



**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN PUBLIK NON KEUANGAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

***DETERMINANTS OF DIVIDEND POLICY
IN PUBLIC COMPANY NON FINANCE
AT INDONESIA STOCK EXCHANGE***

TESIS

Oleh

Dita Ayu Novita

NIM. 130820101001

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2015**

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sulit dan sering dihadapi oleh manajemen perusahaan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Kebijakan dividen menentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Jika laba yang ditahan semakin besar, maka semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham.

Faktor stabilitas dividen akan lebih menarik bagi para investor daripada *Dividend Payout Ratio* yang tinggi. Stabilitas dividen menunjukkan kestabilan perusahaan, dengan demikian risiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Sartono, 2001:281).

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa investor menginginkan kebijakan dividen yang stabil, namun kenyataannya rata-rata perkembangan *Dividend Payout Ratio* mengalami fluktuasi selama periode 2011-2013. Berikut ini perkembangan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan publik non keuangan yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2011-2013.

Tabel 1.1 Perkembangan Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Publik Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia (dalam persen)

Sektor Industri	2011	2012	2013
Pertanian	36,37	54,17	44,14
Pertambangan	57,22	48,70	66,82
Industri Dasar dan Kimia	30,01	31,13	31,96
Aneka Industri	39,28	39,78	69,73
Industri Barang Konsumsi	42,50	41,32	60,27
Property dan Real Estate	35,62	29,64	34,76
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	37,96	37,51	39,67
Perdagangan, Jasa dan Investasi	42,74	46,46	61,40

Sumber: ICMD, data diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa tingkat perkembangan rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan publik non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2013 mengalami fluktuasi dan tidak mengindikasikan adanya penerapan kebijakan dividen yang stabil. Pada bursa yang terus berkembang seperti Bursa Efek Indonesia perlu dilakukan penelitian dalam setiap periode yang relatif pendek dan berkelanjutan.

Melalui pemahaman faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, manajemen perusahaan lebih mudah menjaga dan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya karena dengan membagikan dividen akan menarik investor baru agar melakukan aktivitas investasinya sekaligus mempertahankan investor lama. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan pertimbangan berbagai faktor. Faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen yang diduga berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Size*, *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Sales Growth* (SG), dan jenis/sektor industri.

Kebijakan dividen menjadi hal yang penting karena akan memenuhi harapan investor, disisi lain kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan perusahaan dengan mengabaikan berbagai kesempatan investasi yang ada atau yang disebut dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa opsi investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan peluang pertumbuhan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan. Peluang pertumbuhan perusahaan yang lebih ini bersifat tidak dapat diobservasi, oleh karena itu menurut Kallapur dan Trombley (2001) peluang pertumbuhan perusahaan dapat diprosikan dengan berbagai macam kombinasi kesempatan investasi.

Dividend Payout Ratio juga dipengaruhi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER yang besar menandakan struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang relatif terhadap ekuitas. Secara empiris Mahadwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Size yang diduga berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* merupakan tolok ukur yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan (*Size*), antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Hasil penelitian Handayani dan Hadinugroho (2009) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Husnan (2002:56) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan. Profitabilitas juga merupakan faktor yang memengaruhi *Dividend Payout Ratio*. *Net Profit Margin* (NPM) merupakan rasio profitabilitas yang memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan (Brigham dan Houston, 2001:89).

Likuiditas juga merupakan faktor yang memengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Bagi perusahaan dengan kondisi likuiditas kurang baik, biasanya *Dividend Payout Ratio*-nya juga kecil sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas (Brigham, 2005:112).

Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat akan meningkatkan kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut (Riyanto, 2001: 210). Rasio pertumbuhan perusahaan (Kasmir 2012:107) dibagi menjadi empat, yaitu pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham dan pertumbuhan dividen per saham. Penelitian ini menggunakan rasio pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (Gill, et al., 2010).

Perusahaan publik yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) diklasifikasikan menjadi sembilan menurut sektor industri yang ditetapkan oleh BEI, yaitu (1) Sektor Pertanian (*Agriculture*); (2) Sektor Pertambangan (*Mining*); (3) Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemicals*); (4) Sektor Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*); (5) Sektor Industri dan Barang

Konsumsi (*Consumer Goods Industry*); (6) Sektor Properti dan *Real Estate* (*Property and Real Estate*); (7) Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (*Infrastructure, Utilities and Transportation*); (8) Sektor Keuangan (*Finance*); dan (9) Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi (*Trade, Service and Investment*). Masing-masing sektor industri memiliki perbedaan kebijakan dividen.

Alasan penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen karena variabel DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Riyanto (2001:207) menyatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *Dividend Payout Ratio* yang relatif stabil.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu: (1) IOS dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPR (Mahadwartha dan Hartono, 2002), namun kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) dan Gill, *et al.* (2010) yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) DER dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPR oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) tetapi hal tersebut kontradiktif dengan Penelitian Gill, *et al.* (2010) yang menyatakan *Debt to Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, (3) *Size* dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR oleh Mulyono (2009); Hikmah dan Astuti (2013) dan Aisyah (2014) namun menurut Chang dan Rhee (1990) dan Baah, *et al.* (2014), *Size* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPR. (4) Yudhanto dan Aisjah (2014) menyatakan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan Raissa (2012) menyatakan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. (5) Penelitian Suharli dan Oktorina (2005) *Current Ratio* berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen, sedangkan Aisyah (2014) menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. (6) Penelitian Gill, *et al.* (2010) menyatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*,

sedangkan Aisyah (2014) dan Baah, *et al.* (2014) menyatakan bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.(7) Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) menyatakan bahwa jenis industri tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Hikmah dan Astuti (2013) dan Baah *et al.* (2014) menyatakan bahwa jenis industri berpengaruh terhadap kebijakan *Dividen Payout Ratio*.

Berdasarkan pertimbangan dari beberapa variabel yang memengaruhi kebijakan dividen, tujuan investasi dari masing-masing investor di berbagai sektor industri dan perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut maka perlu dilakukan perluasan penelitian untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Size*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Current Ratio (CR)*, *Sales Growth (SG)* dan sektor industri terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang didasarkan pada kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2011 sampai dengan 2013.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hasil beberapa penelitian diatas terlihat adanya kontradiksi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Kontradiksi beberapa peneliti diantaranya Mahadwartha dan Hartono (2002) dengan Suharli (2007); Jensen *et.al* (1992) dan Mulyono (2009) dengan Gill *et al.* (2010); Chang dan Rhee (1990) dengan Jensen *et al.* (1992) dan Mulyono (2009); Yudhanto dan Aisjah (2013) dengan Raissa (2012); Suharli dan Oktorina (2005) dengan Aisyah (2014); Gill *et al.*, (2010) dengan Aisyah (2014); Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) dengan Hikmah dan Astuti dan Baah *et al.*, (2014). Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat beberapa variabel yang memengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

- b. Apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
- c. Apakah terdapat pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
- d. Apakah terdapat pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
- e. Apakah terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
- f. Apakah terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
- g. Apakah terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industri?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Menganalisis apakah terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- b. Menganalisis apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- c. Menganalisis apakah terdapat pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- d. Menganalisis apakah terdapat pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- e. Menganalisis apakah terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- f. Menganalisis apakah terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- g. Menganalisis apakah terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industri.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan penelitian yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

- a. Bagi peneliti diharapkan dapat lebih memahami bidang manajemen keuangan khususnya kebijakan dividen yang digunakan beberapa sektor perusahaan publik.
- b. Bagi para investor dan calon investor hasil temuan ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibagikan.
- c. Bagi emiten hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap *Dividend Payout Ratio* agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
- d. Bagi para akademisi hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap isu tentang faktor-faktor yang memengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang *go public* di Indonesia.

BAB 2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Pengertian dan Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan untuk membagikan laba sebagai dividen atau menahannya guna diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (laba ditahan). Perusahaan yang tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana internal dan akan meningkatkan kemampuan untuk mengembangkan perusahaan tersebut. Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). Teori tentang kebijakan dividen antara lain:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut Modigliani dan Miller (MM), *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Sementara itu apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

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

Menurut Gordon dan Lintner tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen ditambah, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara.

3. *Tax Preference Theory*

Pajak atas *Capital gain* dikenakan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak

atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu, periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *Dividend Yield* yang tinggi dari pada saham dengan *Dividend Yield* yang rendah. Oleh karenanya teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

4. *The Signaling Theory*

Teori ini memandang bahwa kenaikan dividen di atas kenaikan normal akan menjadi sinyal bagi investor yang menunjukkan adanya prospek yang baik di masa datang. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

2.1.2 Teori *Investment Opportunity Set* (IOS)

Myers (1977) menyatakan bahwa IOS merupakan nilai sekarang dari aset yang siap untuk ditempatkan untuk investasi di masa yang akan datang. Jadi, IOS merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif.

2.1.3 Alternatif Proksi IOS

“There is no consensus on how to measure the value of a firm’s Investment Opportunity Set. The problem is that firm’s investment opportunities are generally unobservable by outsiders. Researchers are therefore forced to rely on proxy variables, but little is known about the performance of these proxies” (Adam dan Goyal, 2007).

Kesempatan investasi harus diukur dengan proksi-proksi yang diklasifikasikan dalam tiga proksi diantaranya adalah:

1. Proksi berbasis harga

Proksi berbasis harga dibentuk sebagai rasio gabungan dari pengukuran aset yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan yang antara lain:

- a. *Market value of equity plus book value of debt*
- b. *Market to book value of asset*
- c. *Market to book value of equity*
- d. *Tobin's Q*
- e. *Depreciation to firm value*
- f. *Earning to price*
- g. *Price to earning*

2. Proksi berbasis investasi

Proksi ini dibentuk dengan rasio yang membandingkan pengukuran investasi pada pengukuran aset yang dimiliki atau hasil operasional dari aset yang diinvestasikan. Proksi-proksi IOS berbasis investasi antara lain:

- a. *R&D expense to total asset*
- b. *R&D expense to sales*
- c. *Capital addition to firm value*
- d. *Capital addition to asset book value*

3. Proksi berbasis varian

Proksi-proksi IOS berbasis varian antara lain:

- a. *Variance of returns*
- b. *Asset betas*
- c. *Market model beta*

2.1.4 Faktor-faktor yang Berpengaruh pada *Dividend Payout Ratio*

Penelitian ini akan memfokuskan pada faktor-faktor paling berpengaruh pada penetapan kebijakan dividen yang antara lain adalah:

1. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) yang dikemukakan oleh Myers (1977) yaitu satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak

semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Subekti dan Kusuma (2001); Tarjo dan Jogiyanto (2003) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai *IOS* yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai *IOS* tersebut.

Penelitian ini hanya akan menggunakan proksi *IOS* yaitu *book to market equity* (BVE/MVE) yang kemudian disempurnakan oleh Tarjo dan Jogiyanto (2003) menjadi MVE/BVE yang masuk dalam kategori proksi berdasarkan harga.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Bagi perusahaan makin besar rasio ini akan semakin menguntungkan (Munawir, 2007:239). Semakin besar *DER* menandakan struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang.

3. *Size*

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari total aktiva (Farinha, 2002).

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

4. *Net Profit Margin*

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2002:56) bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan.

Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM) karena merupakan rasio yang memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan (Brigham dan Houston, 2001:89).

5. *Current Ratio*

Salah satu Faktor yang memengaruhi besar kecilnya dividen adalah posisi likuiditas perusahaan (Sutrisno, 2007:267). Posisi kas dan likuiditas yang besar meningkatkan kemampuan perusahaan membayarkan dividen. *Current Ratio* merupakan salah satu rasio yang menunjukkan posisi likuiditas suatu perusahaan.

6. *Sales Growth*

Laju pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan memengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton *et al.* 1989). Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat.

Perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi juga berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir.

7. Sektor Industri

Semua perusahaan publik yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) diklasifikasikan menjadi sembilan menurut sektor industri yang ditetapkan oleh BEI yang disebut dengan *Jakarta Stock Exchange Industrial Classification (JASICA)*. Kesembilan sektor BEI tersebut adalah:

- a. Sektor utama (industri penghasil bahan baku)
 - 1) Sektor Pertanian (*Agriculture*);
 - 2) Sektor Pertambangan (*Mining*);
- b. Sektor kedua (industri manufaktur)
 - 3) Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemicals*);
 - 4) Sektor Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*);
 - 5) Sektor Industri dan Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*);
- c. Sektor ketiga (industri jasa)
 - 6) Sektor Properti dan *Real Estate* (*Property and Real Estate*);
 - 7) Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (*Infrastructure, Utilities and Transportation*);
 - 8) Sektor Keuangan (*Finance*); dan
 - 9) Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi (*Trade, Service and Investment*).

