis regresi logistik yang dilakukan meliputi uji kelayakan model regresi logistik, uji koefisien determinasi, uji korelasi parsial, dan pengujian hipotesis.

##### a. Uji Kelayakan Model Regresi logistik

Seperti halnya pada analisis regresi berganda yang membutuhkan uji normalitas, pada regresi logistik juga diperlukan kelayakan model untuk mengetahui apakah model fit dengan data. Uji statistik yang digunakan ialah uji *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit*. Hasil pengujian *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit* dapat dilihat pada Lampiran 13. Hasil signifikansi *Hosmer and Lemeshow* sebesar 0,373 yang berarti hasil ini berada diatas 0,10 sehingga



$H_0$  dapat diterima yang berarti bahwa model yang telah dihipotesiskan fit dengan data.

b. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan dengan melihat nilai dari *Nagelkerke R Square*. Pengolahan data menghasilkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,062. Artinya, variabel keputusan perubahan dividen pada penelitian ini mampu dijelaskan oleh variabel perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage* sebesar 6,2%, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Hasil ini menunjukkan model yang digunakan tidak bagus, namun tidak masalah selama ada hipotesis yang dinyatakan signifikan.

c. Korelasi Parsial

Korelasi parsial digunakan untuk melihat hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen dalam penelitian. Korelasi parsial dilakukan dengan uji *Spearman* karena variabel dalam penelitian ini tidak semua dalam skala rasio, melainkan ada satu variabel yang berskala nominal. Hasil uji korelasi parsial dengan menggunakan uji *Spearman* dapat dilihat pada Tabel 4.4.

**Tabel 4.4 Matriks Korelasi Parsial *Spearman***

	PLB	KI	PHS	FLV
KPD	-0,104 (0,084)	-0,003 (0,962)	-0,103 (0,086)	0,034 (0,569)
PLB		-0,014 (0,820)	0,335 (0,000)	0,154 (0,010)
KI			0,261 (0,000)	-0,317 (0,000)
PHS				0,017 (0,783)

Keterangan:

PLB adalah perubahan laba, KI adalah kesempatan investasi yang dihitung dengan *market to book value*. PHS adalah perubahan harga saham dan FLV adalah *Financial leverage* yang membandingkan utang dengan ekuitas. Tanda dalam kurung menandakan tingkat signifikansi.

Sumber : Lampiran 12



Tabel 4.4 menunjukkan bahwa perubahan laba, kesempatan investasi dan perubahan harga saham mempunyai hubungan negatif dengan keputusan perubahan dividen, sedangkan *financial leverage* mempunyai hubungan positif dengan keputusan perubahan dividen.

d. Hasil Analisis Regresi Logistik

Data yang diperoleh mulai dari data keputusan perubahan dividen (KPD), perubahan laba (PLB), kesempatan investasi (KI), perubahan harga saham (PHS), dan *financial leverage* (FLV) diolah, pengaruh dari keempat variabel independen yaitu PLB, KI, PHS, dan FLV terhadap KPD secara parsial ditunjukkan pada Tabel 4.5.

**Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Logistik**

Variabel	B	Wald	Sig.	Exp (B)
PLB	-0,433	4,350	0,037	0,651
KI	-0,033	0,498	0,480	0,968
PHS	-0,358	3,091	0,079	0,699
FLV	0,002	0,001	0,975	1,002
KONSTANTA	0,330	2,144	0,143	1,391

Sumber: Lampiran 12

Persamaan regresi logistik yang dapat disusun dari hasil output pada Tabel 4.5 adalah sebagai berikut.

$$KPD_{it} = \text{Log} \frac{P}{1-P} = 0,330 - 0,433 \text{ PLB}_{it} - 0,033 \text{ INV}_{it} - 0,358 \text{ PHS}_{it} + 0,002 \text{ FLV}_{it} + e$$

Uraian pengaruh dari perubahan laba dan perubahan harga saham terhadap keputusan perubahan dividen dapat dideskripsikan dengan melihat nilai ekspektasi variabel bebasnya (Exp(B)) adalah sebagai berikut.

- 1) Perubahan laba mempunyai odds ratio sebesar 0,651. Artinya, kecenderungan perubahan laba menghasilkan keputusan perubahan dividen naik 0,651 lebih rendah daripada keputusan perubahan dividen turun.
- 2) Perubahan harga saham mempunyai odds ratio sebesar 0,699. Menunjukkan kecenderungan perubahan harga saham menghasilkan keputusan perubahan dividen naik 0,699 lebih rendah daripada keputusan perubahan dividen turun.

## e. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial dalam regresi logistik dilakukan dengan uji *Wald*. Hal ini dilakukan dengan melihat tabel *Variables in the Equation*, kemudian melihat pada kolom signifikansi dari masing-masing variabel dan dibandingkan dengan nilai  $\alpha$  yang dikehendaki. Nilai  $\alpha$  dalam penelitian ini yaitu 10%. Hasil pengujian hipotesis dengan uji *Wald* dapat dilihat pada Tabel 4.6.

**Tabel 4.6 Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	B	Wald	Sig.	Exp (B)	Hasil Uji
PLB	-0,433	4,350	0,037	0,651	H <sub>0</sub> ditolak
KI	-0,033	0,498	0,480	0,968	H <sub>0</sub> diterima
PHS	-0,358	3,091	0,079	0,699	H <sub>0</sub> ditolak
FLV	0,002	0,001	0,975	1,002	H <sub>0</sub> diterima
KONSTANTA	0,330	2,144	0,143	1,391	

Keterangan:

PLB adalah perubahan laba, KI adalah kesempatan investasi yang dihitung dengan *market to book value*. PHS adalah perubahan harga saham dan FLV adalah *Financial leverage* yang membandingkan utang dengan ekuitas.

Sumber: Lampiran 12 (diolah)

## 1) Pengujian Hipotesis 1

Tabel 4.6 menunjukkan tingkat signifikansi regresi logistik variabel perubahan laba adalah sebesar 0,037. Hasil signifikansi variabel perubahan laba ini lebih kecil jika dibandingkan dengan  $\alpha = 10\%$ . Keputusan dari hasil uji adalah H<sub>01</sub> ditolak dan menerima H<sub>a1</sub>, yang berarti perubahan laba berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen dengan arah negatif.

## 2) Pengujian Hipotesis 2

Tabel 4.6 menunjukkan tingkat signifikansi regresi logistik variabel kesempatan investasi adalah sebesar 0,480. Hasil signifikansi variabel kesempatan investasi ini lebih besar jika dibandingkan dengan  $\alpha = 10\%$ . Keputusan dari hasil uji adalah menerima H<sub>02</sub>, yang berarti kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

## 3) Pengujian Hipotesis 3

Tabel 4.6 menunjukkan tingkat signifikansi regresi logistik variabel perubahan harga saham adalah sebesar 0,079. Hasil signifikansi variabel

perubahan harga saham ini lebih kecil jika dibandingkan dengan  $\alpha = 10\%$ . Keputusan dari hasil uji adalah  $H_{03}$  ditolak dan menerima  $H_{a3}$ , yang berarti perubahan harga saham berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen dengan arah negatif.

#### 4) Pengujian Hipotesis 4

Tabel 4.6 menunjukkan tingkat signifikansi regresi logistik variabel *financial leverage* adalah sebesar 0,975. Hasil signifikansi variabel *financial leverage* ini lebih besar jika dibandingkan dengan  $\alpha = 10\%$ . Keputusan dari hasil uji adalah menerima  $H_{04}$ , yang berarti *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

## 4.2 Pembahasan Hasil penelitian

### 4.2.1 Perubahan Laba dan Keputusan Perubahan Dividen

Hasil dari pengujian hipotesis perubahan laba terhadap keputusan perubahan dividen menunjukkan bahwa perubahan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan perubahan dividen. Hal ini berarti, peningkatan perubahan laba menghasilkan kecenderungan keputusan perubahan dividen turun dan penurunan perubahan laba menghasilkan kecenderungan keputusan perubahan dividen yang naik. Idealnya, menurut teori dividen residu, laba yang meningkat juga akan meningkatkan pembayaran dividen, dan manajer akan melakukan keputusan dividen naik. Hasil penelitian ini mendukung *tax preference theory* yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan dikenakan pajak yang tinggi, sehingga para manajer berusaha untuk menurunkan pembayaran dividen untuk mengurangi beban pajak. Beban yang seharusnya dibayarkan untuk pajak dapat digunakan kembali untuk investasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Imelda dan Inung (2013) yang menyatakan perubahan laba mempunyai pengaruh signifikan terhadap keputusan perubahan dividen namun dengan arah positif, dan penelitian Juliana *et al* (2013) yang menyatakan bahwa laba berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Jadi, peningkatan laba membuat keputusan perubahan dividen turun untuk menghindari pembayaran pajak.

#### 4.2.2 Kesempatan Investasi dan Keputusan Perubahan Dividen

Hasil pengujian terhadap variabel kesempatan investasi yang telah dilakukan tidak ditemukannya bukti bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Artinya, tinggi atau rendahnya kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan teori yang ada mengenai kesempatan investasi yang menjadi dasar pertimbangan manajer dalam membuat keputusan perubahan dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Amidu dan Abor (2006) dan Budi (2009) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Isfenti dan Nurul (2008) dan Junaedi (2013). Manajer tidak berpatokan terhadap peluang investasi yang ada untuk menentukan perubahan pembayaran dividen dari tahun ke tahun. Manajer tidak menghitung nilai pasar terhadap nilai buku dalam membagikan dividen kepada investor. Mereka lebih memperhatikan stabilitas pembayaran dividen dari waktu ke waktu. Sesuai dengan teori *bird in the hand* yang meyakini bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan melalui pembayaran dividen yang tinggi.

