



**PENGARUH *ASYMMETRIC INFORMATION*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI
BEI**

*THE EFFECT OF ASYMMETRIC INFORMATION TOWARDS DIVIDEND
POLICY ON INSURANCE COMPANIES LISTED ON THE IDX*

SKRIPSI

Oleh:

Cindi Fatika Sari
NIM: 150810201154

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2019**



**PENGARUH *ASYMMETRIC INFORMATION*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI
BEI**

*THE EFFECT OF ASYMMETRIC INFORMATION TOWARDS DIVIDEND
POLICY ON INSURANCE COMPANIES LISTED ON THE IDX*

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh:

Cindi Fatika Sari
NIM: 150810201154

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2019**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER - FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

SURAT PERNYATAAN

Nama : Cindi Fatika Sari
NIM : 150810201154
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenarannya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika saya ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 1 Juni 2019
Yang Menyatakan

Cindi Fatika Sari
150810201154

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi :PENGARUH *ASYMMETRIC INFORMATION*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI
BEI

Nama Mahasiswa : CINDI FATIKA SARI

NIM : 150810201154

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 5 Juli 2019

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Sumani, M.Si.
NIP. 196901142005011002

Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M.
NIP. 198012062005012001

Mengetahui,
Koordinator Program Studi S-1 Manajemen

Hadi Paramu, S.E., M.B.A., Ph.D.
NIP. 196901201993031002

JUDUL SKRIPSI

**PENGARUH *ASYMMETRIC INFORMATION* TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BEI**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : Cindi Fatika Sari

NIM : 150810201154

Jurusan : Manajemen

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

19 Juli 2019

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

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si.
NIP. 196106071987022001 : (.....)

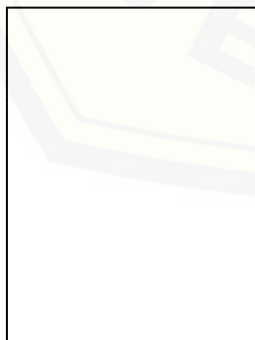
Sekretaris : Dr. Nurhayati, M.M.
NIP. 196106071987022001 : (.....)

Anggota : Dr. Arnis Budi Susanto, S.E., M.Si.
NIP. 760014663 : (.....)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Jember



Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak., CA.

NIP. 19710727 199512 1 001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan kepada:

1. Allah SWT, Puji syukur atas nikmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ayah dan Bunda tercinta, terima kasih atas semua do'a, dukungan, cinta dan pengorbanan yang tiada henti.
3. Mas Robbiew Firmansyah, Ibuk, Bapak dan adik-adikku tersayang yang selalu memberikan semangat dan do'a.
4. Teman-teman dalam suka dan duka Yuni, Vindy, Yusida, Nana, Annisa, Rara, Anggun, Mbak Ovi terima kasih untuk semua pengalaman manis selama ini, semoga bisa berlanjut seterusnya.
5. Teman-teman seperjuangan S1 Manajemen angkatan 2015.

MOTTO

“Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan suatu kaum hingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri”.