2.2 Kajian Empiris

Chang dan Rhee (1990) melakukan penelitian terhadap 508 perusahaan menggunakan lima variabel yang terdiri dari: *Growth potential*, *Earning variability*, *Nondebt Tax shields*, *Firm size* dan *Profitability* selama 19 tahun pada periode 1969-1987. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee ini menemukan bahwa *estimation coefficient* pada variabel *growth potential* tidak selalu signifikan tetapi selalu berpengaruh negatif pada pembayaran dividen. Variabel *size* menunjukkan pengaruh positif pada *Dividend Payout Ratio* atau *dividend yield*. *Earning variability* menunjukkan hubungan positif dengan *Dividend Payout Ratio*. *Nondebt tax shields* menunjukkan pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dengan menggunakan model regresi

diperoleh hasil koefisien positif pada *nondebt tax shields* mengindikasikan bahwa semakin besar *nondebt tax shields* maka semakin tinggi *debt ratio*.

Mahadwartha dan Hartono (2002) meneliti tentang pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan utang terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sampel pada penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000. Teknik analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan mengabaikan normalitas data. Hasil penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) adalah bahwa kebijakan hutang, *Investment Opportunity Set (IOS)* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Ismiyanti dan Hanafi (2004) menguji pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, risiko, dan kepemilikan institutional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ sebelum tahun 1997. Hasil penelitiannya menunjukkan hutang (DER) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, kepemilikan manajemen tidak signifikan memengaruhi *Dividend Payout Ratio* namun mempunyai koefisien yang negatif, risiko mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan sedangkan kepemilikan institutional tidak signifikan memengaruhi *Dividend Payout Ratio* namun mempunyai koefisien yang positif.

Suharli dan Oktorina (2005) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000 sampai dengan 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Mulyono (2009) menguji pengaruh *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *size* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ sejak 2005-2007. Hasil

penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel *insider ownership* dan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Gill, *et al.* (2010) meneliti determinan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur dan jasa di United States. Variabel yang diuji adalah profitabilitas, *cash flow*, *tax*, *sales growth*, IOS dan D/E terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *cash flow* IOS dan D/E tidak berpengaruh terhadap *dividend payout*, *tax* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout*.

Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) menguji pengaruh kebijakan utang (DAR), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), kesempatan investasi (MBVA) dan jenis industri terhadap kebijakan dividen (DPR) pada delapan sektor industri non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2010. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, kesempatan investasi dan jenis industri tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hikmah dan Astuti (2013) menguji pengaruh *growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability*, dan *size of firm* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial masing-masing variabel independen yaitu *growth of sales* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, *investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, *liquidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR, *profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, dan *size of firm* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR dan terdapat perbedaan kebijakan dividen pada masing-masing sektor industri.

Yudhanto dan Aisjah (2013) menguji pengaruh *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Earning Per Share* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011. Hasil analisis regresi berganda kuadrat persamaan terkecil menyatakan bahwa variabel yang berpengaruh secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah seluruh variabel *predictor* yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS).

Aisyah (2014) menguji pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan sektor industri dasar kimia dan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2012 menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil uji parsial, variabel PER, dan variabel ROA, berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *current ratio*, *sales growth* dan variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Baah *et al.* (2014) menguji pengaruh *Return on Equity* (ROE), *liquidity*, *Price Volatility* (PV), *Profit After Tax* (PAT), *Growth*, *Earning Per Share* (EPS) dan *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing jenis industri di *Ghana Stock Exchange* (GSE) periode 2006-2011. Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat perbedaan kebijakan dividen pada masing-masing industri di GSE dan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah ROE, PAT dan *size*.

Penelitian yang menggunakan variabel IOS telah dilakukan oleh Mahadwartha dan Hartono (2002) yang menyimpulkan bahwa IOS memiliki pengaruh positif terhadap DPR, Mulyono (2009) menemukan bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) dan Gill, *et al.* (2010) menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan adanya perbedaan hasil penelitian, maka variabel IOS menarik untuk dikaji lebih lanjut.

Penelitian yang menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah Mahadwartha dan Hartono (2002) dan Mulyono (2009) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, Ismiyanti dan Hanafi (2004) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, dan Gill, *et al.* (2010) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hasil yang berbeda-beda, maka variabel DER digunakan dalam penelitian ini.

Penelitian ini juga menggunakan variabel *Size* karena terdapat perbedaan pada beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menggunakan variabel *Size* yakni dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990) dan Baah, *et al.* (2014) menyimpulkan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, Mahadwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa *Size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, penelitian Mulyono (2009); Hikmah dan Astuti (2013) dan Aisyah (2014) menunjukkan bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian terdahulu yang menggunakan variabel NPM yakni Yudhanto dan Aisjah (2013) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan Raissa (2013) menyimpulkan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut, maka penelitian ini juga menggunakan variabel NPM.

Penelitian ini juga menggunakan variabel *Current Ratio* (CR) karena terdapat perbedaan hasil penelitian. Suharli dan Oktorina (2005) yang menyimpulkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, Widhyasmoro dan Mahastanti (2012); Hikmah dan Astuti (2013); Aisyah (2014) dan Baah, *et al.* (2014) menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian yang menggunakan variabel *Sales Growth* (SG) telah dilakukan oleh Gill, *et al.* (2010); Hikmah dan Astuti (2013) yang menyimpulkan bahwa SG berpengaruh signifikan dan negatif terhadap DPR, sedangkan Aisyah (2014) dan Baah, *et al.* (2014) menyimpulkan bahwa SG

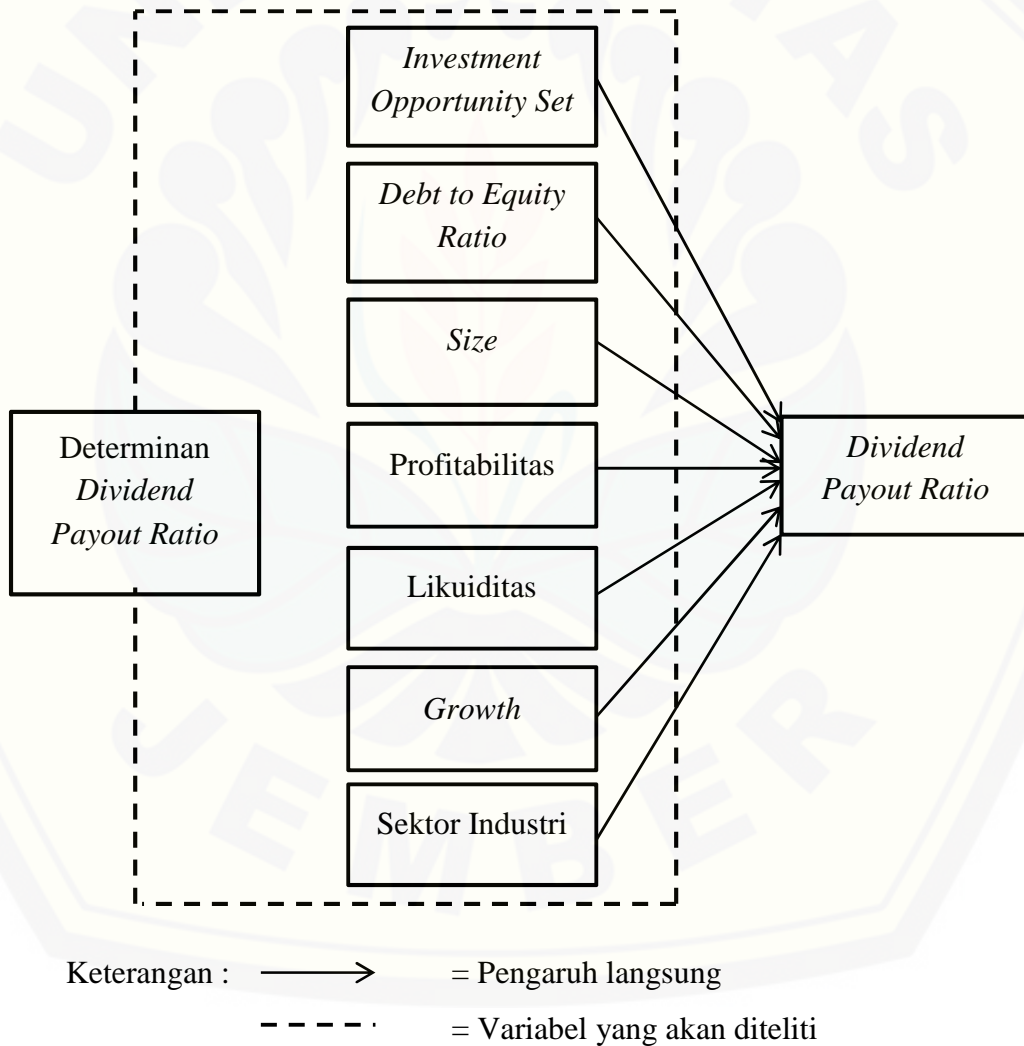
tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Jadi, variabel SG juga digunakan dalam penelitian ini karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu.

Penelitian yang menggunakan variabel sektor industri pernah dilakukan oleh Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) yang menyimpulkan bahwa jenis industri tidak berpengaruh terhadap DPR, lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Baah, *et al.* (2014) yang menyimpulkan bahwa sektor industri berpengaruh terhadap DPR. Dengan demikian, variabel sektor industri menarik untuk diteliti.

BAB 3. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

3.1 Kerangka Konseptual

Berdasar konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut, determinan *Dividend Payout Ratio* adalah *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio*, *Size*, *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, *Sales Growth* dan sektor industri. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap DPR dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam Gambar 3.1 berikut ini:



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual

3.2 Hipotesis Penelitian

Kesempatan investasi merupakan peluang pertumbuhan perusahaan dengan mempertimbangkan peluang investasi yang ada. Masing-masing perusahaan mempunyai *Investment Opportunity Set* (IOS) yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Mahadwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan adalah bahwa terdapat pengaruh IOS terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Mahadwartha dan Hartono, 2002). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis kedua adalah bahwa terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran (*size*) perusahaan terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen (Cleary, 1999). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah bahwa terdapat pengaruh *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Tingkat laba perusahaan merupakan unsur dasar dari kebijakan dividen sehingga analisis rasio keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Weston dan Copeland, 1997:100). Yudhanto dan Aisjah (2013) variabel yang berpengaruh secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* dalam penelitian ini, yaitu variabel *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis keempat adalah bahwa terdapat pengaruh NPM terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Sutrisno (2009:215) menyatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera dipenuhi. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuan pembayaran dividen sangat

berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Suharli dan Oktorina (2005) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan yang searah/positif dengan kebijakan dividen, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas dan likuiditas maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh *investee* kepada investor, begitupula sebaliknya. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis kelima yang diajukan adalah bahwa terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan memengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton *et al.* 1989). Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat. Gill, *et al.* (2010) yaitu profitabilitas, pajak, dan pertumbuhan penjualan yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout*, sedangkan *Debt to Equity*, *Cash Flow* dan *Market-to-Book Value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout*. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis keenam adalah bahwa terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Kebijakan dividen pada perusahaan ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan. Baah, *et al.* (2014) menyatakan bahwa terdapat perbedaan kebijakan dividen pada masing-masing sektor industri. Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah ROE, PAT dan *Size*. Hikmah dan Astuti (2013) menyatakan bahwa sektor industri tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis ketujuh adalah bahwa terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industri.

BAB 4. METODE PENELITIAN

4.1 Metode Analisis

4.1.1 Jenis Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian adalah *explanatory research*, yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan data akuntansi perusahaan, berupa laporan keuangan tahunan, dividen, harga penutupan saham dan jumlah lembar saham beredar.

4.1.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten pada masing-masing sektor industri non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia karena laporan keuangan sektor keuangan memiliki karakteristik yang berbeda, sedangkan periode penelitian tahun 2011-2013 dipilih karena kondisi perekonomian relatif stabil dan merupakan tahun terbaru sehingga lebih *up to date*.

Sampel digunakan karena dalam memperoleh informasi tentang data dari populasi menemukan hambatan, yaitu keterbatasan waktu yang dimiliki, keterbatasan dana yang dimiliki, dan keterbatasan keterampilan yang dimiliki oleh peneliti. Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan adalah emiten yang selalu membagikan dividen selama periode pengamatan (2011 – 2013).

4.1.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data akuntansi, yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di BEI melalui website www.idx.co.id dan mendatangi pusat referensi pojok Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode penggabungan atau *pooling data (time series dan cross-sectional)*. *Pooling data* dilakukan dengan menjumlahkan perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian pada periode tiga tahun penelitian, yaitu tahun 2011 sampai tahun 2013.