Hal ini juga dibuktikan secara statistik melalui uji beda parametrik dan non parametrik. Uji parametrik dan non parametrik menunjukkan hasil yang konsisten dengan nilai signifikansi diatas  $\alpha$  yang menunjukkan kesempatan investasi bukan menjadi pembeda keputusan perubahan dividen naik atau keputusan perubahan dividen turun. Kesempatan investasi pada kelompok keputusan perubahan dividen naik dengan data sebanyak 137 mempunyai rata-rata sebesar 2,8565 dan pada kelompok keputusan perubahan dividen turun dengan data sebanyak 141 mempunyai rata-rata sebesar 3,2073. Hasil uji dapat dilihat pada Lampiran 14.

#### 4.2.3 Perubahan Harga Saham dan Keputusan Perubahan Dividen

Penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan perubahan dividen. Hal ini berarti, peningkatan perubahan harga saham menghasilkan kecenderungan keputusan perubahan dviden turun dan penurunan peubahan harga saham menyebabkan keputusan perubahan dividen yang naik. Idealnya, menurut teori sinyal dividen



menyatakan informasi mengenai dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk melihat bagaimana laba perusahaan di masa depan sehingga ketika manajer ingin harga saham yang meningkat maka keputusan pembayaran dividen naik yang akan diambil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Andi (2003) yang menyatakan harga saham bereaksi negatif terhadap dividen naik, namun berlawanan arah dengan penelitian Michell (2006) dan Ajeng et al (2014) yang menyatakan harga saham berpengaruh positif dan signifikan dengan kebijakan dividen. Jadi, penurunan harga saham menghasilkan kecenderungan keputusan dividen naik dan peningkatan harga saham menghasilkan kecenderungan keputusan dividen turun untuk mempertahankan loyalitas investor terhadap perusahaan.

#### 4.2.4 *Financial Leverage* dan Keputusan Perubahan Dividen

Hasil pengujian pada *financial leverage* menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Artinya, tinggi atau rendahnya *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Ajeng et al (2014), Budi (2009), serta Dwi dan Peni (2011) yang menyatakan bahwa *financial leverage* yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Idealnya, menurut teori dividen residu menyatakan *financial leverage* akan memengaruhi keputusan perubahan dividen. Manajer akan menggunakan laba yang diperoleh untuk melunasi utang sebelum membayarkan dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Michell (2006). Hasil data *debt to equity ratio* perusahaan sampel yang telah diolah dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen berusaha untuk mempertahankan pembayaran dividen untuk membuat citra yang baik dimata investor bahkan ketika perusahaan mempunyai *financial leverage* yang tinggi. Sehingga tinggi atau rendahnya kewajiban yang harus dibayar terhadap pihak luar atau utang yang dimiliki oleh perusahaan bukan sebagai faktor yang



dipertimbangkan dalam menentukan keputusan perubahan dividen dari tahun ke tahun.

Hal ini juga dibuktikan secara statistik melalui uji beda parametrik dan non parametrik. Uji parametrik dan non parametrik menunjukkan hasil yang konsisten dengan nilai signifikansi diatas  $\alpha$  yang menunjukkan *financial leverage* bukan menjadi pembeda keputusan perubahan dividen naik atau keputusan perubahan dividen turun. *Financial leverage* pada kelompok keputusan perubahan dividen naik dengan data sebanyak 137 mempunyai rata-rata sebesar 1,5537 dan pada kelompok keputusan perubahan dividen turun dengan data sebanyak 141 mempunyai rata-rata sebesar 1,5348. Hasil uji dapat dilihat pada Lampiran 15.

#### **4.3 Keterbatasan Penelitian**

Hasil dan pembahasan penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang menentukan keputusan perubahan dividen. di sisi lain, penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti, antara lain : hasil yang tidak signifikan pada kesempatan investasi bisa saja karena hanya dihitung dengan membandingkan harga pasar dengan nilai buku, begitu juga dengan *financial leverage*. Selain itu, perhitungan harga saham dilihat dari harga penutupan per Desember mungkin akan mempunyai hasil yang berbeda apabila menggunakan rumus lain untuk menghitung kesempatan investasi dan *financial leverage* serta menggunakan harga rata-rata untuk menghitung perubahan harga saham. Penelitian juga terbatas pada informasi-informasi internal yang ada dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan sehingga hasil dari *Nagelkerke R Square* kecil yang berarti masih banyak variabel diluar model yang mampu menjelaskan keputusan perubahan dividen.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor penentu keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian dengan menggunakan empat variabel independen yaitu perubahan laba, kesempatan investasi, perubahan harga saham dan *financial leverage* serta satu variabel dependen keputusan perubahan dividen yang diukur dengan menggunakan skala *dummy*. Pengujian hipotesis menghasilkan kesimpulan sebagai berikut.

1. Variabel perubahan laba berpengaruh negatif terhadap keputusan perubahan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa peningkatan perubahan laba menghasilkan kecenderungan keputusan perubahan dividen turun dan penurunan perubahan laba menyebabkan keputusan perubahan dividen naik.
2. Variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel perubahan harga saham berpengaruh negatif terhadap keputusan perubahan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa peningkatan perubahan harga saham menghasilkan kecenderungan keputusan perubahan dividen turun dan penurunan perubahan harga saham menyebabkan keputusan perubahan dividen naik.
4. Variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perubahan dividen di Bursa Efek Indonesia.

### 5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan dan kesimpulan penelitian ini, saran-saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut.

1. Bagi emiten, sebaiknya dalam menetapkan kebijakan mengenai keputusan perubahan dividen yang dibayarkan lebih menekankan untuk memperhatikan perubahan laba dan perubahan harga saham, karena kedua variabel tersebut terbukti mempunyai pengaruh terhadap keputusan perubahan dividen.

2. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, variabel dependen yang digunakan dapat dengan menggunakan angka nominal dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para investor tiap tahunnya, menggunakan metode lain untuk menguji kemampuan perusahaan disesuaikan dengan variabel yang digunakan. Kesempatan investasi dapat dihitung dengan *market to book asset* atau *earning per share*. Selain itu, perhitungan harga saham juga dapat menggunakan harga saham rata-rata selama satu tahun untuk menghitung perubahan harga saham. Selain itu, penelitian mengenai faktor penentu keputusan perubahan dividen ini hanya terbatas pada informasi-informasi internal yang ada dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan. Jadi, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar menambah variabel eksternal atau variabel makro seperti tingkat inflasi dan suku bunga.
3. Bagi para investor, sebaiknya selain mempertimbangkan faktor internal yang menjadi faktor penentu keputusan perubahan dividen seperti perubahan laba dan perubahan harga saham, investor juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor makro diluar kondisi internal masing-masing perusahaan.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Agus Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFU-UGM.
- Ajeng Pangestuning P, Agung Yulianto., dan Bestari Dwi Handayani. 2014. Pengaruh Laba Akuntansi, Harga Saham dan Leverage Terhadap Dividen Kas. *Accounting Analysis Journal*, 3 (1): 1-8.
- Ali Baroroh. 2013. *Analisis Multivariat dan Time Series dengan SPSS 21*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Amidu, Mohammed dan Abor, Joshua. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7 (2): 136 – 145.
- Andi Sularso. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex –Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5 (1): 1 – 17.
- Azilia Yocelin. dan Yulius Christiawan. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14 (2): 81-90.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Budi Mulyono. 2009. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Dermawan Sjahrial. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Merdeka.
- Dewi Utari, A. Purwanti, dan D. Prawironegoro. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dwi Purwanti dan Peni Sawitri. 2011. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009). *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 3 (2).



- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kasinius.
- Gitman, Lawrence, J. 2009. *Principles of Managerial Finance*. San Diego: Pearson Education.
- Golda Zainafree. 2005. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai Di Bursa Efek Jakarta. Tidak Dipublikasikan. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hotriado Harianja, Ade Fatma Lubis, dan Zainal Bahri T. 2013. Analisa Faktor-Faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen dengan Cash Ratio Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 6 (2): 109-121.
- <http://www.idx.co.id> [18 Februari 2015]
- <http://www.sahamok.com> [18 Februari 2015]
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Imelda Christi dan Inung Wijayanti. 2013. Faktor-Faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen Studi Kasus Pada Bank-Bank yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 1 (1): 16-25.
- Isfenti Sadalia dan Nurul Sari. 2008. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1 (3): 103 – 108.
- Jogiyanto Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFU-UGM.
- Juliana Kurniawan, Yuliawati Tan, dan Susanti Linuwih. 2013. Prediksi Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Badan Usaha Sektor Manufaktur Di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1): 1-16.
- Junaedi Jauwanto Halim. 2013. Faktor-Faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Peride 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (2): 1-19.