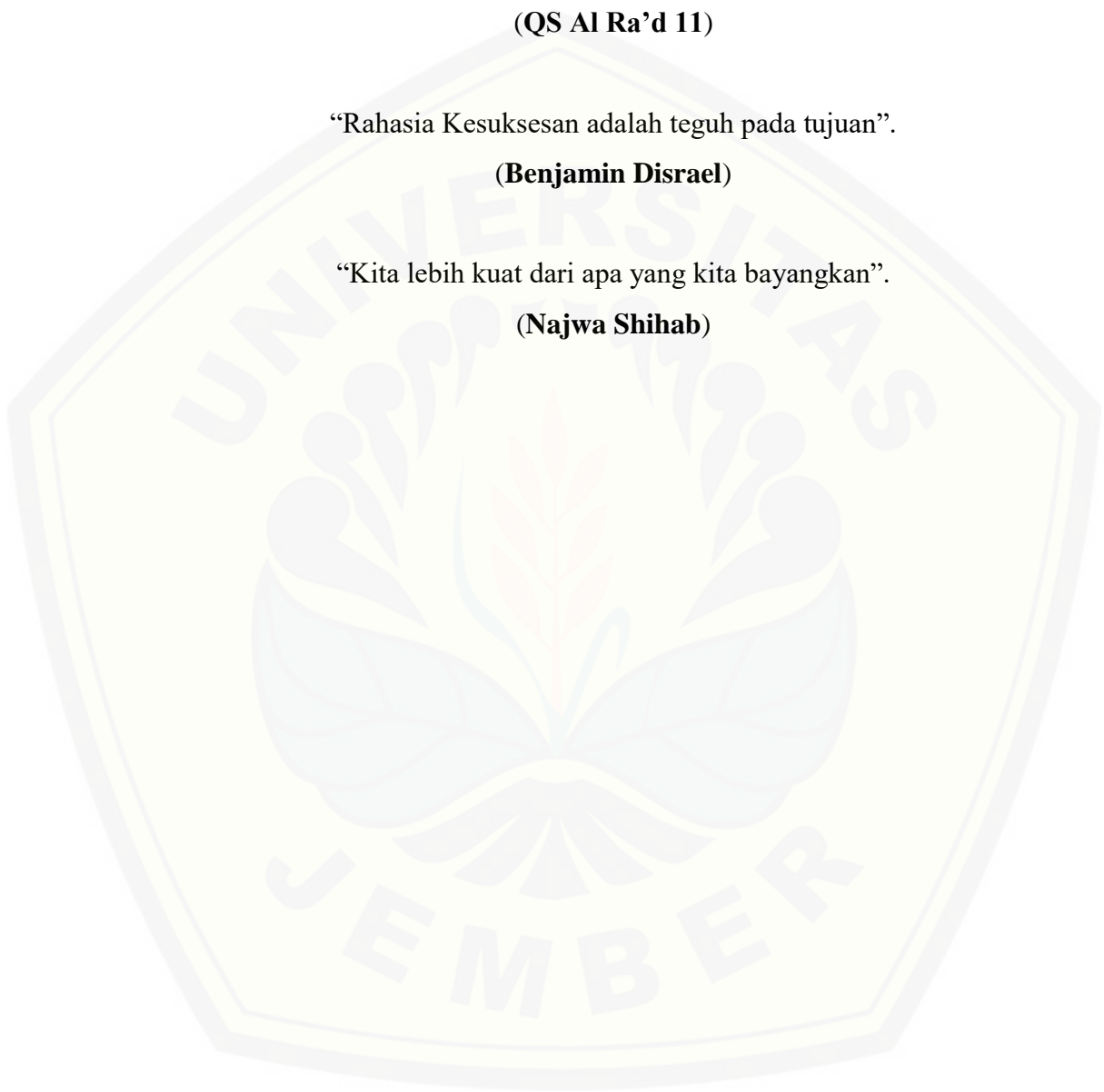
(QS Al Ra’d 11)

“Rahasia Kesuksesan adalah teguh pada tujuan”.

(Benjamin Disrael)

“Kita lebih kuat dari apa yang kita bayangkan”.

(Najwa Shihab)



RINGKASAN

Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di BEI; Cindi Fatika Sari; 150810201154; 2019; 83 Halaman; Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan seberapa besar laba yang akan ditahan oleh perusahaan sebagai reinvestasi perusahaan. Beberapa investor menganggap dengan adanya pembagian dividen menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, namun terkadang pembagian dividen dilakukan oleh manajemen untuk menutupi kinerja perusahaan yang tidak stabil, sehingga terjadi *asymmetric information* antara manajemen dan investor.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen, dengan menggunakan variabel independen *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh sebagai proksi asimetri informasi dan variabel dependen *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI yaitu 14 perusahaan, setelah dilakukan *purposive sampling* perusahaan yang menjadi sampel penelitian menjadi 6 perusahaan selama periode penelitian tahun 2014-2018. Metode penelitian yang dilakukan adalah Analisis Regresi Linear Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *earning forecast error* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *bid-ask spread*, ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji koefisien determinansi menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 41,2%.

SUMMARY

The Effect Of Asymmetric Information Towards Dividend Policy On Insurance Companies Listed On The IDX; Cindi Fatika Sari; 150810201154; 2018; 83 Pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

Dividend policy is the company's decision in determining how much profit will be distributed to shareholders as dividends and how much profit the company will hold as a company reinvestment. Some investors assume dividend distribution indicate that the company has good prospects, but sometimes dividend distribution is carried out by management to cover up the company's unstable performance, that resulting asymmetric information between management and investors.

This study was conducted to examine the effect of asymmetric information on dividend policy, using the independent variable bid-ask spread, earnings forecast error, company size and growth opportunity as proxy of asymmetric information and dependent variable dividend payout ratio as proxy of dividend policy. The population in this study are insurance companies listed on the IDX, which is 14 companies, after doing purposive sampling company that became a sample of research into 6 companies during period of 2014-2018.