Keunggulan pengumpulan sampel secara *pooling data* yaitu dengan diperolehnya jumlah sampel yang lebih besar, maka diharapkan dapat meningkatkan ketepatan pengujian.

4.2 Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan variabel-variabel yang akan diteliti yang terdiri dari:

a. Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah besarnya dividen yang dibagikan untuk setiap lembar saham kepada investor. Skala yang digunakan adalah skala rasio.

b. Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen sebagai berikut:

1. *Investment Opportunity Set* (X_1)

Investment Opportunity Set (IOS) adalah sekumpulan investasi pada suatu perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Proksi IOS yang telah dipilih yaitu *Market Value of Equity to Book Value of Equity* (MVE/BVE). Skala yang digunakan adalah skala rasio.

2. *Debt to Equity Ratio* (X_2)

Debt to Equity Ratio (DER) yaitu tingkat penggunaan utang dari *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Skala yang digunakan adalah skala rasio.

3. *Size* (X_3)

Size merupakan ukuran perusahaan dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Skala yang digunakan adalah skala rasio.

4. *Net Profit Margin* (X_4)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan rasio *Net Profit Margin* yang merupakan bagian laba untuk para pemegang saham. Skala yang digunakan adalah skala rasio.

5. *Current Ratio* (X_5)

Current Ratio (CR) adalah kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Skala yang digunakan adalah skala rasio.

6. *Sales Growth* (X_6)

Sales Growth (SG) adalah pertumbuhan perusahaan yang diukur dari tingkat penjualan. Skala yang digunakan adalah skala rasio.

7. Sektor Industri (*Dummy*)

Variabel *dummy* adalah kategori sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Skala yang digunakan adalah skala nominal.

4.3 Teknik Analisis Data

Penentuan variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (4.1)$$

2. MVE/BVE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{MVE} / \text{BVE} = \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Total Equity}} \quad (4.2)$$

3. DER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (4.3)$$

4. *Size* dalam penelitian ini diukur dengan *log natural* dari total aktiva

5. *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \quad (4.4)$$

6. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (4.5)$$

7. *Sales growth* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{SG} = \frac{\text{Salest} - \text{Salest-1}}{\text{Sales t-1}} \quad (4.6)$$

8. Variabel *dummy*

Penentuan nilai variabel *dummy* :

$D_1 = 1$, jika emiten yang diamati merupakan emiten sektor Pertanian

$D_1 = 0$, jika emiten yang diamati bukan merupakan emiten sektor
Pertanian

$D_2 = 1$, jika emiten yang diamati merupakan emiten sektor
Pertambangan

$D_2 = 0$, jika emiten yang diamati bukan merupakan emiten sektor
Pertambangan

$D_3 = 1$, jika emiten yang diamati merupakan emiten sektor Industri
Dasar dan Kimia

$D_3 = 0$, jika emiten yang diamati bukan merupakan emiten sektor
Industri Dasar dan Kimia

$D_4 = 1$, jika emiten yang diamati merupakan emiten sektor Aneka
Industri

$D_4 = 0$, jika emiten yang diamati bukan merupakan emiten sektor
Aneka Industri

$D_5 = 1$, jika emiten yang diamati merupakan emiten sektor Industri
Barang Konsumsi

$D_5 = 0$, jika emiten yang diamati bukan merupakan emiten sektor
Industri Barang Konsumsi

$D_6 = 1$, jika emiten yang diamati merupakan emiten sektor Properti
dan *Real Estate*

$D_6 = 0$, jika emiten yang diamati bukan merupakan emiten sektor
Properti dan *Real Estate*

$D_7 = 1$, jika emiten yang diamati merupakan emiten sektor
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

$D_7 = 0$, jika emiten yang diamati bukan merupakan emiten sektor
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

Tabel 4.1 Penentuan Nilai Variabel *Dummy* Sektor Industri

Sektor	D ₁	D ₂	D ₃	D ₄	D ₅	D ₆	D ₇
1	1	0	0	0	0	0	0
2	0	1	0	0	0	0	0
3	0	0	1	0	0	0	0
4	0	0	0	1	0	0	0
5	0	0	0	0	1	0	0
6	0	0	0	0	0	1	0
7	0	0	0	0	0	0	1
8	0	0	0	0	0	0	0

4.3.1 Model Regresi Linier Berganda dengan Variabel *Dummy*

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linier berganda dengan variabel *dummy*. Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *pooled* yang dirumuskan dengan model sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 D_1 + \beta_8 D_2 + \beta_9 D_3 + \beta_{10} D_4 + \beta_{11} D_5 + \beta_{12} D_6 + \beta_{13} D_7 \quad (4.7)$$

Dimana :

- Y = *DPR*
- X₁ = *IOS*
- X₂ = *DER*
- X₃ = *Size*
- X₄ = *Net Profit Margin*
- X₅ = *Current Ratio*
- X₆ = *Sales Growth*
- D_i = *Dummy* sektor industri ke-i
- β₀ = konstanta
- β₁ s/d β₁₃ = koefisien regresi

4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

Penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas) dan tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen (Ghozali, 2005:110).

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian terhadap gejala multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi/hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model (4.7). Adanya multikolinearitas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi. Dengan demikian variabel-variabel yang mempunyai indikasi kuat terhadap pelanggaran asumsi klasik akan dikeluarkan dari model penelitian.

Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $VIF > 10$ (Gudono, 2011:138). Suatu model regresi yang terkena gejala multikolinieritas harus terbebas dari gejala tersebut dengan beberapa cara menurut Gudono (2011:138) yaitu menghilangkan variabel yang memiliki multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas yaitu variabel pengganggu (e_i) yang memiliki variabel yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Hal ini melanggar asumsi homoskedastisitas yaitu variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan).

Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas dalam model persamaan regresi digunakan metode Glejser, dengan langkah-langkah sebagai berikut; Pertama, melakukan regresi sederhana antara nilai absolut e_i dan tiap-tiap variabel independen. Apabila ditemukan nilai signifikansi yang lebih kecil daripada nilai signifikansi yang ditentukan diantara hasil regresi tersebut, maka pada model terjadi heteroskedastisitas. Alternatif solusi jika model menyalahi

asumsi heteroskedastisitas menurut Hasan (2012:284) adalah membuat persamaan regresinya dalam bentuk persamaan logaritma.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Istilah lain yang sering juga digunakan adalah korelasi serial. Autokorelasi bisa bersifat positif atau negatif. Korelasi serial tidak akan berakibat pada konsistensi koefisien regresi tetapi standar error yang diperoleh dari garis regresi (seolah-olah) lebih rendah dari standar error yang sesungguhnya. Akibatnya koefisien regresi menjadi lebih signifikan daripada yang sesungguhnya atau dengan kata lain ada kecenderungan untuk menolak H_0 (Gudono, 2011:139). Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan uji Durbin Watson. Nilai DW akan berkisar antara 0 – 4 dan skor DW mendekati 2 menunjukkan tidak ada korelasi.

Alternatif yang dapat dilakukan untuk menanggulangi gejala asumsi autokorelasi adalah dengan mentransformasikan data dalam bentuk logaritma. Model regresi yang telah bebas dari pelanggaran asumsi klasik dapat dikatakan bahwa data bersifat BLUE dan dapat dilanjutkan dengan pengujian hipotesis.

4.3.3 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji t karena uji t merupakan uji signifikansi variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Langkah-langkahnya menurut Ghozali (2005:84) adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis

H_{01} : IOS tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

H_{a1} : IOS berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

H_{02} : DER tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

H_{a2} : DER berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

H_{03} : *Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

H_{a3} : *Size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

H_{04} : *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ha₄: *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ho₅: *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ha₅: *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ho₆: *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ha₆: *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ho₇: tidak terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industri

Ha₇: terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industri

b. Menentukan tingkat signifikansi () tertentu.

c. Kriteria pengujian

Ho diterima : Sig. >

Ho ditolak : Sig.

d. Kesimpulan

Jika Ho₁ diterima berarti bahwa IOS secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jika Ho₁ ditolak berarti bahwa IOS secara parsial berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Jika Ho₂ diterima berarti bahwa DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jika Ho₂ ditolak berarti bahwa DER secara parsial berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Jika Ho₃ diterima berarti bahwa *size* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jika Ho₃ ditolak berarti bahwa *Size* secara parsial berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Jika Ho₄ diterima berarti bahwa NPM secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jika Ho₄ ditolak berarti bahwa NPM secara parsial berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Jika Ho₅ diterima berarti bahwa CR secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jika Ho₅ ditolak berarti bahwa CR secara parsial berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Jika H_{06} diterima berarti bahwa SG secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jika H_{06} ditolak berarti bahwa SG secara parsial berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Jika H_{07} diterima berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industri. Jika H_{07} ditolak berarti bahwa terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industri.



BAB 5. HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1 Seleksi Sampel Penelitian

Seleksi sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dimana populasi yang dipakai adalah emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Tabel 5.1 menyajikan tentang pemilihan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5.1 Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Sektor Pertanian	22
Sektor Pertambangan	44
Sektor Industri Dasar dan Kimia	65
Sektor Aneka Industri	43
Sektor Industri Barang Konsumsi	42
Sektor Properti dan <i>Real Estate</i>	59
Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	37
Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi	109
Total	421
Emiten yang tidak membagikan dividen dan tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	(326)
Emiten yang membagikan dividen dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	95

Sumber: Lampiran 1

Penelitian ini menggunakan sampel yaitu emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 dan membagikan dividen secara terus menerus selama periode pengamatan. Total populasi emiten sektor industri non keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia sebanyak 421 emiten. Dari 421 emiten digunakan 95 emiten yang memenuhi

kriteria penelitian yaitu emiten yang membagikan dividen dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian.

5.2 Menentukan Nilai Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dengan menggunakan pendekatan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad (4.1)$$

Perhitungan DPR misalnya pada PT. BISI Internasional, Tbk tahun 2011 dilakukan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} DPR &= \frac{10.000.000}{49.000.000} \\ &= 0,2041 = 20,41\% \end{aligned}$$

Selanjutnya DPR tahun 2012 sampai 2013 beserta DPR untuk emiten yang lainnya dihitung dengan cara yang sama dan rekapitulasinya disajikan pada Lampiran 2.

Kemudian, perhitungan IOS contohnya pada PT. Astra Agro Lestari, Tbk tahun 2011 dilakukan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} MVE/BVE &= \frac{\text{Market Capitalization}}{\text{Total Equity}} \quad (4.2) \\ &= \frac{34.171.966.500.000}{8.426.158.000.000} \\ &= 4,0555 = 405,55\% \end{aligned}$$

Selanjutnya IOS untuk tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 beserta IOS untuk emiten yang lainnya dihitung dengan cara yang sama dan rekapitulasinya disajikan pada Lampiran 2.

Perhitungan variabel DER, *Size*, NPM, CR dan SG sudah diperoleh dari laporan keuangan emiten yang bersangkutan dan rekapitulasinya disajikan dalam Lampiran 2.

5.3 Model Regresi Linier Berganda dengan Variabel Dummy

Setelah menentukan variabel penelitian, langkah selanjutnya adalah mengolah data untuk masing-masing variabel tersebut. Selanjutnya merumuskan model regresi linier berganda dengan variabel *dummy* berdasarkan model (4.7).

Tabel 5.2 Model Regresi Linier Berganda dengan Variabel *Dummy*

	<i>Unstandardized</i>			
	<i>Coefficients</i>	t	Sig.	VIF
	B			
Konstan	-43,271	48,550	0,374	
X ₁	0,019	0,005	0,000	1,493
X ₂	-0,080	0,029	0,006	1,670
X ₃	3,784	1,695	0,026	1,183
X ₄	-0,448	0,260	0,086	1,641
X ₅	-0,007	0,017	0,664	1,465
X ₆	-0,029	0,133	0,826	1,127
D ₁	-13,353	11,093	0,230	1,223
D ₂	-0,233	9,982	0,981	1,291
D ₃	-22,171	7,904	0,005	1,395
D ₄	-6,404	9,131	0,484	1,319
D ₅	-21,735	9,373	0,021	1,743
D ₆	-11,195	9,700	0,249	1,618
D ₇	-18,160	10,774	0,093	1,331
R ² = 0,118		DW = 1,703		
Adjusted R ² = 0,076				

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 5.2, model (4.7) menjadi:

$$Y = -43,27 + 0,02X_1 - 0,08X_2 + 3,78X_3 - 0,45X_4 - 0,01X_5 + 0,03X_6 - 13,35D_1 - 0,23D_2 - 22,17D_3 - 6,40D_4 - 21,74D_5 - 11,20D_6 - 18,16D_7 \quad (5.1)$$

5.4 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Pada Tabel 5.2 terlihat bahwa angka VIF untuk masing-masing variabel penelitian tidak melebihi nilai 10. Hal ini menunjukkan bahwa pada model (5.1) tidak terdapat multikolinieritas sehingga dapat dilakukan uji asumsi berikutnya.

b. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 5.2 yaitu sebesar 1,703. Dengan demikian, model regresi dinyatakan tidak melanggar asumsi autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 5.3.