- Keown, Arthur J, David F. Scoot Jr, John D. Martin, dan J. William Petty. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini. Jakarta: Salemba Empat.
- Michell Suharli. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal MAKSI*, 6 (2): 243 – 256.
- Ratih Fitria Sari. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Republik Indonesia. 2007. *Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007*.
- \_\_\_\_\_. 2008. *Peraturan Pemerintah Pengganti Undang Undang Nomor 36 Tahun 2008*.
- R K Sembiring. 2003. *Analisis Regresi Edisi Kedua*. Bandung: UPT Penerbitan ITB.
- Van Horne, James C. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 6*, diterjemahkan oleh Marianus Sinaga. Jakarta: Erlangga.
- Universitas Jember. 2012. *Pedoman Penulisan Proposal Skripsi dan Skripsi*. Jember: Badan Penerbit Universitas Jember.

**Lampiran 1. Daftar Nama Sampel Perusahaan di Bursa Efek Indonesia**

<b>NO</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>KODE</b>
1	PT ASTRA AGRO LESTARI Tbk	AALI
2	PT ACE HARDWARE INDONESIA Tbk	ACES
3	PT ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	ADHI
4	PT ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE Tbk	ADMF
5	PT ADARO ENERGY Tbk	ADRO
6	PT AKR CORPORINDO Tbk	AKRA
7	PT ASAHIMAS FLAT GLASS Tbk	AMFG
8	PT SUMBER ALFARIA TRIJAYA Tbk	AMRT
9	PT ANEKA TAMBANG Tbk	ANTM
10	PT ASTRA GRAPHIA Tbk	ASGR
11	PT ASTRA INTERNATIONAL Tbk	ASII
12	PT ALAM SUTERA REALTY Tbk	ASRI
13	PT ASTRA OTOPARTS Tbk	AUTO
14	PT SEPATU BATA Tbk	BATA
15	PT BANK BUKOPIN Tbk	BBKP
16	PT BANK NEGARA INDONESIA Tbk	BBNI
17	PT GLOBAL MEDIACOM Tbk	BMTR
18	PT BANK BUMI ARTA Tbk	BNBA
19	PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk	BSDE
20	PT COLORPAK INDONESIA Tbk	CLPI
21	PT DELTA DJAKARTA Tbk	DLTA
22	PT DARYA - VARIA LABORATORIA Tbk	DVLA
23	PT EKADHARMA INTERNATIONAL Tbk	EKAD
24	PT FKS MULTI AGRO Tbk	FISH
25	PT FORTUNE INDONESIA Tbk	FORU
26	PT GOODYEAR INDONESIA Tbk	GDYR
27	PT GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	GMTD
28	PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk	HMSP
29	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	INDF
30	PT INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk	INTP
31	PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH Tbk	ITMG
32	PT JAYA REAL PROPERTY Tbk	JRPT
33	PT JASUINDO TIGA PERKASA Tbk	JTPE
34	PT KALBE FARMA Tbk	KLBF
35	PT LION METAL WORKS Tbk	LION

## Lanjutan Lampiran 1

36	PT LIONMESH PRIMA Tbk	LMSH
37	PT PP LONDON SUMATRA INDONESIA Tbk	LSIP
38	PT MALINDO FEEDMILL Tbk	MAIN
39	PT MERCK Tbk	MERK
40	PT MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	MNCN
41	PT METRODATA ELECTRONICS Tbk	MTDL
42	PT MAYORA INDAH Tbk	MYOR
43	PT PANORAMA SENTRAWISATA Tbk	PANR
44	PT PANIN SEKURITAS Tbk	PANS
45	PT PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk	PEGE
46	PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	PGAS
47	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	PJAA
48	PT POOL ADVISTA INDONESIA Tbk	POOL
49	PT TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO) Tbk	PTBA
50	PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk	RALS
51	PT RADIANT UTAMA INTERINSCO Tbk	RUIS
52	PT SUPREME CABLE MANUFACTURING AND COMMERCE Tbk	SCCO
53	PT SURYA CITRA MEDIA Tbk	SCMA
54	PT BANK HIMPUNAN SAUDARA 1906 Tbk	SDRA
55	PT SAMPOERNA AGRO Tbk	SGRO
56	PT SUMMARECON AGUNG Tbk	SMRA
57	PT SELAMAT SEMPURNA Tbk	SMSM
58	PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	TBLA
59	PT MANDOM INDONESIA Tbk	TCID
60	PT TIGARAKSA SATRIA Tbk	TGKA
61	PT TIMAH Tbk	TINS
62	PT PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA Tbk	TKIM
63	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk	TLKM
64	PT TOTAL BANGUN PERSADA Tbk	TOTL
65	PT SURYA TOTO INDONESIA Tbk	TOTO
66	PT TRIAS SENTOSA Tbk	TRST
67	PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk	TSPC
68	PT TUNAS RIDEAN Tbk	TURI
69	PT UNGGUL INDAH CAHAYA Tbk	UNIC
70	PT UNITED TRACTORS Tbk	UNTR
71	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) Tbk	WIKA

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## Lampiran 2. Olahan Data Keputusan Perubahan Dividen

No	Kode Perusahaan	Keputusan Perubahan Dividen				Keterangan
		2010	2011	2012	2013	
1	AAI	0	1	0	0	0 = Turun dari tahun sebelumnya
2	ACES	1	0	0	1	1 = Naik dari tahun sebelumnya
3	ADHI	0	0	0	1	
4	ADMF	1	0	0	1	
5	ADRO	1	1	0	0	
6	AKRA	1	0	1	0	
7	AMFG	0	0	0	1	
8	AMRT	1	0	1	0	
9	ANTM	1	1	0	1	
10	ASGR	0	0	1	0	
11	ASII	0	1	0	0	
12	ASRI	1	0	1	0	
13	AUTO	0	0	1	0	
14	BATA	0	1	1	0	
15	BBKP	0	1	0	0	
16	BBNI	0	0	1	1	
17	BMTR	0	1	1	1	
18	BNBA	1	1	0	1	
19	BSDE	1	0	1	0	
20	CLPI	0	0	1	0	
21	DLTA	1	1	0	0	
22	DVLA	0	0	1	0	
23	EKAD	1	0	0	1	
24	FISH	0	1	0	1	
25	FORU	0	1	1	1	
26	GDYR	1	1	1	1	
27	GMTD	0	0	1	0	
28	HMSP	1	0	0	1	
29	INDF	1	1	0	1	
30	INTP	0	0	1	1	
31	ITMG	1	0	0	1	
32	JRPT	0	0	1	0	
33	JTPE	1	0	0	1	
34	KLBF	1	1	1	0	

## Lanjutan Lampiran 2

35	LION	1	0	0	1
36	LMSH	0	1	0	1
37	LSIP	0	1	1	1
38	MAIN	0	1	0	0
39	MERK	1	0	0	1
40	MNCN	0	1	0	0
41	MTDL	1	0	0	1
42	MYOR	1	1	1	0
43	PANR	1	1	0	1
44	PANS	0	1	0	0
45	PEGE	0	0	1	0
46	PGAS	1	0	1	0
47	PJAA	1	0	0	0
48	POOL	1	0	0	1
49	PTBA	1	1	0	1
50	RALS	1	0	0	1
51	RUIS	0	1	0	0
52	SCCO	0	1	0	0
53	SCMA	0	0	1	0
54	SDRA	1	0	1	0
55	SGRO	1	0	1	0
56	SMRA	0	1	0	0
57	SMSM	0	1	0	1
58	TBLA	1	1	0	1
59	TCID	1	1	0	0
60	TGKA	0	1	1	1
61	TINS	0	0	0	1
62	TKIM	1	1	1	0
63	TLKM	1	1	1	1
64	TOTL	1	1	0	1
65	TOTO	0	1	0	0
66	TRST	1	0	1	0
67	TSPC	1	0	0	1
68	TURI	0	1	1	0
69	UNIC	0	1	1	0
70	UNTR	1	1	1	0
71	WIKA	1	0	1	1

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)



**Lampiran 3. Data *Earning After Tax* Tahun 2009-2013**

No	Kode Perusahaan	Earning After Tax				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	AALI	1.729.648	2.103.652	2.498.565	2.520.266	1.903.088
2	ACES	154.443	167.668	279.505	428.849	503.004
3	ADHI	162.924	190.194	182.693	213.318	408.438
4	ADMF	1.000.233	1.212.400	1.467.906	1.580.750	1.695.618
5	ADRO	4.415.811	2.216.273	5.006.470	3.706.579	2.813.057
6	AKRA	339.896	339.092	2.284.080	618.833	615.627
7	AMFG	67.293	330.973	336.995	346.609	338.358
8	AMRT	186.423	255.823	360.674	481.076	569.042
9	ANTM	595.231	1.674.924	1.927.892	2.993.116	409.947
10	ASGR	66.948	118.415	139.473	171.192	209.006
11	ASII	12.444.000	17.004.000	21.077.000	22.742.000	889.577
12	ASRI	94.177	290.895	602.737	1.216.092	889.557
13	AUTO	809.955	1.225.305	1.101.583	1.135.914	1.058.015
14	BATA	52.981	60.975	56.615	69.343	64.106
15	BBKP	362.237	492.761	741.478	837.592	737.836
16	BBNI	2.486.719	4.103.198	5.808.218	7.048.362	9.057.941
17	BMTR	331.462	850.512	1.163.770	1.993.489	1.029.646
18	BNBA	28.214	26.979	42.625	57.116	47.376
19	BSDE	308.738	519.704	1.012.034	1.478.859	2.905.649
20	CLPI	30.909	28.444	27.750	33.652	19.115
21	DLTA	131.758	146.056	151.715	213.421	270.498
22	DVLA	72.272	110.881	120.915	148.909	95.094
23	EKAD	16.007	26.213	26.149	36.198	33.019
24	FISH	32.581	55.587	35.496	11.066	12.037
25	FORU	6.589	9.644	12.954	12.659	10.581
26	GDYR	121.086	66.580	37.213	64.538	59.667
27	GMTD	13.485	27.572	49.085	64.373	91.845
28	HMSP	3.689.931	6.422.748	8.064.426	9.945.296	10.818.486
29	INDF	2.856.781	3.934.808	4.891.673	4.779.446	3.416.635
30	INTP	2.748.586	3.224.681	3.601.516	4.763.388	5.012.294
31	ITMG	3.165.253	1.832.868	4.952.271	4.177.856	2.828.039
32	JRPT	193.644	263.799	346.699	427.925	365.964
33	JTPE	25.367	75.576	79.699	42.432	40.744
34	KLBF	1.049.667	1.343.799	1.522.957	1.775.099	1.970.452
35	LION	33.613	38.631	52.535	85.374	64.761