The results showed that variable earnings forecast error had a significant positive effect on dividend policy, while the variable bid-ask spread, firm size and growth opportunity did not significantly influence dividend policy. The test results of the determinant coefficient indicate that independent variables in this study were able to explain dependent variable by 41.2%.

PRAKATA

Puji syukur atas kehadiran Allah Subhanallah Ta'ala, yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Pada BEI”. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S-1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam skripsi ini yang disebabkan oleh keterbatasan kemampuan penulis. Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, oleh sebab itu saya ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember
3. Bapak Hadi Paramu, S.E., M.B.A., Ph.D. selaku Koordinator Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
4. Bapak Dr. Sumani, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah banyak memberikan motivasi, semangat, bimbingan, saran yang bermanfaat, serta telah meluangkan waktu sehingga skripsi ini mampu terselesaikan.
5. Ibu Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si., Ibu Dr. Nurhayati, M.M., dan Bapak Dr. Arnis Budi Susanto, S.E., M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan dan bimbingan yang sangat berguna untuk memperbaiki penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Dr. Elok Sri Utami, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan selama proses belajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

7. Seluruh dosen dan staf administrasi yang telah memberikan bantuannya sampai akhirnya dapat menyelesaikan studi ini di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
8. Kedua orang tua tercinta, Ayah Dodik dan Bunda Bibit yang selalu mendoakan, mendukung dan memberikan kasih sayang selama 23 tahun ini.
9. Mas Robbiey yang selalu memberikan dukungan hingga terselesaikannya tugas akhir ini.
10. Teman tersabar sepanjang masa, Bunbun, Vindy, Yusida, Anggun, Rara, Annisa, Nana, Mbak Ovi, David, Naringga, Riski, Bakoy terima kasih untuk waktu berharganya.
11. Teman hidup 45 hariku Ririz, Deby, Vida, Eka, Suci, Syifa, Sherly, Nesi, terima kasih untuk perkenalan kita.
12. Teman-teman seperjuangan S1 Manajemen 2015. Kalian semua istimewa

Semoga Allah selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses study penulis di Universitas Jember ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi setiap pembacanya.

Jember, 1 Juli 2019

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	ix
PRAKATA	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1 Kajian Teoritis	8
2.1.1 Kebijakan Dividen.....	8
2.1.2 <i>Asymmetric Information</i>	13
2.2 Kajian Empiris	17
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian.....	19
2.4 Hipotesis Penelitian	20
2.4.1 Pengaruh <i>Bid-Ask Spread</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	20
2.4.2 Pengaruh <i>Earning Forecast Error</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	20
2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.....	21

2.4.4 Pengaruh Kesempatan Bertumbuh Terhadap Kebijakan Dividen	21
BAB III. METODE PENELITIAN	23
3.1 Rancangan Penelitian	23
3.2 Populasi dan Sampel	23
3.3 Jenis dan Sumber Data	23
3.4 Identifikasi Variabel	24
3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	24
3.6 Metode Analisis Data	25
3.6.1 Uji Normalitas Data	26
3.6.2 Analisis Regresi Linier Berganda	27
3.6.3 Uji Asumsi Klasik	28
3.6.4 Uji Hipotesis	31
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	32
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	35
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	35
4.2 Deskripsi Statistik Data atau Variabel Penelitian	36
4.3 Hasil Analisis Data	37
4.3.1 Uji Normalitas Data	37
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda	38
4.3.3 Uji Asumsi Klasik	39
4.3.4 Uji Hipotesis	41
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	43
4.4.1 Pengaruh <i>Bid-Ask Spread</i> Terhadap Kebijakan Dividen	43
4.4.2 Pengaruh <i>Earning Forecast Error</i> Terhadap Kebijakan Dividen	45
4.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	46
4.4.4 Pengaruh Kesempatan Bertumbuh Terhadap Kebijakan Dividen	47
4.5 Keterbatasan Penelitian	48
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	49
5.1 Kesimpulan	49
5.2 Saran	50

DAFTAR PUSTAKA	51
LAMPIRAN	53



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Harga Saham Perusahaan Asuransi.....	2
Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian terdahulu	18
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	24
Tabel 4.1 Pemilihan Sampel	35
Tabel 4.2 Daftar Sampel Perusahaan	36
Tabel 4.3 Hasil Deskriptif Statistik.....	36
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Data.....	37
Tabel 4.5 Perbaikan Uji Normalitas Data	37
Tabel 4.6 Analisis Regresi Linier Berganda	38
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas	40
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	41
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi	41
Tabel 4.10 Hasil Uji t.....	42
Tabel 4.11 Hasil Koefisien Determinansi	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	19
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah.....	33
Gambar 4.1 Uji Normalitas Model.....	39