Tabel 5.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Pada Emiten Sektor Industri non Keuangan di Bursa Efek Indonesia

Modal	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,374	
X ₁	0,000	
X ₂	0,006	
X ₃	0,026	
X ₄	0,086	
X ₅	0,664	
X ₆	0,826	Berdasarkan metode Glejser, model regresi (5.1) terjadi heteroskedastisitas
D1	0,230	
D2	0,981	
D3	0,005	
D4	0,484	
D5	0,021	
D6	0,249	
D7	0,093	

Sumber: Lampiran 4

Tabel 5.3 menunjukkan bahwa model (5.1) melanggar asumsi heteroskedastisitas karena terdapat angka signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, sehingga perlu dilakukan perbaikan pada model (5.1) dengan cara melakukan transformasi logaritma.

$$Y = -43,27 + 0,02X_1 - 0,08X_2 + 3,78X_3 - 0,45X_4 - 0,01X_5 + 0,03X_6 - 13,35D_1 - 0,23D_2 - 22,17D_3 - 6,40D_4 - 21,74D_5 - 11,20D_6 - 18,16D_7 \quad (5.1)$$

Menjadi:

$$\log Y = \beta_0 + \beta_1 \log X_1 + \beta_2 \log X_2 + \beta_3 \log X_3 + \beta_4 \log X_4 + \beta_5 \log X_5 + \beta_6 \log X_6 + \beta_7 D_1 + \beta_8 D_2 + \beta_9 D_3 + \beta_{10} D_4 + \beta_{11} D_5 + \beta_{12} D_6 + \beta_{13} D_7 \quad (5.2)$$

Setelah dilakukan pengolahan data dengan menggunakan transformasi model (5.2) diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5.4 Model Transformasi Regresi Linier Berganda dengan Variabel Dummy

	<i>Unstandardized</i>		
	<i>Coefficients</i>	T	Sig.
	B		
Konstan	-1,602	-1,144	0,254
X ₁	0,321	4,443	0,000
X ₂	-0,561	-4,768	0,000
X ₃	3,034	3,140	0,002
X ₄	-0,253	-3,149	0,002
X ₅	-0,343	-2,681	0,008
X ₆	0,057	1,015	0,311
D ₁	-0,164	-1,421	0,157
D ₂	0,056	0,602	0,548
D ₃	-0,194	-2,909	0,004
D ₄	-0,029	-0,386	0,700
D ₅	-0,155	-2,121	0,035
D ₆	0,071	0,797	0,426
D ₇	-0,069	-0,715	0,475

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan Tabel 5.4 yaitu model transformasi regresi linier berganda dengan variabel *dummy*, maka model regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\text{Log } Y = -1,60 + 0,32 \log X_1 - 0,56 \log X_2 + 3,03 \log X_3 - 0,25 \log X_4 - 0,34 \log X_5 + 0,05 \log X_6 - 0,16 D_1 + 0,06 D_2 - 0,20 D_3 - 0,03 D_4 - 0,16 D_5 + 0,07 D_6 - 0,07 D_7 \quad (5.3)$$

Apabila model (5.3) diaplikasikan pada masing-masing sektor industri, maka akan menjadi:

$$\text{Log } Y_1 = -1,76 + 0,32 \log X_1 - 0,56 \log X_2 + 3,03 \log X_3 - 0,25 \log X_4 - 0,34 \log X_5 + 0,06 \log X_6 \quad (5.4)$$

$$\text{Log } Y_2 = -1,54 + 0,32 \log X_1 - 0,56 \log X_2 + 3,03 \log X_3 - 0,25 \log X_4 - 0,34 \log X_5 + 0,06 \log X_6 \quad (5.5)$$

$$\text{Log } Y_3 = -1,80 + 0,32 \log X_1 - 0,56 \log X_2 + 3,03 \log X_3 - 0,25 \log X_4 - 0,34 \log X_5 + 0,06 \log X_6 \quad (5.6)$$

$$\text{Log } Y_4 = -1,63 + 0,32 \log X_1 - 0,56 \log X_2 + 3,03 \log X_3 - 0,25 \log X_4 - 0,34 \log X_5 + 0,06 \log X_6 \quad (5.7)$$

$$\text{Log } Y_5 = -1,75 + 0,32 \log X_1 - 0,56 \log X_2 + 3,03 \log X_3 - 0,25 \log X_4 - 0,34 \log X_5 + 0,06 \log X_6 \quad (5.8)$$

$$\text{Log } Y_6 = -1,53 + 0,32 \log X_1 - 0,56 \log X_2 + 3,03 \log X_3 - 0,25 \log X_4 - 0,34 \log X_5 + 0,06 \log X_6 \quad (5.9)$$

$$\text{Log } Y_7 = -1,67 + 0,32 \log X_1 - 0,56 \log X_2 + 3,03 \log X_3 - 0,25 \log X_4 - 0,34 \log X_5 + 0,05 \log X_6 \quad (5.10)$$

Dimana:

- Y_1 = DPR sektor Pertanian
- Y_2 = DPR sektor Pertambangan
- Y_3 = DPR sektor Industri Dasar dan Kimia
- Y_4 = DPR sektor Aneka Industri
- Y_5 = DPR sektor Industri Barang Konsumsi
- Y_6 = DPR sektor Properti dan *Real Estate*
- Y_7 = DPR sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

Nilai DPR untuk sektor Pertanian adalah sebesar 1,74% (antilog dari 1,76), sektor Pertambangan mempunyai nilai DPR sebesar 2,88% (antilog dari 1,54), nilai DPR untuk sektor Industri Dasar dan Kimia adalah sebesar 1,58% (antilog dari 1,8), DPR untuk sektor Aneka Industri adalah sebesar 2,34% (antilog dari 1,63), sektor Industri Barang Konsumsi mempunyai nilai DPR sebesar 1,78% (antilog dari 1,75), nilai DPR untuk Properti dan *Real Estate* adalah sebesar 2,95% (antilog dari 1,53) dan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi memiliki nilai DPR sebesar 2,14% (antilog dari 1,67) apabila variabel yang lain dianggap tetap.

5.5. Deskripsi Statistik

Tujuan penggunaan deskripsi statistik adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian dan hubungan yang ada antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Tabel 5.5 menyajikan gambaran statistik variabel-variabel yang diteliti pada 95 emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Tabel 5.5 Deskripsi Statistik Variabel-Variabel Penelitian pada Emiten Sektor Industri Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia (dalam persen)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	0,0000	433,0000	43,8702	42.8492360
X ₁	14,0000	4.726,0000	360,4105	574.9494986
X ₂	11,0000	764,0000	113,6421	108.2869085
X ₃	23,0000	32,0000	28,5439	1.5685080
X ₄	0,0000	93,0000	12,6281	12.0405090
X ₅	38,0000	1.174,0000	229,2211	177.2787162
X ₆	-48,0000	127,0000	17,0667	19.5397512

Sumber: Lampiran 6

Berdasarkan Tabel 5.5 dapat diketahui nilai minimum, nilai maksimum dan rata-rata untuk masing-masing variabel sebagai berikut:

Deskripsi umum keseluruhan diketahui bahwa nilai rata-rata untuk *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah 43,87% dan standar deviasi 42,8%. Artinya bahwa rata-rata emiten sektor industri non keuangan membagikan dividen hampir 50% dari laba yang dihasilkan, yaitu sebesar 43,87%. Nilai terendah DPR 0,00% mengindikasikan bahwa tidak ada bagian laba yang dibayarkan sebagai dividen oleh PT. Merck, Tbk Indonesia dan PT. Matahari Putra Prima, Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 433% mengindikasikan bahwa dividen yang dibagikan 4 kali lebih besar dari laba yang diperoleh.

Deskripsi variabel IOS berkisar antara 14,00% sampai dengan 4.726% dengan nilai rata-rata 360,41% dan standar deviasi sebesar 574%. Artinya bahwa nilai pasar saham dari ekuitas emiten sektor industri non keuangan 3,6 kali dari nilai buku ekuitasnya. Dengan demikian, kesempatan investasi pada emiten sektor industri non keuangan sebesar 3,6 kali. Nilai tertinggi 4.726% menunjukkan bahwa PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk kesempatan investasi yang dinilai berdasarkan harga pasar saham ekuitas terhadap nilai buku ekuitasnya adalah sebesar 4.726%. PT. Samudra Indonesia, Tbk memiliki kesempatan investasi sebesar 14,00%.

Variabel DER yang diteliti memiliki nilai rata-rata 113,64% dan standar deviasi 108,29%. Artinya bahwa rata-rata emiten sektor industri non keuangan memiliki total utang dari total modal adalah sebesar 113,64%. Nilai terendah DER yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia, Tbk sebesar 11% yang artinya jika setiap total utang emiten sebesar Rp.1.100,-, maka total modal yang dimiliki adalah Rp.10.000,-. PT. FKS Multi Agro, Tbk memiliki nilai tertinggi DER sebesar 764% yang berarti bahwa misalnya emiten memiliki total utang Rp.76.400,- jadi total modal Rp.10.000,-.

Deskripsi statistik variabel *Size* memiliki nilai rata-rata sebesar 28,54% dan standar deviasi 1,59%. Jadi, ukuran perusahaan yang dinilai dari total aktiva berkisar pada rentang 23% yang dimiliki oleh PT. Holcim Indonesia, Tbk sampai dengan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang memiliki nilai total aktiva sebesar 32%. Rata-rata ukuran perusahaan emiten sektor industri non keuangan adalah sebesar 28,54%.

Variabel NPM memiliki standar deviasi 12,04%, nilai terendah 0,00% yang dimiliki oleh PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk artinya bahwa setiap penjualan yang dilakukan oleh emiten tersebut menghasilkan keuntungan sebesar 0,00%. PT. Pool Advista Indonesia, Tbk memiliki nilai NPM tertinggi yaitu sebesar 93% menunjukkan bahwa setiap penjualan Rp.10.000,- akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp.9.300,-. Nilai rata-rata sebesar 12,63% artinya, rata-rata kemampuan untuk menghasilkan laba bersih sebesar 12,63%, setiap penjualan Rp.10.000,- akan mendapatkan keuntungan sebesar Rp.1.300,-.

Variabel CR memiliki nilai rata-rata 229,22% dan standar deviasi 177,28% yang artinya bahwa setiap utang lancar sebesar Rp.1.000,- akan dijamin oleh aktiva lancar sebesar Rp. 2.300,-. Nilai CR berkisar antara 38% yang dimiliki oleh PT. XL Axiata, Tbk sampai dengan 1.174% yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia, Tbk. Artinya, setiap utang lancar PT. XL Axiata, Tbk sebesar Rp.10.000,- akan dijamin oleh aktiva lancar sebesar Rp.3.800,- dan setiap utang lancar PT. Mandom Indonesia, Tbk sebesar Rp.10.000,- akan dijamin oleh aktiva lancar sebesar Rp.117.400,-.

Variabel SG memiliki rentang nilai -48% sampai dengan 127%. Nilai rata-rata pertumbuhan penjualan emiten sektor industri non keuangan adalah sebesar 17,07% dan standar deviasi sebesar 19,54%. Pertumbuhan penjualan terendah dimiliki oleh PT. Pool Advista Indonesia, Tbk yaitu sebesar -48% atau dapat dikatakan bahwa PT. Pool Advista Indonesia, Tbk mengalami penurunan penjualan selama periode penelitian, sedangkan PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk memiliki pertumbuhan penjualan tertinggi yaitu sebesar 127% yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan 2 kali lipat lebih selama periode pengamatan.

5.6. Pengujian Hipotesis

Rekapitulasi hasil uji regresi parsial (uji t) terhadap model (5.3) dapat dilihat dalam Tabel 5.6.