## Lanjutan Lampiran 3

36	LMSH	2.401	7.351	10.897	41.283	14.383
37	LSIP	707.487	1.033.329	1.701.513	1.115.539	768.625
38	MAIN	75.456	179.906	204.966	302.421	241.633
39	MERK	146.700	118.794	31.159	107.808	175.445
40	MNCN	396.668	744.219	1.125.171	1.763.019	1.809.842
41	MTDL	57.796	101.798	69.621	116.861	170.230
42	MYOR	382.503	499.655	483.486	744.428	773.935
43	PANR	8.894	8.797	22.423	32.921	47.592
44	PANS	150.219	240.722	203.106	239.840	169.759
45	PEGE	16.172	18.224	20.119	19.385	16.694
49	PTBA	2.729.327	1.998.937	3.088.067	2.909.421	1.854.281
50	RALS	334.763	354.752	377.588	423.728	344.606
51	RUIS	18.618	12.828	3.249	28.994	29.635
52	SCCO	18.242	60.969	109.826	169.742	95.704
53	SCMA	285.453	530.127	912.588	913.012	974.400
54	SDRA	35.645	59.941	90.043	118.843	123.665
55	SGRO	286.224	457.319	549.523	336.289	580.380
56	SMRA	168.203	234.337	388.707	792.086	1.095.888
57	SMSM	142.952	164.850	219.260	286.543	350.777
58	TBLA	139.002	248.137	437.951	243.767	74.191
59	TCID	124.612	131.445	140.039	150.374	162.215
60	TGKA	53.002	108.658	108.495	117.672	133.863
61	TINS	313.772	947.958	896.806	431.588	515.102
62	TKIM	297.114	418.123	460.901	336.680	429.967
63	TLKM	15.976.212	15.870.312	15.470.000	18.362.000	20.290.000
64	TOTL	52.027	80.629	123.515	181.718	213.169
65	TOTO	182.821	193.798	218.124	235.946	236.558
66	TRST	14.382	136.727	144.001	61.453	32.966
67	TSPC	360.924	494.761	586.362	635.176	638.535
68	TURI	310.387	269.004	322.289	420.088	307.611
69	UNIC	19.304	29.571	293.223	25.846	122.839
70	UNTR	3.849.695	3.874.515	5.899.506	5.753.342	4.798.778
71	WIKA	206.524	311.241	390.946	505.125	624.372

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Lampiran 4. Data Market Price per Share 2010-2013**

No	Kode Perusahaan	Market Price per Share			
		2010	2011	2012	2013
1	AALI	26.200	21.700	19.700	25.100
2	ACES	2.950	4.100	820	590
3	ADHI	910	580	1.760	1.510
4	ADMF	12.000	12.700	19.100	25.100
5	ADRO	2.550	1.770	1.590	1.090
6	AKRA	1.730	3.025	4.150	4.375
7	AMFG	5800	6550	8300	7000
8	AMRT	2.900	3.950	5.250	450
9	ANTM	2.450	1.620	1.280	1.090
10	ASGR	690	1.140	1.350	1.670
11	ASII	54.550	74.000	7.600	6.800
12	ASRI	295	460	600	430
13	AUTO	13.950	3.400	3.700	3.650
14	BATA	67.600	55.000	60.000	1.060
15	BBKP	650	580	620	620
16	BBNI	3.875	3.800	3.700	3.950
17	BMTR	650	990	2.400	1.900
18	BNBA	164	139	165	157
19	BSDE	900	980	1.110	1.290
20	CLPI	345	1.340	1.460	570
21	DLTA	120.000	111.500	255.000	380.000
22	DVLA	1.170	1.150	1.690	2.200
23	EKAD	255	280	350	390
24	FISH	910	2.000	2.200	1.950
25	FORU	112	145	131	167
26	GDYR	12.500	9.550	12.300	19.000
27	GMTD	165	660	660	8.300
28	HMSP	28.150	39.000	59.900	62.400
29	INDF	4.875	4.600	5.850	6.600
30	INTP	15.950	17.050	22.450	20.000
31	ITMG	50.750	38.650	41.550	28.500
32	JRPT	1.300	2.200	3.100	800
33	JTPE	1.160	300	370	305
34	KLBF	3.250	3.400	1.060	1.250
35	LION	3.800	5.250	10.400	12.000

## Lanjutan Lampiran 4

36	LMSH	4.800	5.000	10.500	8.000
37	LSIP	12.850	2.250	2.300	1.930
38	MAIN	3.200	980	2.375	3.175
39	MERK	96.500	132.500	152.000	189.000
40	MNCN	940	1.310	2.500	2.625
41	MTDL	126	118	164	285
42	MYOR	10.750	14.250	20.000	26.000
43	PANR	170	156	197	390
44	PANS	1.150	1.290	3.200	4.000
45	PEGE	150	220	225	275
46	PGAS	4.425	3.175	4.600	4.475
47	PJAA	840	1.000	740	1.090
48	POOL	565	1.200	1.680	1.680
49	PTBA	22.950	17.350	15.100	10.200
50	RALS	850	720	1.220	1.060
51	RUIS	200	220	195	192
52	SCCO	1.950	3.125	4.050	4.400
53	SCMA	3.550	7.850	2.250	2.625
54	SDRA	290	220	670	890
55	SGRO	3.175	2.975	2.500	2.000
56	SMRA	1.090	1.240	1.900	780
57	SMSM	1.070	1.360	2.625	3.450
58	TBLA	410	590	490	470
59	TCID	7.200	7.700	11.000	11.900
60	TGKA	680	1.100	1.750	3.000
61	TINS	2.750	1.670	1.540	1.600
62	TKIM	3.000	2.125	1.980	1.800
63	TLKM	7.950	7.050	9.050	2.150
64	TOTL	255	285	900	500
65	TOTO	39.000	50.000	6.650	7.700
66	TRST	270	390	345	250
67	TSPC	1.710	2.550	3.725	3.250
68	TURI	580	600	930	530
69	UNIC	1.830	2.000	2.000	1.910
70	UNTR	23.800	26.350	19.700	19.000
71	WIKA	680	610	1.480	1.580

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)



**Lampiran 5. Data Book Value 2010-2013**

No	Kode Perusahaan	2010	2011	2012	2013
1	AALI	4.580	5.351	5.947	6.520
2	ACES	597	718	943	101
3	ADHI	478	550	656	860
4	ADMF	3.794	4.421	5.035	6.021
5	ADRO	581	692	905	1.226
6	AKRA	629	935	1.093	1.382
7	AMFG	316	426	821	635
8	AMRT	4.246	4.943	5.662	6.141
9	ANTM	1.005	1.129	1.345	1.341
10	ASGR	346	413	469	546
11	ASII	12.180	18.733	2.219	2.623
12	ASRI	124	156	241	271
13	AUTO	5.007	1.225	1.423	1.983
14	BATA	25.501	27.268	29.807	33.553
15	BBKP	469	550	627	681
16	BBNI	1.776	2.029	2.334	2.557
17	BMTR	536	608	1.023	950
18	BNBA	188	206	226	241
19	BSDE	350	472	602	767
20	CLPI	439	502	648	783
21	DLTA	36.075	35.779	37.357	37.860
22	DVLA	572	650	751	802
23	EKAD	191	211	275	330
24	FISH	423	487	694	914
25	FORU	226	250	270	269
26	GDYR	10.122	10.434	12.437	15.857
27	GMTD	1.263	1.708	2.304	2.816
28	HMSP	2.330	2.328	3.036	1.899
29	INDF	1.912	3.600	3.888	4.370
30	INTP	3.552	4.274	5.275	6.242
31	ITMG	5.729	8.674	8.579	3.942
32	JRPT	554	691	808	178
33	JTPE	440	524	117	119
34	KLBF	529	642	121	167
35	LION	4.997	5.807	7.148	7.509