Tabel 5.6 Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis terhadap Model (5.3)

Variabel Independen	<i>Unstandardized Coefficients</i>	Sig.	Hasil Uji Hipotesis ($\alpha = 5\%$)
	B		
<i>Investment Opportunity Set</i> (X_1)	0,321	0,000	H_0 ditolak
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X_2)	-0,561	0,000	H_0 ditolak
<i>Size</i> (X_3)	3,034	0,002	H_0 ditolak
<i>Net Profit Margin</i> (X_4)	-0,253	0,002	H_0 ditolak
<i>Current Ratio</i> (X_5)	-0,343	0,008	H_0 ditolak
<i>Sales Growth</i> (X_6)	0,057	0,311	H_0 diterima
Sektor Pertanian (D_1)	-0,164	0,157	H_0 diterima
Sektor Pertambangan (D_2)	0,056	0,548	H_0 diterima
Sektor Industri Dasar dan Kimia (D_3)	-0,194	0,004	H_0 ditolak
Sektor Aneka Industri (D_4)	-0,029	0,700	H_0 diterima
Sektor Industri Barang Konsumsi (D_5)	-0,155	0,035	H_0 ditolak
Sektor Properti dan Real Estate (D_6)	0,071	0,426	H_0 diterima
Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (D_7)	-0,069	0,475	H_0 diterima

Sumber: Lampiran 5

Makna hasil uji hipotesis yang tertuang dalam Tabel 5.6 sebagai berikut:

1. IOS yang diukur dengan *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) mempunyai nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis pertama diterima. Hal ini mengandung makna bahwa variabel IOS berpengaruh signifikan dan positif secara statistik terhadap variabel DPR.

2. Hasil uji t variabel DER diperoleh nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis kedua diterima. Ini berarti bahwa variabel DER berpengaruh signifikan dan negatif secara statistik terhadap variabel DPR.
3. *Size* mempunyai nilai signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis ketiga diterima. Hal ini mengandung makna bahwa variabel *Size* berpengaruh signifikan dan positif secara statistik terhadap variabel DPR.
4. Hasil uji t variabel NPM diperoleh nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis keempat diterima. Hal ini mengandung makna bahwa variabel NPM berpengaruh signifikan dan negatif secara statistik terhadap variabel DPR.
5. CR mempunyai nilai signifikansi 0,008 yang lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis kelima diterima. Ini berarti bahwa variabel CR berpengaruh signifikan dan negatif secara statistik terhadap DPR.
6. Hasil uji t variabel SG diperoleh nilai signifikansi 0,311 yang lebih besar dari 0,05, maka hipotesis keenam ditolak. Hal ini berarti bahwa secara statistik variabel SG tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR.
7. Sektor Industri Dasar dan Kimia mempunyai nilai signifikansi 0,004 dan Industri Barang Konsumsi mempunyai nilai signifikansi 0,035 yang lebih kecil dari 0,05, sedangkan sektor industri yang lain tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan DPR yaitu pada sektor Industri Dasar dan Kimia dan sektor Industri Barang Konsumsi.

5.7. Pembahasan

5.7.1. Variabel *Investment Opportunity Set* sebagai Determinan *Dividend Payout Ratio*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) sebagai ukuran IOS berdasarkan harga merupakan determinan kebijakan dividen. Berdasarkan hasil temuan ini, IOS bisa dipakai untuk menjelaskan perubahan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR karena semakin besar sekumpulan investasi yang dimiliki dengan memanfaatkan aktiva riilnya akan meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan emiten sektor

industri non keuangan pada periode penelitian untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, manajemen memiliki posisi yang kuat dalam menentukan berbagai keputusan yang diantaranya adalah kesempatan investasi dan pembagian dividen. Jadi, kebutuhan dana investasi akan dibiayai dari sumber intern atau dari sumber ekstern akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki oleh emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia, maka akan meningkatkan DPR. Dengan demikian IOS berpengaruh signifikan dan positif terhadap DPR.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mahadwartha dan Hartono (2002) dan Hikmah dan Astuti (2013) yang menyimpulkan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tjandra (2005); Suharli (2007); Mulyono (2009); Widyasmoro dan Mahastanti (2012) dan Halim (2013) yang menyimpulkan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

5.7.2. Variabel *Debt to Equity Ratio* sebagai Determinan *Dividend Payout Ratio*

DER secara signifikan menjadi determinan kebijakan dividen perusahaan dengan arah pengaruh yang negatif. Rasio DER mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total modal sendiri. Semakin rendah DER mengindikasikan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Jika semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan utang pada gilirannya akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Dilihat dari perkembangan pada periode pengamatan, emiten sektor industri non keuangan rata-rata memiliki nilai DER yang rendah,

hal ini menunjukkan bahwa emiten sektor industri non keuangan lebih menyukai pembiayaan dengan modal sendiri daripada menggunakan dana dari pihak luar. Hal ini tidak terlepas dari usaha untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pihak eksternal karena utang memberikan risiko yang tinggi, artinya perusahaan harus mampu mengambil keputusan di tengah tawaran akan manfaat *leverage* atau menjaga kesejahteraan pemegang saham, dengan menjauhkannya dari risiko pembiayaan dengan utang yang besar.

Hasil pengujian ini tidak mendukung penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002); Mulyono (2009) dan Gill, *et al.* (2010) yang menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004); Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) dan Rasyina (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*..

5.7.3. Variabel *Size* sebagai Determinan *Dividend Payout Ratio*

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *Size* merupakan faktor penentu *Dividend Payout Ratio* sebagai ukuran kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen pada emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi ukuran perusahaan menyebabkan semakin tinggi kemampuan emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia untuk membayar seluruh kewajibannya. Hal ini mengindikasikan dengan semakin besar ukuran perusahaan maka kemampuan untuk membayar dividen juga semakin besar. Manajemen yang diberikan kewenangan untuk mengelola perusahaan memegang hak kontrol dalam rangka pembagian dividen, dan idealnya semakin besar ukuran perusahaan akan memperbesar akses ke bursa, sehingga diharapkan emiten membuat isu positif, perbaikan manajemen, yang membuat investor tertarik melakukan investasi dalam rangka meningkatkan modal dan pada akhirnya berimplikasi terhadap pembagian dividen tunai akan semakin meningkat. Jadi, Hubungan antara variabel *Size* dengan DPR adalah positif atau searah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chang dan Rhee (1990); Aisyah (2014);

Bahh, *et al.* (2014) yang menyimpulkan bahwa *Size* berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jensen, *et al.* (1992) Mahadwartha dan Hartono (2002); Mulyono (2009) dan Hikmah dan Astuti (2013) yang menyatakan bahwa *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

5.7.4. Variabel *Net Profit Margin* sebagai Determinan *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *Net Profit Margin* (NPM) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap DPR yang berarti bahwa besar kecilnya kemampuan emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia untuk menghasilkan laba berpengaruh terhadap besarnya DPR yang dibagikan kepada pemegang saham. Beberapa emiten yang mengalami penurunan kemampuan menghasilkan laba tetap mempertahankan pembagian dividen yang tinggi. Tanda negatif pada hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar kemampuan emiten untuk memperoleh laba dari penjualan akan menurunkan kebijakan dividen tunai. Hal ini terjadi mungkin karena pemegang saham pengendali menjadi bagian dari manajemen, sehingga manajemen menetapkan kebijakan dividen tunai yang kecil, sedangkan pemegang saham yang lain harus mengikuti kebijakan tersebut. Kondisi perekonomian yang semakin meningkat pada periode penelitian (2011-2013) juga mungkin menyebabkan perbedaan hasil kalkulasi empiris dengan kajian teori. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Yudhanto dan Aisjah (2014) yang menyimpulkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap DPR dan tidak mendukung penelitian Raissa (2012) dan Hikmah dan Astuti (2013) yang menyimpulkan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

5.7.5. Variabel *Current Ratio* sebagai Determinan *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan dan mempunyai arah negatif terhadap DPR. Tanda negatif mengindikasikan bahwa peningkatan kemampuan emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia untuk menyelesaikan kewajiban jangka

pendeknya dan menjalankan operasional perusahaan menyebabkan berkurangnya DPR dan sebaliknya apabila pihak manajemen perusahaan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk membagikan labanya kepada pemegang saham, maka kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mendanai operasi perusahaan mengalami penurunan. Manajemen perusahaan pada periode penelitian lebih memilih untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional perusahaan daripada harus membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham. Hal ini juga mungkin terjadi karena pemegang saham pengendali pada emiten sektor industri non keuangan menjadi bagian dari manajemen perusahaan. Fakta empiris ini menarik, karena mengindikasikan semakin likuid perusahaan bukanlah jaminan terhadap besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap DPR dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hikmah dan Astuti (2013) dan Aisyah (2014) menyimpulkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

5.7.6. Variabel *Sales Growth* sebagai Determinan *Dividend Payout Ratio*

Sales Growth bukan merupakan faktor penentu dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti bahwa besar kecilnya pertumbuhan penjualan pada emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia tidak memengaruhi besarnya DPR karena pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi membutuhkan dana yang besar pula di masa mendatang. Dengan demikian manajemen lebih memilih untuk menahan laba menjadi dana internal perusahaan dibanding membagikannya sebagai dividen. Idealnya, pertumbuhan penjualan perusahaan yang meningkat akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan laba yang besar akan memungkinkan perusahaan membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Aisyah (2014) yang menyimpulkan bahwa SG tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian

yang dilakukan oleh Hikmah dan Astuti (2013) yang menyimpulkan bahwa SG berpengaruh signifikan terhadap DPR.

5.7.7. Variabel Sektor Industri sebagai Determinan *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *dummy* sektor industri menunjukkan bahwa jika sektor industri perdagangan, jasa dan investasi dibandingkan dengan sektor industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi, maka sektor industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi mempunyai *Dividend Payout Ratio* lebih rendah. Sektor industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi dapat membedakan DPR pada sektor tersebut dengan sektor lainnya, sedangkan variabel *dummy* sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor aneka industri, sektor properti dan *real estate* dan sektor infrastruktur, jasa dan transportasi tidak dapat membedakan DPR pada masing-masing sektor industri. Emiten sektor industri manufaktur mempunyai biaya depresiasi yang tinggi jika dibandingkan dengan emiten industri utama dan jasa sehingga bagian laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham juga lebih kecil. Kebijakan dividen di beberapa emiten sektor industri manufaktur tepatnya pada sektor industri dasar dan kimia mengalami peningkatan yang relatif stabil pada periode penelitian. Pada industri barang konsumsi juga mengalami peningkatan yang relatif signifikan setelah mengalami sedikit penurunan DPR. Dengan demikian, sektor industri dasar dan kimia dan industri barang konsumsi dinilai memiliki perbedaan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dibandingkan dengan sektor industri lain di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang Hikmah dan Astuti (2013) dan Baah *et al.* (2014) dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Widhyasmoro dan Mahastanti (2012).

BAB 6. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, maka dapat disimpulkan hal-hal berikut.

- a. Variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Jadi, setiap peningkatan nilai *Investment Opportunity Set* akan diikuti dengan peningkatan *Dividend Payout Ratio*. Sebaliknya, apabila nilai *Investment Opportunity Set* menurun, maka *Dividend Payout Ratio* juga mengalami penurunan.
- b. Variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* yang berarti bahwa setiap penurunan nilai *Debt to Equity Ratio* menyebabkan peningkatan nilai *Dividend Payout Ratio*. Dengan demikian, peningkatan dan penurunan utang memengaruhi jumlah laba bersih yang pada akhirnya akan memengaruhi nilai laba ditahan yang tercatat, jika nilai utang tinggi tentu saja akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.
- c. Variabel *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik akan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang searah.
- d. Variabel *Net Profit Margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* yang menunjukkan bahwa apabila kemampuan memperoleh laba meningkat akan menyebabkan pembagian dividen mengalami penurunan, sebaliknya apabila kemampuan memperoleh laba mengalami penurunan, maka pembagian dividen meningkat.
- e. Variabel *Current Ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan

perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menjalankan operasional perusahaan akan menurunkan pembagian dividen, sebaliknya apabila kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menjalankan operasional perusahaan mengalami penurunan, maka pembagian dividen akan meningkat.

- f. Variabel *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa naik atau turunnya nilai pertumbuhan penjualan pada perusahaan tidak memengaruhi kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio*.
- g. Sektor industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi dapat membedakan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* dengan sektor yang lain di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi karena sektor manufaktur memiliki biaya depresiasi yang tinggi sehingga memengaruhi besar kecilnya laba yang dihasilkan untuk dibagikan sebagai dividen.

Dengan demikian, determinan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* pada emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia adalah variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Size*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Current Ratio (CR)*, sektor Industri Dasar dan Kimia serta sektor Industri Barang Konsumsi.

6.2 Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini adalah hanya menggunakan faktor fundamental dan belum memperhitungkan faktor-faktor lain seperti peraturan pemerintah, inflasi, dan tingkat bunga

6.3 Saran

Saran yang mungkin bisa diaplikasikan pada penelitian selanjutnya adalah penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan faktor lain selain faktor fundamental untuk memprediksi risiko pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim dan Vidhan K. Goyal. 2007. The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables. *Journal of Financial Research*. 31 (1) : 41-63.
- Aisyah, Dede. 2014. Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia dan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Jurnal Akuntansi*. Tanjungpinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Barton, Sidney L., Hill, Ned C. Dan Sundaran, Sirinivasan. 1989. An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. *Journal of the Financial Management Association*. Spring.
- Brigham, Eugene F. and Gapenski Louise C. 1996. *Intermediate Financial Management*. 5 th Edition. New York: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta:Salemba Empat.
- Brigham, E.F. & Weston, J,F. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Chang, M. dan Rhee, K.R. 1990. Testing trade off and pecking order predictions about dividends and debt. *The center for research in security prices working paper*. 506: 1-38.
- Cleary, S. 1999. The Relationship between Firm Investment and Financial Status. *Journal of Finance*. 54: 673–692.
- Farinha, Jorge. 2002. Dividend Policy, Coporate Governance and The Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Research*.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gaver, J. J dan Gaver, K. M. 1993. Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Politics. *Journal Accounting and Economics*. 16: 125-160.

- Gill, et al.2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*. 3: 8-14
- Handayani, D.R. dan Hadinugroho, B. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*. 7 (1) : 64-71.
- Hikmah, Khoirul dan Astuti, Ririn. 2013. Growth of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 2 (1).
- Husnan, Suad. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta :AMP YKPN.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 19 (2)
- Jensen, Solberg and Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 27 (2): 247-263.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A Trombley. 2001. The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*. 27: 3.
- Mahadwartha, Putu dan Jogiyanto Hartono. 2002. Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia: 635-647.
- Mulyono, Budi. 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). Tesis Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. 5: 147-175.
- Raissa, Febryanno. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden pada Perusahaan yang Tercatat di PT. Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Widya Mandala Katolik*. 1 (6).
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

- Rozeff, M. 1982. Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio. *Journal of Financial Research*. Fall: 249-259.
- Smith Jr, Clifford W, dan Ross L Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Devidend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*. 32 : 263-292.
- Subekti ,Iman dan Kusuma, Indra Wijaya. 2000. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Deviden Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Simposium Nasional Akuntansi III* : 820-850.
- Suharli, Michell dan Oktorina, Megawati. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. Solo: SNA.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9 (1): 9-17.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: Ekoisia.
- Tarjo dan Jogyanto Hartono. 2003. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI*. Ikatan Akuntansi Indonesia: 278-293.
- Widhyasmoro, Ivan dan Mahastanti, Linda Ariany. 2012. Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Kesempatan Investasi, dan Jenis Industri Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Universitas Kristen Satya Wacana.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Yudhanto, Stefan dan Aisjah, Siti. 2014. Pengaruh Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Keuangan*. Malang : Universitas Brawijaya.

Lampiran 1 Nama Emiten Sektor Industri Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia



No	Nama Emiten	Sektor	Subsektor	Tanggal Pendaftaran
1	BISI	Pertanian	Tanaman Pangan	28 Mei 1983
2	AALI	Pertanian	Perkebunan	09 Desember 1997
3	LISP	Pertanian	Perkebunan	05 Juli 1996
4	SGRO	Pertanian	Perkebunan	18 Juni 2007
5	SMAR	Pertanian	Perkebunan	20 November 1992
6	TBLA	Pertanian	Perkebunan	14 Februari 2000
7	HRUM	Pertambangan	Batubara	06 Oktober 2010
8	ITMG	Pertambangan	Batubara	18 Desember 2007
9	PTBA	Pertambangan	Batubara	23 Desember 2002
10	KKGI	Pertambangan	Batubara	01 Juli 1991
11	RUIS	Pertambangan	Minyak dan Gas Bumi	12 Juli 2006
12	ANTM	Pertambangan	Logam dan Mineral lainnya	27 November 1997
13	INCO	Pertambangan	Logam dan Mineral lainnya	16 Mei 1990
14	TINS	Pertambangan	Logam dan Mineral lainnya	19 Oktober 1995
15	ARNA	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca	17 Juli 2001
16	TOTO	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca	30 Oktober 1990
17	AMFG	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca	08 November 1995
18	INTP	Industri Dasar dan Kimia	Semen	05 Desember 1989
19	SMGR	Industri Dasar dan Kimia	Semen	08 Juli 1991
20	SMCB	Industri Dasar dan Kimia	Semen	10 Agustus 1977
21	EKAD	Industri Dasar dan Kimia	Kimia	14 Agustus 1990
22	UNIC	Industri Dasar dan Kimia	Kimia	06 November 1989
23	JPFA	Industri Dasar dan Kimia	Pakan Ternak	23 Oktober 1989
24	CPIN	Industri Dasar dan Kimia	Pakan Ternak	18 Maret 1991
25	MAIN	Industri Dasar dan Kimia	Pakan Ternak	27 Januari 2006
26	ALMI	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan sejenisnya	02 Januari 1997
27	LION	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan sejenisnya	20 Agustus 1993
28	LMSH	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan sejenisnya	04 Juni 1990
29	TKIM	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan sejenisnya	03 April 1990
30	ASII	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	04 April 1990
31	AUTO	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	15 Juni 1998
32	GDYR	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	22 Desember 1980
33	GJTL	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	08 Mei 1990
34	IMAS	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	15 November 1987
35	INDS	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	10 Agustus 1990
36	SMSM	Aneka Industri	Otomotif dan Komponennya	09 September 1996
37	IKBI	Aneka Industri	Kabel	21 Januari 1991
38	SCCO	Aneka Industri	Kabel	20 Juli 1982
No	Nama Emiten	Sektor	Subsektor	Tanggal Pendaftaran

39	BATA	Aneka Industri	Alas Kaki	24 Maret 1982
40	INDF	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman	14 Juli 1994
41	MLBI	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman	15 Desember 1981
42	MYOR	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman	04 Juli 1990
43	ROTI	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman	28 Juni 2010
44	SKLT	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman	08 September 1993
45	GGRM	Industri Barang Konsumsi	Rokok	27 Agustus 1990
46	HMSF	Industri Barang Konsumsi	Rokok	15 Agustus 1990
47	KLBF	Industri Barang Konsumsi	Farmasi	30 Juli 1991
48	KAEF	Industri Barang Konsumsi	Farmasi	04 Juli 2001
49	MERK	Industri Barang Konsumsi	Farmasi	23 Juli 1981
50	TSPC	Industri Barang Konsumsi	Farmasi	17 Juni 1994
51	TCID	Industri Barang Konsumsi	Kosmetik dan Keperluan RT	30 September 1993
52	UNVR	Industri Barang Konsumsi	Kosmetik dan Keperluan RT	11 Januari 1982
53	CTRA	Properti dan Real Estate	Properti dan Real Estate	28 Maret 1994
54	CTRS	Properti dan Real Estate	Properti dan Real Estate	15 Januari 1999
55	APLN	Properti dan Real Estate	Properti dan Real Estate	11 November 2010
56	JRPT	Properti dan Real Estate	Properti dan Real Estate	29 Juni 1994
57	PWON	Properti dan Real Estate	Properti dan Real Estate	09 Oktober 1989
58	SMRA	Properti dan Real Estate	Properti dan Real Estate	07 Mei 1990
59	ADHI	Properti dan Real Estate	Konstruksi Bangunan	18 Maret 2004
60	PTPP	Properti dan Real Estate	Konstruksi Bangunan	09 Februari 2010
61	SSIA	Properti dan Real Estate	Konstruksi Bangunan	27 Maret 1997
62	TOTL	Properti dan Real Estate	Konstruksi Bangunan	25 Juli 2006
63	WIKA	Properti dan Real Estate	Konstruksi Bangunan	29 Oktober 2007
64	EXCL	Infrastuktur, Utilitas dan Transportasi	Telekomunikasi	29 September 2005
65	TLKM	Infrastuktur, Utilitas dan Transportasi	Telekomunikasi	14 November 1995
66	PTIS	Infrastuktur, Utilitas dan Transportasi	Transportasi	12 Juli 2011
67	SMDR	Infrastuktur, Utilitas dan Transportasi	Transportasi	05 Juli 1999
68	WINS	Infrastuktur, Utilitas dan Transportasi	Transportasi	29 November 2010
69	JSMR	Infrastuktur, Utilitas dan Transportasi	Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara, dll	12 November 2007
70	PGAS	Infrastuktur, Utilitas dan Transportasi	Energi	15 Desember 2003
71	AKRA	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Besar	03 Oktober 1994
72	FISH	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Besar	18 Januari 2002
73	LTLS	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Besar	21 Juli 1997
74	MDRN	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Besar	16 Juli 1991
No	Nama Emiten	Sektor	Subsektor	Tanggal Pendaftaran

75	TGKA	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Besar	11 Juni 1990
76	TURI	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Besar	16 Mei 1995
77	UNTR	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Besar	19 September 1989
78	MAPI	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Eceran	10 November 2004
79	MPPA	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Eceran	21 Desember 1992
80	RALS	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Pedagang Eceran	24 Juli 1996
81	FAST	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Restoran, Hotel dan Pariwisata	11 Mei 1993
82	JSPT	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Restoran, Hotel dan Pariwisata	12 Januari 1998
83	PANR	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Restoran, Hotel dan Pariwisata	18 September 2001
84	PJAA	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Restoran, Hotel dan Pariwisata	02 Juli 2004
85	PNSE	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Restoran, Hotel dan Pariwisata	01 Mei 1990
86	EMTK	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Iklan dan Media Cetak	12 Januari 2010
87	FORU	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Iklan dan Media Cetak	17 Januari 2002
88	JTPE	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Iklan dan Media Cetak	16 April 2002
89	MNCN	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Iklan dan Media Cetak	22 Juni 2007
90	SCMA	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Iklan dan Media Cetak	16 Juli 2002
91	ASGR	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Iklan dan Media Cetak	15 November 1989
92	MTDL	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Jasa Komputer dan Perangkatnya	09 April 1990
93	MLPL	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Perusahaan Investasi	06 November 1989
94	POOL	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Perusahaan Investasi	20 Mei 1991
95	MFMI	Perdagangan, Jasa dan Investasi	Lainnya	29 Desember 2010

Nama	Tahun	DPR	IOS	DER	Size	NPM	CR	SG
------	-------	-----	-----	-----	------	-----	----	----

Emiten								
AALI	2011	65,14	405,55	21,00	29,95	23,19	130,97	21,81
	2012	44,75	331,25	33,00	30,15	21,79	68,46	7,35
	2013	59,01	384,95	46,00	30,34	15,01	45,00	9,60
LSIP	2011	40,10	262,89	16,00	29,55	36,31	483,25	30,45
	2012	40,34	249,89	20,00	29,65	26,49	327,30	-10,13
	2013	40,79	199,10	21,00	29,71	18,59	248,52	-1,85
ANTM	2011	45,02	144,12	41,00	30,35	18,63	1.064,23	12,40
	2012	15,01	95,14	54,00	30,61	28,64	251,42	19,13
	2013	22,50	81,27	71,00	30,72	3,63	183,64	-0,30
HRUM	2011	70,07	519,98	31,00	29,17	24,38	267,76	62,64
	2012	55,29	391,35	26,00	29,28	15,50	313,18	38,27
	2013	57,92	153,41	22,00	29,41	5,92	345,30	1,81
INCO	2011	55,61	198,20	37,00	30,72	26,86	436,49	-1,67
	2012	74,62	140,27	36,00	30,75	6,98	340,98	-16,98
	2013	63,15	125,18	33,00	28,66	4,19	330,07	20,89
ITMG	2011	26,65	445,60	46,00	30,29	22,93	236,59	44,21
	2012	84,65	484,33	49,00	30,30	17,71	221,71	9,19
	2013	210,99	272,29	44,00	30,47	10,58	199,19	13,35
PTBA	2011	60,03	489,61	41,00	30,07	29,18	463,25	33,79
	2012	57,26	409,07	50,00	30,17	25,09	492,37	9,57
	2013	58,29	311,22	55,00	30,09	16,54	286,59	-3,32
ALMI	2011	28,11	54,25	247,00	28,21	1,52	121,35	19,57
	2012	44,16	34,05	220,00	28,26	0,43	129,20	-10,75
	2013	23,58	28,11	319,00	28,64	0,91	105,91	-10,87
AMFG	2011	10,30	132,51	25,00	28,62	12,98	442,29	7,01
	2012	10,02	146,60	27,00	28,77	12,13	388,70	10,05
	2013	10,26	110,04	28,00	28,89	10,52	417,78	12,57
CPIN	2011	29,24	570,47	43,00	29,81	13,16	333,23	19,10
	2012	28,10	732,01	51,00	30,14	12,58	331,28	18,67
	2013	29,80	556,16	58,00	30,39	9,85	379,23	20,42
INTP	2011	29,99	398,91	15,00	30,53	25,93	698,54	24,69
	2012	34,80	425,59	17,00	30,76	27,55	602,76	24,50
	2013	66,13	320,42	16,00	30,91	26,82	614,81	8,10
MAIN	2011	17,52	393,79	275,00	27,60	8,83	142,30	8,99
	2012	20,64	590,38	215,00	27,91	7,78	139,88	29,36
	2013	20,15	623,97	164,00	28,22	9,03	104,86	27,14
Nama	Tahun	DPR	IOS	DER	Size	NPM	CR	SG