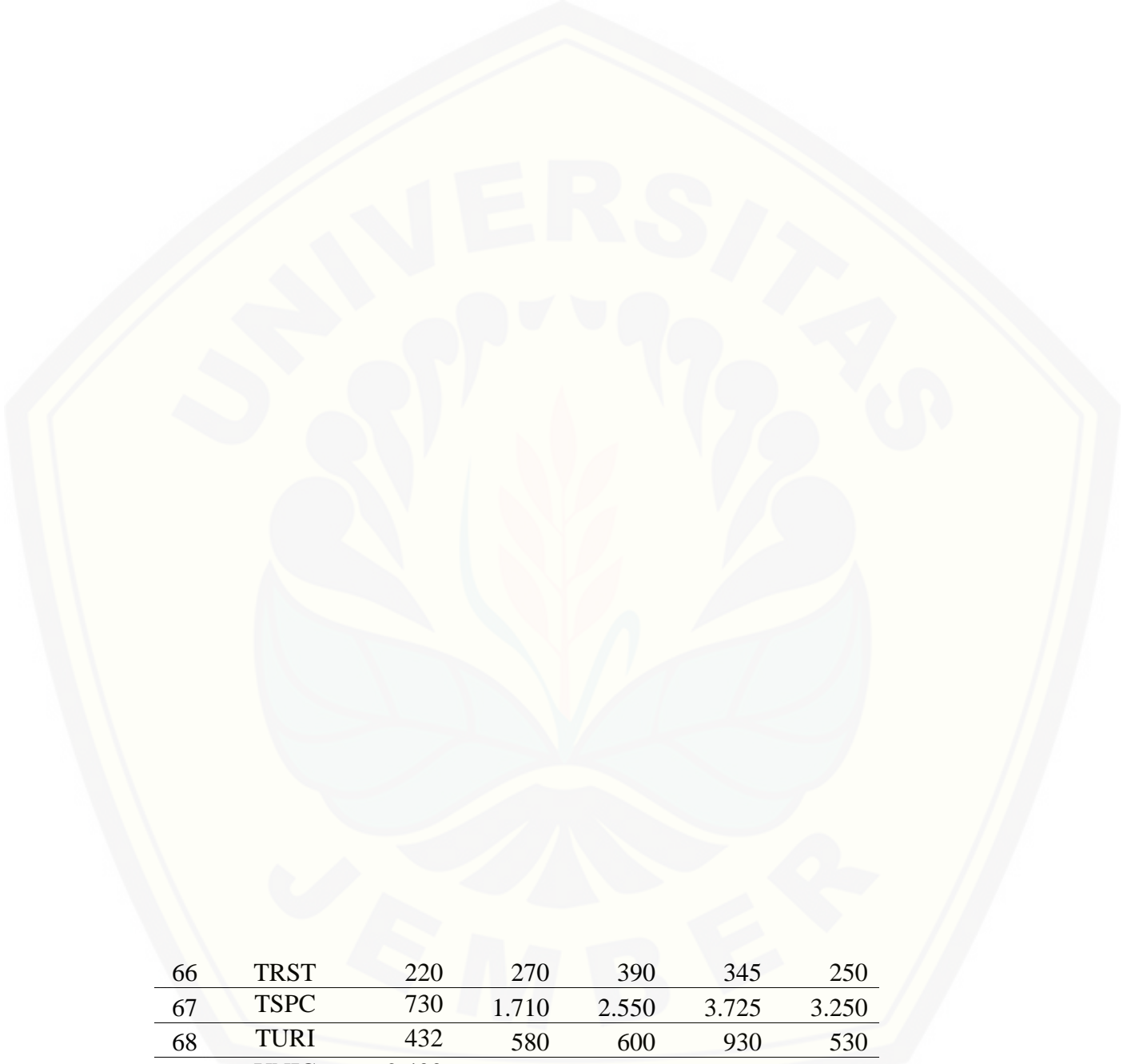
## Lanjutan Lampiran 5

36	LMSH	4.873	5.959	10.159	11.010
37	LSIP	3.337	856	920	969
38	MAIN	761	249	402	509
39	MERK	16.206	22.062	18.605	22.867
40	MNCN	346	171	523	549
41	MTDL	167	259	312	376
42	MYOR	2.598	3.163	4.002	4.780
43	PANR	138	217	242	262
44	PANS	880	1.090	1.323	1.443
45	PEGE	191	203	226	240
46	PGAS	527	709	929	1.380
47	PJAA	653	737	819	841
48	POOL	1.295	599	592	289
49	PTBA	2.763	3.544	3.691	3.277
50	RALS	375	400	429	447
51	RUIS	278	225	309	330
52	SCCO	2.060	2.526	3.181	3.404
53	SCMA	774	778	225	185
54	SDRA	170	204	232	249
55	SGRO	1.128	1.322	1.411	1.382
56	SMRA	311	360	529	323
57	SMSM	361	466	570	670
58	TBLA	261	325	356	368
59	TCID	4.717	5.075	5.455	5.896
60	TGKA	499	570	630	691
61	TINS	835	914	906	972
62	TKIM	4.540	1.382	5.606	6.881
63	TLKM	2.203	3.025	3.322	768
64	TOTL	164	198	207	227
65	TOTO	12.738	15.353	1.813	2.121
66	TRST	441	472	482	576
67	TSPC	579	677	745	846
68	TURI	217	263	317	356
69	UNIC	3.161	792	3.525	4.435
70	UNTR	4.850	7.373	8.659	9.557
71	WIKA	300	368	461	526

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Lampiran 6.Data Harga Saham 2009-2013**

No	Kode Perusahaan	Harga Saham				
		2.009	2010	2011	2012	2013
1	AALI	22.750	26.200	21.700	19.700	25.100
2	ACES	1.510	2.950	4.100	8.200	5.900
3	ADHI	410	910	580	1.760	1.510
4	ADMF	6.850	12.000	12.700	19.100	25.100
5	ADRO	1.730	2.550	1.770	1.590	1.090
6	AKRA	1.170	1.730	3.025	4.150	4.375
7	AMFG	1.850	5800	6550	8300	7000
8	AMRT	520	2.900	3.950	5.250	4.450
9	ANTM	2.200	2.450	1.620	1.280	1.090
10	ASGR	315	690	1.140	1.350	1.670
11	ASII	34.700	54.550	74.000	76.000	6.800
12	ASRI	105	295	460	600	430
13	AUTO	1.150	2.780	3.400	3.700	3.650
14	BATA	36.000	67.600	55.000	60.000	100.600
15	BBKP	375	650	580	620	620
16	BBNI	1.980	3.875	3.800	3.700	3.950
17	BMTR	210	650	990	2.400	1.900
18	BNBA	133	164	139	165	157
19	BSDE	880	900	980	1.110	1.290
20	CLPI	1.670	345	1.340	1.460	570
21	DLTA	62.000	120.000	111.500	255.000	380.000
22	DVLA	1.530	1.170	1.150	1.690	2.200
23	EKAD	125	255	280	350	390
24	FISH	940	910	2.000	2.200	1.950
25	FORU	90	112	145	131	167
26	GDYR	9.600	12.500	9.550	12.300	19.000
27	GMTD	147	165	660	660	8.300
28	HMSP	10.400	28.150	39.000	59.900	62.400
29	INDF	3.550	4.875	4.600	5.850	6.600
30	INTP	13.700	15.950	17.050	22.450	20.000
31	ITMG	31.800	50.750	38.650	41.550	28.500
32	JRPT	800	1.300	2.200	3.100	3.990
33	JTPE	510	1.160	1.490	1.830	1.495
34	KLBF	1.300	3.250	3.400	5.260	6.250
35	LION	2.100	3.800	5.250	10.400	12.000



66	TRST	220	270	390	345	250
67	TSPC	730	1.710	2.550	3.725	3.250
68	TURI	432	580	600	930	530
69	UNIC	2.400	1.830	2.000	2.000	1.910
70	UNTR	15.500	23.800	26.350	19.700	19.000
71	WIKA	325	680	610	1.480	1.580

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Lampiran 7. Data Total Hutang 2010-2013**

No	Kode Perusahaan	Total Hutang			
		2010	2011	2012	2013
1	AAI	1.334.542	1.778.337	3.054.409	4.695.331
2	ACES	17.343	219.881	298.913	56.342
3	ADHI	4.059.941	5.122.586	6.691.155	8.172.499
4	ADMF	3.804.856	12.468.083	20.424.690	24.972.426
5	ADRO	21.970.369	29.169.380	35.751.943	43.420.880
6	AKRA	4.806.757	4.733.540	7.577.785	9.269.980
7	AMFG	529.732	545.395	658.332	627.532
8	AMRT	3.177.823	3.554.452	4.404.340	8.411.604
9	ANTM	2.635.339	4.429.192	6.876.225	9.071.630
10	ASGR	515.495	569.502	606.917	714.560
11	ASII	54.168.000	77.683.000	92.460.000	107.806.000
12	ASRI	2.371.566	3.220.676	6.214.543	9.096.298
13	AUTO	1.482.705	2.241.333	3.396.543	3.058.924
14	BATA	152.744	162.169	186.620	265.192
15	BBKP	44.597.408	52.809.369	60.693.088	63.712.784
16	BBNI	215.431.004	261.215.137	289.778.215	338.971.310
17	BMTR	4.745.205	4.741.628	5.699.770	7.716.434
18	BNBA	2.226.392	2.487.017	2.961.011	3.427.110
19	BSDE	4.279.479	4.530.152	6.225.014	9.156.861
20	CLPI	140.880	220.225	240.574	271.086
21	DLTA	115.225	123.231	147.095	149.476
22	DVLA	213.508	200.374	233.145	263.895
23	EKAD	79.271	89.947	81.916	98.487
24	FISH	898.248	1.786.319	2.148.394	1.849.649
25	FORU	170.817	149.707	131.603	118.019
26	GDYR	731.359	758.327	688.359	648.331
27	GMTD	230.776	313.753	666.642	1.016.960
28	HMSP	10.309.671	9.174.554	12.939.107	18.208.872
29	INDF	22.423.117	21.975.708	25.181.533	39.719.660
30	INTP	2.245.548	2.417.380	3.336.422	3.629.554
31	ITMG	3.310.027	4.512.872	4.726.764	5.255.057
32	JRPT	1.670.598	2.148.097	2.776.832	3.558.173
33	JTPE	82.508	126.493	240.363	445.010