Emiten								
SMGR	2011	50,00	464,70	35,00	30,61	24,15	264,65	14,18
	2012	45,00	517,56	46,00	30,91	25,14	170,59	19,66
	2013	45,00	384,93	41,00	31,06	21,85	188,24	25,02
ASII	2011	45,07	395,02	102,00	32,66	12,97	136,40	25,06
	2012	45,03	342,57	103,00	32,84	12,09	139,91	15,68
	2013	45,04	259,25	102,00	33,00	11,50	124,20	3,10
GGRM	2011	39,31	486,29	59,00	31,30	11,84	224,48	11,12
	2012	38,35	407,15	56,00	31,36	8,30	217,02	17,06
	2013	35,56	285,32	73,00	31,56	7,91	172,21	13,07
INDF	2011	49,93	127,77	70,00	31,61	10,79	190,95	18,04
	2012	49,81	150,44	74,00	31,71	9,55	200,32	10,43
	2013	49,80	151,02	104,00	31,99	5,92	166,73	15,33
KLBF	2011	65,09	529,94	27,00	29,74	13,96	365,27	6,70
	2012	66,77	730,19	28,00	29,87	13,02	340,54	24,97
	2013	44,97	689,34	33,00	30,06	12,31	283,93	17,35
UNVR	2011	100,06	3.896,94	185,00	29,98	17,74	68,67	19,19
	2012	99,96	4.008,84	202,00	30,11	17,72	66,83	16,34
	2013	99,93	4.662,64	214,00	29,64	17,40	69,64	12,65
ADHI	2011	30,00	105,49	517,00	29,44	2,73	79,03	17,98
	2012	20,00	268,46	567,00	29,69	2,80	80,91	13,93
	2013	30,00	175,66	528,00	29,91	4,17	102,08	28,47
CTRA	2011	32,68	107,09	51,00	30,08	22,68	237,53	28,69
	2012	30,89	143,06	77,00	30,34	25,56	155,98	52,53
	2013	29,50	116,47	106,00	30,70	27,84	135,40	52,80
PTPP	2011	30,00	164,76	386,00	29,57	3,85	127,64	41,59
	2012	30,01	242,73	416,00	29,78	3,87	111,36	28,43
	2013	30,00	283,02	526,00	30,15	3,61	80,17	45,63
PWON	2011	5,03	317,09	142,00	29,38	25,61	138,24	20,37
	2012	22,53	345,69	141,00	29,65	35,40	134,24	46,50
	2013	19,53	316,95	127,00	29,86	37,51	130,19	39,92
SMRA	2011	40,33	344,06	227,00	29,72	16,48	137,10	39,16
	2012	38,88	359,21	185,00	30,02	22,87	116,96	46,79
	2013	30,11	241,60	193,00	30,25	26,77	128,04	18,21
SSIA	2011	20,10	282,04	145,00	28,71	9,66	149,01	70,33
	2012	19,96	304,36	191,00	29,21	20,72	172,51	23,82
	2013	20,42	157,82	123,00	29,39	16,29	200,60	28,56
Nama	Tahun	DPR	IOS	DER	Size	NPM	CR	SG

Emiten								
WIKA	2011	29,38	165,66	275,00	29,75	5,05	127,53	28,54
	2012	29,76	320,95	289,00	30,02	5,15	230,29	26,79
	2013	29,97	300,63	290,00	30,16	5,25	203,18	21,07
EXCL	2011	39,09	281,52	128,00	31,07	15,12	38,81	7,18
	2012	41,63	316,20	131,00	31,20	13,18	41,86	12,06
	2013	52,89	290,06	163,00	31,33	4,86	73,69	1,41
JSMR	2011	40,04	309,08	132,00	30,70	26,59	106,05	13,29
	2012	40,00	378,64	153,00	30,84	16,93	68,16	82,85
	2013	40,00	295,67	161,00	30,98	12,02	76,15	13,50
PGAS	2011	55,00	447,88	80,00	31,06	31,27	549,92	-1,00
	2012	57,06	489,71	66,00	31,26	35,52	419,63	27,33
	2013	48,31	324,18	60,00	31,61	29,78	201,01	47,82
TLKM	2011	68,22	233,07	69,00	32,27	21,51	95,80	4,79
	2012	68,42	272,40	66,00	32,34	23,80	116,04	7,27
	2013	72,66	279,91	65,00	32,48	24,46	116,31	7,55
AKRA	2011	37,50	323,43	132,00	29,75	12,15	135,73	54,21
	2012	62,28	379,68	180,00	30,10	2,86	144,19	15,25
	2013	68,84	316,57	173,00	30,31	2,76	117,14	3,06
MLPL	2011	38,03	14,32	76,00	30,29	0,93	148,40	8,34
	2012	26,99	22,46	100,00	30,28	1,32	149,01	22,36
	2013	15,08	40,36	126,00	30,64	11,22	153,54	16,05
MNCN	2011	130,82	265,41	29,00	29,81	20,87	490,37	11,01
	2012	46,32	478,14	23,00	29,82	28,14	541,25	16,23
	2013	50,02	477,96	24,00	29,89	27,75	424,02	4,10
UNTR	2011	51,83	357,36	69,00	31,47	10,72	171,64	47,50
	2012	53,57	227,50	56,00	31,55	10,28	194,65	1,64
	2013	53,25	198,81	61,00	31,68	9,41	191,02	-8,83
BISI	2011	20,41	213,39	19,00	28,05	14,83	607,86	11,60
	2012	23,20	171,90	15,00	28,09	14,93	807,70	-13,26
	2013	28,34	1.138,41	16,00	28,17	12,03	763,24	21,94
SGRO	2011	30,52	224,95	36,00	28,86	17,49	158,95	35,93
	2012	25,84	177,17	55,00	29,05	11,26	110,85	-4,97
	2013	23,80	140,07	67,00	29,14	4,70	105,07	-14,25
SMAR	2011	32,21	250,59	101,00	30,32	5,90	186,44	56,31
	2012	160,19	210,45	82,00	30,42	7,82	209,96	-13,10
	2013	1,61	347,68	183,00	30,54	3,73	104,70	-13,05
Nama	Tahun	DPR	IOS	DER	Size	NPM	CR	SG

Emiten								
TBLA	2011	29,83	181,41	164,00	29,08	11,74	137,83	26,45
	2012	30,68	137,63	195,00	29,28	6,40	158,81	1,99
	2013	111,27	129,19	246,00	29,46	2,34	112,04	-2,64
KKGJ	2011	55,56	981,51	49,00	27,61	21,16	282,39	119,49
	2012	32,88	349,18	42,00	27,63	10,98	194,76	-2,33
	2013	47,20	2.277,74	45,00	27,89	8,91	173,51	14,24
RUIS	2011	94,79	79,96	365,00	27,62	0,28	107,70	11,05
	2012	19,92	63,11	394,00	27,79	1,81	107,84	37,67
	2013	19,49	56,45	388,00	27,88	1,65	111,80	12,11
TINS	2011	50,05	182,81	43,00	29,51	10,25	325,70	4,92
	2012	50,00	170,04	34,00	29,44	5,52	409,42	-10,60
	2013	55,00	164,61	61,00	29,70	8,80	219,74	-25,18
ARNA	2011	38,46	144,86	72,00	27,45	10,40	101,58	11,14
	2012	46,92	497,68	55,00	27,57	14,25	116,62	20,70
	2013	49,95	783,35	48,00	27,76	16,77	129,93	27,30
EKAD	2011	18,42	132,52	61,00	26,19	7,96	190,36	29,17
	2012	15,44	127,40	43,00	26,34	9,40	241,09	17,23
	2013	16,19	114,65	45,00	25,46	9,42	232,87	8,73
JPFA	2011	25,17	209,34	118,00	29,74	4,30	159,11	12,02
	2012	3,86	275,28	130,00	30,03	6,03	182,45	14,07
	2013	13,90	247,96	184,40	30,33	2,99	206,46	20,07
LION	2011	29,70	90,41	21,00	26,63	19,57	710,28	29,15
	2012	24,37	145,49	17,00	26,80	25,57	934,46	24,41
	2013	32,13	150,12	20,00	26,94	19,41	672,89	-0,07
LMSH	2011	8,81	83,91	71,00	25,31	5,25	235,49	28,89
	2012	3,49	103,36	32,00	25,58	18,51	406,74	7,50
	2013	13,35	69,52	28,00	25,68	5,61	419,66	14,85
SMCB	2011	61,87	221,42	45,00	30,02	14,14	146,58	26,23
	2012	45,40	263,99	45,00	30,13	14,99	140,46	19,77
	2013	72,43	198,71	70,00	23,42	9,83	63,92	7,49
TKIM	2011	4,87	42,18	246,00	30,78	3,69	192,38	4,02
	2012	9,92	35,32	246,00	30,89	2,63	240,74	2,22
	2013	6,75	24,55	226,00	31,10	1,00	232,57	17,36
TOTO	2011	45,42	325,66	76,00	27,92	16,25	188,27	19,65
	2012	41,99	366,76	70,00	28,05	14,96	215,44	17,50
	2013	41,88	368,30	69,00	28,19	13,82	219,50	8,53
Nama	Tahun	DPR	IOS	DER	Size	NPM	CR	SG

Emiten								
UNIC	2011	52,24	59,15	96,00	28,57	7,01	159,64	29,74
	2012	92,90	56,74	78,00	28,51	0,36	166,97	6,32
	2013	37,90	41,03	85,00	28,83	2,35	175,34	21,03
AUTO	2011	40,23	277,58	47,00	29,57	14,96	135,48	17,72
	2012	29,53	260,09	62,00	29,82	13,72	116,49	12,41
	2013	50,53	184,04	32,00	30,17	9,89	188,99	29,29
BATA	2011	28,28	201,70	46,00	26,97	8,34	212,77	5,34
	2012	51,56	201,30	48,00	27,08	9,23	212,38	10,74
	2013	57,90	347,23	71,52	27,25	4,92	169,26	20,10
GDYR	2011	57,34	91,53	177,00	27,80	1,98	85,34	8,28
	2012	17,47	98,90	135,00	27,81	3,28	89,48	4,63
	2013	24,13	112,92	97,50	27,94	2,51	93,84	15,02
GJTL	2011	5,10	235,95	161,00	30,08	5,77	174,93	20,17
	2012	8,31	141,53	135,00	30,19	9,00	171,99	6,23
	2013	16,95	102,27	168,17	30,36	0,97	230,88	-1,79
IKBI	2011	40,00	45,70	22,00	27,14	1,66	521,26	-12,13
	2012	53,36	80,48	34,00	27,38	3,00	352,23	20,49
	2013	29,34	37,77	23,00	27,54	1,71	472,68	-6,29
IMAS	2011	16,98	348,10	154,00	30,19	6,15	136,78	44,27
	2012	7,80	256,74	208,00	30,50	4,55	123,23	25,38
	2013	9,24	203,46	235,07	30,74	3,09	108,56	1,59
INDS	2011	20,73	124,56	80,00	27,76	9,75	240,40	20,24
	2012	111,60	116,40	46,00	28,14	9,08	233,39	19,60
	2013	174,87	80,12	25,31	28,42	8,67	385,59	15,26
SCCO	2011	31,89	123,73	180,00	28,01	3,27	129,10	53,01
	2012	30,28	127,30	127,00	28,03	4,79	146,21	5,33
	2013	32,30	127,83	149,01	28,20	2,80	139,42	5,88
SMSM	2011	107,14	291,96	70,00	27,76	12,13	271,58	15,76
	2012	42,89	443,13	76,00	28,00	12,41	194,42	19,69
	2013	256,95	493,33	68,96	28,16	14,78	209,76	4,57
HMSP	2011	95,11	1.675,56	90,00	30,60	15,26	174,93	21,84
	2012	57,29	1.972,75	97,00	30,90	14,93	177,58	26,05
	2013	197,42	1.932,17	93,60	30,94	14,42	175,26	12,61
KAEF	2011	20,00	150,77	43,00	28,22	4,93	274,75	9,34
	2012	15,29	286,00	45,00	28,36	5,39	282,50	7,30
	2013	25,00	201,73	52,00	28,54	4,96	242,67	16,40
Nama	Tahun	DPR	IOS	DER	Size	NPM	CR	SG