Lanjutan Lampiran 7

34	NLDF	1.260.580	1.758.619	2.046.314	438.572
35	LION	43.971	63.755	61.668	75.069
36	LMSH	31.415	40.816	31.023	33.322
37	LSIP	1.007.328	952.435	1.272.083	1.360.889
38	MAIN	710.475	905.977	1.118.011	1.351.916
39	MERK	71.752	90.207	152.689	184.728
40	MNCN	2.760.427	1.963.727	1.663.780	1.871.706
41	MTDL	584.566	691.762	961.946	1.211.481
42	MYOR	2.359.028	4.175.176	5.234.656	5.265.785
43	PANR	378.874	501.834	731.464	901.109
44	PANS	774.826	777.771	709.271	522.044
45	PEGE	238.634	97.575	18.119	51.812
46	PGAS	16.986.477	13.791.734	15.021.091	20.073.088
47	PJAA	491.212	557.807	1.078.187	1.251.787
48	POOL	17.691	19.679	21.973	22.287
49	PTBA	2.281.451	3.342.102	4.223.812	4.125.586
50	RALS	805.546	917.646	1.031.480	963.996
51	RUIS	380.930	774.059	938.642	1.004.265
52	SCCO	729.085	936.368	832.877	985.443
53	SCMA	1.028.801	1.006.950	704.733	1.379.924
54	SDRA	2.852.188	4.612.588	7.083.402	7.653.022
55	SGRO	716.582	911.516	1.470.791	1.627.098
56	SMRA	3.982.107	5.622.075	7.060.987	9.001.470
57	SMSM	499.425	466.246	629.246	601.170
58	TBLA	2.409.512	2.637.303	3.438.056	4.212.177
59	TCID	98.758	110.452	164.751	272.553
60	TGKA	1.275.438	1.494.949	1.777.281	1.656.345
61	TINS	1.678.033	1.972.012	1.542.807	2.991.184
62	TKIM	14.852.997	16.565.150	18.447.981	21.556.213
63	TLKM	43.343.684	42.073.000	44.391.000	50.527.000
64	TOTL	989.121	1.223.700	1.358.232	1.429.590
65	TOTO	460.601	579.029	624.499	578.425
66	TRST	791.576	806.029	624.499	578.425
67	TSPC	944.863	1.204.439	1.279.829	1.389.593
68	TURI	886.701	1.077.534	1.544.086	1.478.154
69	UNIC	1.035.627	1.248.753	1.049.539	1.497.086
70	UNTR	13.535.508	18.936.114	18.000.076	21.713.346
71	WIKA	4.369.537	6.103.604	8.131.204	9.368.004

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)



## Lampiran 8. Data Total Ekuitas 2010-2013

No	Kode Perusahaan	Total Ekuitas			
		2010	2011	2012	2013
1	AALI	7.457.257	8.426.158	9.365.411	10.267.859
2	ACES	1.024.574	1.231.873	1.915.498	1.618.001
3	ADHI	861.113	990.368	1.180.919	1.548.463
4	ADMF	3.794.759	4.421.369	5.035.767	6.021.985
5	ADRO	18.576.441	22.146.078	28.962.172	39.202.687
6	AKRA	2.386.407	3.574.704	4.209.740	5.363.161
7	AMFG	1.842.925	2.145.200	2.457.089	2.665.359
8	AMRT	1.085.106	1.460.480	3.099.506	2.397.156
9	ANTM	9.583.550	10.772.044	12.832.316	12.793.488
10	ASGR	466.983	556.553	633.010	736.460
11	ASII	49.310.000	75.838.000	89.814.000	106.188.000
12	ASRI	2.208.305	2.786.872	4.731.875	5.331.785
13	AUTO	3.860.827	4.772.894	5.485.099	9.558.754
14	BATA	331.509	354.480	387.488	436.190
15	BBKP	2.886.947	4.374.094	4.996.742	5.434.564
16	BBNI	33.119.626	37.843.024	43.525.291	47.683.505
17	BMTR	7.381.739	8.387.455	14.295.756	13.353.037
18	BNBA	434.466	476.131	522.505	555.582
19	BSDE	6.132.282	8.257.225	10.531.704	13.415.298
20	CLPI	134.499	153.745	198.627	239.950
21	DLTA	577.668	572.935	598.212	606.262
22	DVLA	640.602	727.917	814.546	239.950
23	EKAD	106.522	147.646	191.978	230.545
24	FISH	203.085	233.781	333.184	438.752
25	FORU	104.957	116.286	125.649	125.162
26	GDYR	414.998	427.788	509.902	650.099
27	GMTD	128.215	17.341	233.955	285.935
28	HMSP	10.214.464	10.201.789	13.308.420	8.324.464
29	INDF	16.784.671	31.610.225	34.142.674	38.373.129
30	INTP	13.077.390	15.733.951	19.418.738	11.826.501
31	ITMG	6.473.353	9.800.731	9.693.372	11.826.501
32	JRPT	1.523.618	1.900.318	2.221.429	2.453.181
33	JTPE	153.824	185.242	206.341	210.548

Lanjutan Lampiran 8		5.373.784	6.515.935	7.371.644	8.499.958
35	LIUN	259.929	302.060	371.829	390.578
36	LMSH	46.785	57.203	97.525	105.699
37	LSIP	4.554.105	5.893.424	6.279.713	6.613.987
38	MAIN	258.046	421.825	681.871	862.483
39	MERK	363.017	494.182	416.742	512.219
40	MNCN	4.767.037	6.834.503	7.297.162	7.743.574
41	MTDL	358.147	582.523	700.435	844.395
42	MYOR	1.991.295	2.424.669	3.067.850	3.664.500
43	PANR	165.734	260.763	290.253	316.007
44	PANS	633.505	784.756	952.596	1.039.028
45	PEGE	128.834	143.556	160.109	169.719
46	PGAS	13.868.573	17.184.712	22.770.838	33.463.069
47	PJAA	1.045.111	1.179.225	1.320.076	1.345.095
48	POOL	129.495	119.723	121.125	120.604
49	PTBA	6.366.736	8.165.002	8.505.169	7.551.569
50	RALS	2.680.436	2.841.397	3.041.885	3.168.944
51	RUIS	214.011	211.863	237.936	253.786
52	SCCO	423.502	519.252	654.045	699.714
53	SCMA	1.486.752	1.504.271	2.188.439	2.703.925
54	SDRA	393.574	473.174	537.907	577.820
55	SGRO	2.132.247	2.499.511	2.666.909	2.611.061
56	SMRA	2.139.887	2.477.100	3.815.400	4.657.667
57	SMSM	519.375	670.612	820.329	1.002.838
58	TBLA	1.234.180	1.607.315	1.759.496	1.818.075
59	TCID	948.480	1.020.413	1.096.822	1.185.547
60	TGKA	458.387	523.539	578.815	634.763
61	TINS	4.202.766	4.597.795	4.558.200	4.892.111
62	TKIM	6.063.535	6.729.608	7.487.365	9.190.273
63	TLKM	44.418.742	60.981.000	66.978.000	77.424.000
64	TOTL	558.420	673.719	705.837	772.231
65	TOTO	630.982	760.541	898.165	1.050.856
66	TRST	1.237.982	1.326.421	1.352.992	1.616.988
67	TSPC	2.604.104	3.045.936	3.353.156	3.805.519
68	TURI	1.213.453	1.467.775	1.768.299	1.987.162
69	UNIC	1.211.612	1.296.152	1.351.239	1.700.243
70	UNTR	16.136.338	27.503.948	32.300.557	35.648.898
71	WIKA	1.801.624	2.219.376	2.814.006	3.226.959

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## Lampiran 9.Olahan Data Perubahan Laba Tahun 2010-2013

No	Kode Perusahaan	Perubahan Laba			
		2010	2011	2012	2013
1	AALI	0,21	0,18	0,01	-0,24
2	ACES	0,09	0,66	0,53	0,17
3	ADHI	2,20	-0,03	0,16	0,91
4	ADMF	0,22	0,21	0,08	0,07
5	ADRO	-0,49	1,26	-0,25	-0,24
6	AKRA	-0,01	5,73	-0,72	-0,01
7	AMFG	3,61	0,02	0,03	-0,02
8	AMRT	0,37	0,40	0,33	0,18
9	ANTM	1,81	0,15	0,55	-0,86
10	ASGR	0,76	0,17	0,22	0,22
11	ASII	0,36	0,23	0,07	-0,96
12	ASRI	2,10	1,02	1,02	-0,07
13	AUTO	0,51	-0,01	0,03	-0,06
14	BATA	0,15	-0,07	0,22	-0,08
15	BBKP	0,36	0,50	0,12	0,05
16	BBNI	0,65	0,41	0,21	0,28
17	BMTR	1,56	0,36	0,71	-0,48
18	BNBA	-0,04	0,57	0,34	-0,17
19	BSDE	0,68	0,94	0,46	0,96
20	CLPI	-0,08	-0,02	0,21	-0,43
21	DLTA	0,10	0,03	0,40	0,26
22	DVLA	0,53	0,09	0,23	-0,36
23	EKAD	0,63	-0,01	0,38	-0,08
24	FISH	0,70	-0,36	-0,69	0,09
25	FORU	0,46	0,34	-0,02	-0,16
26	GDYR	-0,45	-0,44	0,73	-0,09
27	GMTD	1,04	0,78	0,31	0,42
28	HMSP	0,26	0,25	0,23	0,08
29	INDF	0,37	0,24	-0,02	-0,28
30	INTP	0,17	0,11	0,32	0,05
31	ITMG	-0,42	1,70	-0,15	-0,32
32	JRPT	0,36	0,31	0,23	0,27
33	JTPE	1,97	0,05	-0,46	-0,03