Emiten								
MERK	2011	0,08	600,59	18,00	27,09	25,17	751,52	15,44
	2012	0,07	817,00	37,00	27,07	11,59	387,12	1,24
	2013	0,08	826,52	36,00	27,27	14,69	397,95	28,40
MLBI	2011	1,00	1.426,47	130,00	27,83	27,30	99,42	3,83
	2012	32,36	4.726,89	249,00	27,77	28,93	58,05	-15,70
	2013	169,62	2.560,32	80,46	28,21	32,88	97,75	127,31
MYOR	2011	21,17	450,53	172,00	29,52	5,11	221,87	30,86
	2012	23,68	499,75	171,00	29,75	7,08	276,11	11,18
	2013	23,16	590,36	146,52	29,90	8,81	244,34	14,34
ROTI	2011	25,00	616,00	39,00	27,36	14,25	128,35	32,86
	2012	25,00	1.047,88	81,00	27,82	12,52	112,46	46,41
	2013	3,48	655,76	131,50	28,23	10,50	113,64	26,43
SKLT	2011	23,12	78,68	74,00	28,39	1,74	169,74	9,64
	2012	26,02	96,02	93,00	26,24	1,98	141,48	16,63
	2013	29,96	89,03	116,25	26,43	2,02	123,38	41,15
TCID	2011	53,16	151,72	11,00	27,75	8,46	1.174,28	12,80
	2012	49,47	201,65	15,00	27,86	8,12	772,65	11,87
	2013	45,86	202,26	23,92	28,01	7,90	357,32	9,55
TSPC	2011	59,52	376,73	40,00	29,08	10,14	308,30	12,59
	2012	53,13	499,90	38,00	29,16	9,58	309,33	14,71
	2013	58,73	378,60	40,00	29,32	9,32	296,19	3,38
APLN	2011	21,17	142,68	115,00	30,01	17,91	182,91	97,25
	2012	14,62	119,47	139,00	30,35	17,94	156,49	22,63
	2013	20,59	61,11	172,85	30,61	18,98	167,93	4,52
CTRS	2011	30,12	88,34	81,00	28,89	24,77	166,69	35,64
	2012	30,34	201,05	100,00	29,12	26,13	126,09	30,28
	2013	42,16	103,87	131,21	29,38	32,72	115,94	20,33
JRPT	2011	32,79	318,37	115,00	29,04	38,82	103,76	15,47
	2012	34,06	383,76	125,00	29,24	38,84	87,57	23,36
	2013	50,79	409,89	129,66	29,45	41,52	201,15	19,41
TOTL	2011	120,19	144,25	182,00	28,27	7,87	140,38	1,84
	2012	55,04	434,80	192,00	28,36	9,91	144,42	16,85
	2013	79,24	208,18	171,85	28,43	9,32	157,97	24,72
PTIS	2011	16,54	132,99	42,00	27,03	23,03	199,66	1,07
	2012	26,02	102,99	69,00	27,35	9,09	129,11	13,03
	2013	19,06	85,95	54,64	27,56	9,42	62,75	3,03
Nama	Tahun	DPR	IOS	DER	Size	NPM	CR	SG

Emiten								
SMDR	2011	33,44	23,87	155,00	29,50	2,77	105,85	18,15
	2012	26,11	24,00	148,00	29,55	1,53	102,75	15,98
	2013	30,97	14,05	134,00	29,70	1,25	105,41	11,09
WINS	2011	13,40	91,65	87,00	28,50	16,36	106,40	53,17
	2012	3,36	100,98	91,00	28,82	19,35	124,44	17,21
	2013	13,80	93,08	93,18	29,28	19,70	125,49	50,44
ASGR	2011	59,97	276,27	102,00	27,75	8,09	159,16	10,16
	2012	59,88	287,65	96,00	27,85	8,29	159,30	19,68
	2013	40,01	305,85	97,00	28,00	9,24	158,39	9,55
EMTK	2011	114,31	389,93	49,00	29,60	17,84	142,38	23,35
	2012	16,26	284,37	30,00	29,94	74,10	542,21	13,16
	2013	143,89	334,29	36,97	30,18	23,56	430,77	23,74
FAST	2011	19,80	551,47	86,00	28,07	6,91	179,66	13,84
	2012	22,35	557,67	80,00	28,21	5,79	176,79	7,32
	2013	55,65	344,31	84,21	28,34	3,95	170,42	11,26
FISH	2011	13,53	410,64	764,00	28,33	0,47	109,84	82,93
	2012	6,76	316,94	645,00	28,54	0,84	112,83	66,00
	2013	20,61	166,67	472,75	28,80	0,91	122,69	27,77
FORU	2011	25,00	58,01	129,00	26,31	2,56	174,12	3,33
	2012	25,73	48,50	105,00	26,27	2,64	185,09	-5,04
	2013	168,99	58,43	98,17	26,30	2,60	190,92	-15,15
JSPT	2011	16,39	100,33	78,00	28,69	18,66	154,78	3,47
	2012	11,83	96,14	83,00	28,83	19,49	166,61	12,44
	2013	19,60	85,42	68,40	28,86	16,41	148,82	5,06
JTPE	2011	31,08	286,60	68,00	26,47	15,71	149,04	13,78
	2012	29,19	317,33	116,00	26,83	10,13	137,12	-17,47
	2013	74,52	223,04	137,65	27,08	6,95	130,03	42,47
LTLS	2011	30,61	65,42	225,00	29,03	1,64	103,77	41,71
	2012	22,91	50,92	269,00	29,03	1,75	84,13	12,38
	2013	93,17	40,40	226,00	29,14	2,22	113,96	-7,70
MAPI	2011	16,13	476,50	146,00	29,12	6,12	104,00	24,98
	2012	16,49	508,08	176,00	29,42	5,71	121,61	28,78
	2013	14,59	376,05	221,61	29,69	3,79	111,74	30,33
MDRN	2011	124,16	483,09	151,00	27,69	6,32	195,56	22,36
	2012	2,30	320,27	76,00	28,18	5,52	230,29	12,53
	2013	20,00	310,38	82,93	28,27	3,94	162,91	26,17
Nama	Tahun	DPR	IOS	DER	Size	NPM	CR	SG

Emiten								
MFMI	2011	10,00	147,17	21,00	25,67	23,19	1.159,67	15,38
	2012	10,30	114,56	17,00	25,72	19,68	668,51	10,51
	2013	10,04	99,84	14,00	25,77	20,04	460,65	7,38
MPPA	2011	30,00	90,27	81,00	29,96	1,35	122,23	4,26
	2012	433,12	166,76	114,00	29,74	2,20	187,22	22,00
	2013	224,83	316,64	100,00	29,51	3,73	137,22	9,61
MTDL	2011	19,90	45,50	119,00	27,87	1,58	188,19	11,50
	2012	9,61	52,59	137,00	28,14	2,26	151,92	17,34
	2013	38,05	68,81	146,91	28,46	2,32	161,90	41,61
PANR	2011	29,76	71,79	192,00	27,36	1,12	97,19	8,05
	2012	23,07	81,45	252,00	27,65	1,29	126,95	27,19
	2013	39,12	127,49	249,24	27,88	2,81	120,80	9,48
PJAA	2011	44,55	135,68	47,00	28,18	17,36	135,75	1,20
	2012	44,53	90,38	82,00	28,50	16,88	156,52	12,95
	2013	93,07	118,60	78,65	28,60	15,31	150,38	17,83
PNSE	2011	45,77	149,95	69,00	26,57	18,52	190,12	17,43
	2012	16,93	173,92	55,00	26,59	16,54	198,08	4,76
	2013	22,05	171,21	65,00	26,82	18,19	258,70	3,69
POOL	2011	8,55	100,23	16,00	25,66	69,56	551,61	-1,46
	2012	32,07	284,02	18,00	25,69	93,37	493,30	-18,29
	2013	41,50	298,98	17,95	25,70	65,39	448,68	-48,03
RALS	2011	56,38	179,81	32,00	28,96	7,42	273,33	6,51
	2012	50,24	284,60	34,00	29,04	7,43	266,11	12,06
	2013	54,51	233,80	36,00	29,11	6,51	246,49	5,28
SCMA	2011	33,80	1.009,47	67,00	28,55	39,56	157,88	19,64
	2012	51,26	1.002,43	32,00	28,69	40,76	460,66	-2,89
	2013	75,41	1.375,96	44,00	29,02	34,80	364,20	64,94
TGKA	2011	56,50	192,98	286,00	28,33	1,68	142,66	16,38
	2012	56,98	277,70	307,00	28,49	1,57	139,72	15,86
	2013	58,13	429,88	285,65	28,54	1,63	144,48	9,32
TURI	2011	24,14	228,10	73,00	28,57	3,88	157,23	21,56
	2012	30,55	293,47	87,00	28,83	4,22	145,56	20,07
	2013	39,98	148,83	74,00	28,87	2,79	150,14	10,54

Lampiran 3. Model Regresi Linier Berganda dengan Variabel *Dummy*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-43.271	48.550		-.891	.374		
	IOS	.019	.005	.250	3.585	.000	.670	1.493
	DER	-.080	.029	-.203	-2.754	.006	.599	1.670
	SIZE	3.784	1.695	.139	2.233	.026	.846	1.183
	NPM	-.448	.260	-.126	-1.721	.086	.610	1.641
	CR	-.007	.017	-.030	-.435	.664	.682	1.465
	SG	-.029	.133	-.013	-.220	.826	.887	1.127
	D1	-13.353	11.093	-.076	-1.204	.230	.818	1.223
	D2	-.233	9.982	-.002	-.023	.981	.775	1.291
	D3	-22.171	7.904	-.189	-2.805	.005	.717	1.395
	D4	-6.404	9.131	-.046	-.701	.484	.758	1.319
	D5	-21.735	9.373	-.175	-2.319	.021	.574	1.743
	D6	-11.195	9.700	-.084	-1.154	.249	.618	1.618
	D7	-18.160	10.774	-.111	-1.686	.093	.751	1.331

a. Dependent Variable: DPR

3.1 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.344 ^a	.118	.076	41.1899246	1.703

a. Predictors: (Constant), D7, SG, D2, NPM, D1, D5, SIZE, D4, D3, CR, IOS, D6, DER

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-43.271	48.550		-.891	.374
	IOS	.019	.005	.250	3.585	.000
	DER	-.080	.029	-.203	-2.754	.006
	SIZE	3.784	1.695	.139	2.233	.026
	NPM	-.448	.260	-.126	-1.721	.086
	CR	-.007	.017	-.030	-.435	.664
	SG	-.029	.133	-.013	-.220	.826
	D1	-13.353	11.093	-.076	-1.204	.230
	D2	-.233	9.982	-.002	-.023	.981
	D3	-22.171	7.904	-.189	-2.805	.005
	D4	-6.404	9.131	-.046	-.701	.484
	D5	-21.735	9.373	-.175	-2.319	.021
	D6	-11.195	9.700	-.084	-1.154	.249
	D7	-18.160	10.774	-.111	-1.686	.093

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 5. Model Transformasi Regresi Linier Berganda dengan Variabel Dummy

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.602	1.400		-1.144	.254
	IOS	.321	.072	.354	4.443	.000
	DER	-.561	.118	-.541	-4.768	.000
	SIZE	3.034	.966	.201	3.140	.002
	NPM	-.253	.080	-.302	-3.149	.002
	CR	-.343	.128	-.241	-2.681	.008
	SG	.057	.056	.062	1.015	.311
	D1	-.164	.115	-.090	-1.421	.157
	D2	.056	.094	.039	.602	.548
	D3	-.194	.067	-.202	-2.909	.004
	D4	-.029	.075	-.025	-.386	.700
	D5	-.155	.073	-.153	-2.121	.035
	D6	.071	.089	.067	.797	.426
	D7	-.069	.096	-.053	-.715	.475

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 6. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	285	.0000	433.0000	4.387018E1	42.8492360
IOS	285	14.0000	4.7260E3	3.604105E2	574.9494986
DER	285	11.0000	764.0000	1.136421E2	108.2869085
SIZE	285	23.0000	32.0000	2.854386E1	1.5685080
NPM	285	.0000	93.0000	1.262807E1	12.0405090
CR	285	38.0000	1.1740E3	2.292211E2	177.2787162
SG	285	-48.0000	127.0000	1.706667E1	19.5397512
Valid N (listwise)	285				