24	KIRF	0,14	0,10	-0,10	0,13
Lanjutan Lampiran 9		0,15	0,25	0,63	-0,32
36	LMSH	2,06	0,48	2,78	-0,65
37	LSIP	0,46	0,64	-0,34	-0,31
38	MAIN	1,38	0,13	0,47	-0,20
39	MERK	-0,19	-0,74	2,46	0,62
40	MNCN	0,87	0,51	0,56	0,02
41	MTDL	0,76	-0,31	0,67	0,45
42	MYOR	0,30	-0,03	0,53	0,42
43	PANR	-0,01	1,54	0,46	0,44
44	PANS	0,60	-0,15	0,18	-0,29
45	PEGE	0,12	0,10	-0,03	-0,13
46	PGAS	0,01	-0,05	0,44	0,23
47	PJAA	0,03	0,14	0,09	0,06
48	POOL	0,38	0,01	0,09	-0,64
49	PTBA	-0,26	0,54	-0,05	-0,36
50	RALS	0,05	0,06	0,12	-0,19
51	RUIS	-0,31	-0,04	7,92	0,02
52	SCCO	2,34	0,80	0,54	-0,44
55	SGRO	0,59	0,20	-0,38	0,74
56	SMRA	0,39	0,65	1,03	0,38
57	SMSM	0,15	0,33	0,31	0,22
58	TBLA	0,78	0,76	-0,44	-0,64
59	TCID	0,05	0,06	0,07	0,06
60	TGKA	1,05	-0,01	0,08	0,13
61	TINS	2,02	-0,05	-0,51	0,19
62	TKIM	0,40	0,10	-0,26	0,29
63	TLKM	-0,01	-0,02	0,18	0,10
64	TOTL	0,54	0,53	0,47	0,17
65	TOTO	0,06	0,12	0,08	0,01
66	TRST	8,51	0,05	-0,57	-0,46
67	TSPC	0,37	0,18	0,08	0,01
68	TURI	-0,13	0,19	0,30	-0,26
69	UNIC	0,53	8,91	-0,90	6,75
70	UNTR	0,01	0,52	-0,02	-0,16
71	WIKA	0,50	0,25	0,29	0,23

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

**Lampiran 10.Olahan Data Kesempatan Investasi**

No	Kode Perusahaan	Kesempatan Investasi			
		2010	2011	2012	2013
1	AALI	5,72	4,06	3,31	3,85
2	ACES	4,94	5,71	0,87	5,83
3	ADHI	1,90	1,05	2,68	1,76
4	ADMF	3,16	2,52	3,79	4,17
5	ADRO	4,39	2,56	1,76	0,89
6	AKRA	2,75	3,24	3,80	3,17
7	AMFG	18,35	15,38	10,11	11,02
8	AMRT	0,68	0,80	0,93	0,07
9	ANTM	2,44	1,43	0,95	0,81
10	ASGR	1,99	2,76	2,88	3,06
11	ASII	4,48	3,95	3,42	2,59
12	ASRI	2,38	2,95	2,49	1,59
13	AUTO	2,79	2,78	2,60	1,84
14	BATA	2,65	2,02	2,01	0,03
15	BBKP	1,39	1,05	0,99	0,91
16	BBNI	2,18	1,87	1,59	1,54
17	BMTR	1,21	1,63	2,35	2,00
18	BNBA	0,87	0,67	0,73	0,65
19	BSDE	2,57	2,08	1,84	1,68
20	CLPI	0,79	2,67	2,25	0,73
21	DLTA	3,33	3,12	6,83	10,04
22	DVLA	2,05	1,77	2,25	2,74
23	EKAD	1,34	1,33	1,27	1,18
24	FISH	2,15	4,11	3,17	2,13
25	FORU	0,50	0,58	0,49	0,62
26	GDYR	0,79	0,92	0,99	1,20
27	GMTD	0,13	0,39	0,29	2,95
28	HMSP	1,28	16,75	19,70	32,86
29	INDF	2,55	1,28	1,50	1,51
30	INTP	4,49	3,99	4,26	3,20
31	ITMG	8,86	4,46	4,84	7,23
32	JRPT	2,35	3,18	3,84	4,49
33	JTPE	2,64	0,57	3,16	2,56



24	KTRF	6,14	5,30	8,76	7,49
Lanjutan Lampiran 10		0,76	0,90	1,45	1,60
36	LMSH	0,99	0,84	1,03	0,73
37	LSIP	3,85	2,63	2,50	1,99
38	MAIN	4,20	3,94	5,91	6,24
39	MERK	5,95	6,01	8,17	8,27
40	MNCN	2,72	7,66	4,78	4,78
41	MTDL	0,75	0,46	0,53	0,76
42	MYOR	4,14	4,51	5,00	5,44
43	PANR	1,23	0,72	0,81	1,49
44	PANS	1,31	1,18	2,42	2,77
45	PEGE	0,79	1,08	1,00	1,15
46	PGAS	8,40	4,48	4,95	3,24
47	PJAA	1,29	1,36	0,90	1,30
48	POOL	0,44	2,00	2,84	5,81
49	PTBA	8,31	4,90	4,09	3,11
50	RALS	2,27	1,80	2,84	2,37
51	RUIS	0,72	0,98	0,63	0,58
52	SCCO	0,95	1,24	1,27	1,29
53	SCMA	4,59	10,09	10,00	14,19
54	SDRA	1,71	1,08	2,89	3,57
55	SGRO	2,81	2,25	1,77	1,45
56	SMRA	3,50	3,44	3,59	2,41
57	SMSM	2,96	2,92	4,61	5,15
58	TBLA	1,57	1,82	1,38	1,28
59	TCID	1,53	1,52	2,02	2,02
60	TGKA	1,36	1,93	2,78	4,34
61	TINS	3,29	1,83	1,70	1,65
62	TKIM	0,66	1,54	0,35	0,26
63	TLKM	3,61	2,33	2,72	2,80
64	TOTL	1,55	1,44	4,35	2,20
65	TOTO	3,06	3,26	3,67	3,63
66	TRST	0,61	0,83	0,72	0,43
67	TSPC	2,95	3,77	5,00	3,84
68	TURI	2,67	2,28	2,93	1,49
69	UNIC	0,58	2,53	0,57	0,43
70	UNTR	4,91	3,57	2,28	1,99
71	WIKA	2,27	1,66	3,21	3,00

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

**Lampiran 11. Olahan Data Perubahan Harga Saham**

No	Kode Perusahaan	Perubahan Harga Saham			
		2010	2011	2012	2013
1	AALI	0,15	-0,17	-0,09	0,27
2	ACES	0,95	0,39	1,00	-0,28
3	ADHI	1,22	-0,36	2,03	-0,14
4	ADMF	0,75	0,06	0,50	0,31
5	ADRO	0,47	-0,31	-0,10	-0,31
6	AKRA	0,48	0,75	0,37	0,05
7	AMFG	2,14	0,13	0,27	-0,16
8	AMRT	4,58	0,36	0,33	-0,15
9	ANTM	0,11	-0,34	-0,21	-0,15
10	ASGR	1,19	0,65	0,18	0,24
11	ASII	0,57	0,36	0,03	-0,11
12	ASRI	1,81	0,56	0,30	-0,28
13	AUTO	1,42	0,22	0,09	-0,01
14	BATA	0,88	-0,19	0,09	0,68
15	BBKP	0,73	-0,11	0,07	0,00
16	BBNI	0,96	-0,02	-0,03	0,07
17	BMTR	2,10	0,52	1,42	-0,21
18	BNBA	0,23	-0,15	0,19	-0,05
19	BSDE	0,02	0,09	0,13	0,16
20	CLPI	-0,79	2,88	0,09	-0,61
21	DLTA	0,94	-0,07	1,29	0,49
22	DVLA	-0,24	-0,02	0,47	0,30
23	EKAD	1,04	0,10	0,25	0,11
24	FISH	-0,03	1,20	0,10	-0,11
25	FORU	0,24	0,29	-0,10	0,27
26	GDYR	0,30	-0,24	0,29	0,54
27	GMTD	0,12	3,00	0,00	11,58
28	HMSP	1,71	0,39	0,54	0,04
29	INDF	0,37	-0,06	0,27	0,13
30	INTP	0,16	0,07	0,32	-0,11
31	ITMG	0,60	-0,24	0,08	-0,31
32	JRPT	0,63	0,69	0,41	0,29
33	JTPE	1,27	0,28	0,23	-0,18



Table with 6 columns and 25 rows. The first four rows are empty. The last four rows contain data for codes 68, 69, 70, and 71.

68	TURI	0,34	0,03	0,55	-0,43
69	UNIC	-0,24	0,09	0,00	-0,05
70	UNTR	0,54	0,11	-0,25	-0,04
71	WIKA	1,09	-0,10	1,43	0,07

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Lampiran 12. Olahan Data *Financial Leverage*

No	Kode Perusahaan	Financial Leverage (Debt to Equity Ratio)			
		2010	2011	2012	2013
1	AALI	0,19	0,21	0,33	0,46
2	ACES	0,02	0,18	0,18	0,03
3	ADHI	4,71	5,17	5,67	5,28
4	ADMF	1,00	2,82	4,06	4,15
5	ADRO	1,18	1,32	1,23	1,11
6	AKRA	2,01	1,32	1,80	1,73
7	AMFG	0,29	0,25	0,27	0,24
8	AMRT	2,93	2,43	1,42	3,51
9	ANTM	0,27	0,41	0,54	0,71
10	ASGR	1,10	1,02	0,96	0,97
11	ASII	1,10	1,02	1,03	1,02
12	ASRI	1,07	1,16	1,31	1,71
13	AUTO	0,38	0,47	0,62	0,32
14	BATA	0,46	0,46	0,48	0,61
15	BBKP	15,44	12,07	12,15	11,72
16	BBNI	6,50	6,90	6,66	7,11
17	BMTR	0,64	0,57	0,40	0,58
18	BNBA	5,12	5,22	5,67	6,17
19	BSDE	0,70	0,55	0,59	0,68
20	CLPI	1,05	1,43	1,21	1,13
21	DLTA	0,20	0,22	0,25	0,25
22	DVLA	0,33	0,28	0,28	0,29
23	EKAD	0,74	0,61	0,43	0,43
24	FISH	4,42	7,64	6,45	4,22
25	FORU	1,63	1,29	1,05	0,94
26	GDYR	1,76	1,77	1,35	1,00
27	GMTD	1,80	1,81	2,85	3,56
28	HMSP	1,01	0,90	0,97	2,19
29	INDF	1,34	0,70	0,74	1,04
30	INTP	0,17	0,15	0,17	0,16
31	ITMG	0,51	0,46	0,49	0,44
32	JRPT	1,10	1,15	1,25	1,45
33	JTPE	0,54	0,68	1,16	2,11

35	LANJ	0,23	0,27	0,28	0,05
35	LANJ	0,17	0,21	0,17	0,19
36	LMSH	0,67	0,71	0,32	0,32
37	LSIP	0,22	0,16	0,20	0,21
38	MAIN	2,75	2,15	1,64	1,57
39	MERK	0,20	0,18	0,37	0,36
40	MNCN	0,58	0,29	0,23	0,24
41	MTDL	1,63	1,19	1,37	1,43
42	MYOR	1,18	1,72	1,71	1,44
43	PANR	2,29	1,92	2,52	2,85
44	PANS	1,22	0,99	0,74	0,50
45	PEGE	1,85	0,68	0,11	0,31
46	PGAS	1,22	0,08	0,66	0,60
47	PJAA	0,47	0,47	0,82	0,93
48	POOL	0,14	0,16	0,18	0,18
49	PTBA	0,36	0,41	0,50	0,55
50	RALS	0,30	0,32	0,34	0,30
51	RUIS	1,78	3,67	3,94	3,96
52	SCCO	1,72	1,80	1,27	1,41
53	SCMA	0,69	0,67	0,32	0,51
54	SDRA	7,25	9,75	13,17	13,24
55	SGRO	0,34	0,36	0,55	0,62
56	SMRA	1,86	2,27	1,85	1,93
57	SMSM	0,96	0,70	0,76	0,60
58	TBLA	1,95	1,64	1,95	2,32
59	TCID	0,10	0,11	0,15	0,23
60	TGKA	2,78	2,86	3,07	2,61
61	TINS	0,40	0,43	0,34	0,61
62	TKIM	2,45	2,46	2,46	2,35
63	TLKM	0,98	0,69	0,66	0,65
64	TOTL	1,77	1,82	1,92	1,85
65	TOTO	0,73	0,76	0,70	0,55
66	TRST	0,64	0,61	0,62	0,86
67	TSPC	0,36	0,40	0,38	0,37
68	TURI	0,03	0,73	0,87	0,74
69	UNIC	0,85	0,96	0,78	0,88
70	UNTR	0,84	0,69	0,56	0,61
71	WIKA	2,43	2,75	2,89	2,90

Sumber Data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)



**Lampiran 13. Hasil Uji Statistik Deskriptif***Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PLB	278	-.90	7.92	.3467	.88441
KI	278	.03	19.70	3.0347	2.87863
PHS	278	-1.50	4.92	.3729	.70239
FLV	278	.02	13.24	1.5441	2.13361
Valid N (listwise)	278				

Lampiran 14. Hasil Korelasi Parsial Spearman

Correlations

			KPD	PLB	KI	PHS	FLV
<i>Spearman's rho</i>	KPD	<i>Correlation Coefficient</i>	1.000	-.104	-.003	-.103	.034
		<i>Sig. (2-tailed)</i>	.	.084	.962	.086	.569
		<i>N</i>	278	278	278	278	278
	PLB	<i>Correlation Coefficient</i>	-.104	1.000	-.014	.335**	.154**
		<i>Sig. (2-tailed)</i>	.084	.	.820	.000	.010
		<i>N</i>	278	278	278	278	278
	KI	<i>Correlation Coefficient</i>	-.003	-.014	1.000	.261**	-.317**
		<i>Sig. (2-tailed)</i>	.962	.820	.	.000	.000
		<i>N</i>	278	278	278	278	278
	PHS	<i>Correlation Coefficient</i>	-.103	.335**	.261**	1.000	.017
		<i>Sig. (2-tailed)</i>	.086	.000	.000	.	.783
		<i>N</i>	278	278	278	278	278
	FLV	<i>Correlation Coefficient</i>	.034	.154**	-.317**	.017	1.000
		<i>Sig. (2-tailed)</i>	.569	.010	.000	.783	.
		<i>N</i>	278	278	278	278	278

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

**Lampiran 15. Hasil Analisis Regresi Logistik*****Dependent Variable******Encoding***

<i>Original Value</i>	<i>Internal Value</i>
TURUN	0
NAIK	1

***Hosmer and Lemeshow Test***

<i>Step</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	8.647	8	.373

***Omnibus Tests of Model Coefficients***

	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Step 1 Step</i>	13.199	4	.010
<i>Block</i>	13.199	4	.010
<i>Model</i>	13.199	4	.010

***Model Summary***

<i>Step</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox &amp; Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	372.134 <sup>a</sup>	.046	.062

Lanjutan Lampiran 15

*Variables in the Equation*

	<i>B</i>	<i>S.E.</i>	<i>Wald</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Exp(B)</i>
<i>Step 1<sup>a</sup></i> <i>PLB</i>	-.433	.206	4.350	1	.037	.651
<i>KI</i>	-.033	.046	.498	1	.480	.968
<i>PHS</i>	-.358	.204	3.091	1	.079	.699
<i>FLV</i>	.002	.058	.001	1	.975	1.002
<i>Constant</i>	.330	.225	2.144	1	.143	1.391

*a. Variable(s) entered on step 1: PLB, KI, PHS, FLV.*

*Casewise List(a) a. The casewise plot is not produced because no outliers were found.*

**Lampiran 16. Uji Beda Kesempatan Investasi dengan Kelompok Keputusan Perubahan Dividen Naik dan Kelompok Keputusan Perubahan Dividen Turun**

**Uji Parametrik**

*Group Statistics*

KPD	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
KI naik	137	2.8565	2.24179	.19153
KI turun	141	3.2073	3.38261	.28487

*Independent Samples Test*

		<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>		<i>t-test for Equality of Means</i>						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	
									Lower	Upper
KI	<i>Equal variances assumed</i>	4.019	.046	-1.016	276	.310	-.35081	.34520	-1.03038	.32876
	<i>Equal variances not assumed</i>			-1.022	243.880	.308	-.35081	.34327	-1.02696	.32534



Lanjutan Lampiran 16

**Uji Non Parametrik dengan *Mann-Whitney Test***

**Ranks**

	KPD	N	Mean Rank	Sum of Ranks
KI	turun	141	139.72	19701.00
	naik	137	139.27	19080.00
	Total	278		

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	KI
<i>Mann-Whitney U</i>	9627.000
<i>Wilcoxon W</i>	19080.000
<i>Z</i>	-.047
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.963

a. Grouping Variable: KPD

**Lampiran 15. Uji Beda *Financial Leverage* dengan Kelompok Keputusan Perubahan Dividen Naik dan Kelompok Keputusan Perubahan Dividen Turun**

**Uji Parametrik**

*Group Statistics*

KPD	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
FLV naik	137	1.5537	2.04016	.17430
turun	141	1.5348	2.22790	.18762

*Independent Samples Test*

		<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>		<i>t-test for Equality of Means</i>						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>	
									Lower	Upper
FLV	<i>Equal variances assumed</i>	.067	.796	.074	276	.941	.01897	.25642	-.48581	.52375
	<i>Equal variances not assumed</i>			.074	275.042	.941	.01897	.25609	-.48518	.52312

**Uji Non Parametrik dengan *Mann-Whitney Test***

***Ranks***

KPD	N	Mean Rank	Sum of Ranks
FLV turun	141	136.79	19287.00
naik	137	142.29	19494.00
Total	278		

***Test Statistics<sup>a</sup>***

	plb
<i>Mann-Whitney U</i>	9276.000
<i>Wilcoxon W</i>	19287.000
<i>Z</i>	-.571
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.568

*a. Grouping Variable: KPD*