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Penelitian	53
Lampiran 2. Data Variabel Penelitian.....	56
Lampiran 3. Hasil Uji Penelitian.....	63



BAB I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri asuransi merupakan salah satu lembaga keuangan yang memiliki peranan signifikan dalam pembangunan suatu negara dengan menghimpun dana jangka panjang dalam jumlah besar, yang kemudian menjadi sumber dana pembangunan (www.ojk.go.id, diakses pada 20 maret 2019). Dana jangka panjang yang dihimpun oleh perusahaan asuransi berasal dari pembayaran sejumlah uang atau premi yang dilakukan oleh pihak tertanggung/nasabah pada perusahaan asuransi. Premi yang diperoleh perusahaan asuransi kemudian diinvestasikan kembali untuk mendapatkan keuntungan salah satunya dengan melakukan ekspansi ke pasar modal dengan menerbitkan saham.

Pada tahun 2014 industri asuransi mengalami penurunan hasil investasi khususnya pada instrumen saham dan reksadana yang disebabkan oleh naiknya indeks bursa saham dan tingginya bunga deposito. Ketua Asosiasi Asuransi Umum Indonesia menyebutkan bahwa penurunan hasil investasi tersebut dikarenakan menguatnya nilai tukar dolar terhadap rupiah. Namun hal tersebut tidak berdampak pada total investasi industri asuransi yang pada tahun 2014 masih mengalami kenaikan dengan total 648,37 T dibandingkan dengan tahun 2013 yakni sebesar 538,45 T. Angka tersebut terus naik hingga tahun 2017 mencapai 1.000,12 T (www.finansial.bisnis.com, diakses pada 24 april 2019).

Pada tahun 2018 indeks saham sektor keuangan menjadi salah satu sektor yang mampu tumbuh dengan baik. Pertumbuhan yang dicapai sebesar 7,76% lebih unggul dari Indeks Harga Saham Gabungan yang naik 5,59% secara *year to date*. Pertumbuhan saham tersebut meskipun didominasi oleh perusahaan perbankan, namun terdapat juga saham perusahaan asuransi yang menunjukkan performa yang baik. Dari 11 perusahaan asuransi yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia, terdapat 7 perusahaan yang memiliki pertumbuhan saham yang baik. Berikut tabel perkembangan harga saham asuransi tahun 2017:

Tabel 1.1: Perkembangan Harga Saham Perusahaan Asuransi

Kode	Nama Perusahaan	% Pertumbuhan
ABDA	Asuransi Bima Dana Arta Tbk	0
AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	30,48
ASBI	Asuransi Bintang Tbk	-7,89
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk	-4,57
ASMI	Asuransi Kresna Mitra Tbk.	1,81
ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	-7,06
AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	17,95
ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	132,26
LPGI	<i>Lippo General Insurance</i> Tbk	5,56
PNIN	<i>Panin Insurance</i> Tbk	19,01
VINS	<i>Victoria Insurance</i> Tbk	4,88

Sumber: www.bareska.com

Saham merupakan suatu bentuk kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (Indriyo dan Basri, 2002:265). Bagi investor, investasi saham merupakan salah satu instrumen yang sangat diminati dalam pasar modal, hal tersebut dikarenakan saham dianggap memiliki tingkat keuntungan yang menarik yaitu berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang berasal dari selisih antara harga jual dan harga beli saham, sedangkan dividen merupakan pembagian keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Investor yang mengharapkan keuntungan besar dengan sedikitnya risiko, akan lebih menyukai dividen karena dividen yang diterima saat ini dianggap memiliki nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima pada masa mendatang (Susana dan Fatchan, 2006:52).

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang didapat, yakni dengan membagikan dividen kepada pemegang saham dan menahan laba yang diperuntukkan sebagai dana cadangan bagi perusahaan. Kebijakan dividen juga dapat berpengaruh terhadap pandangan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dilihat pada *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana nilai *dividend payout ratio* akan berpengaruh terhadap minat investor dan akan berpengaruh pula pada kondisi keuangan perusahaan. Apabila nilai DPR tinggi maka akan diikuti dengan naiknya harga saham perusahaan, hal tersebut dikarenakan investor menganggap

dengan tingginya dividen yang dibagikan oleh perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang (Brigham Dan Houston, 2006:199). Kebijakan dividen mengandung informasi terkait dengan prospek perusahaan, sehingga menurut pemahaman investor dengan adanya pembagian dividen menandakan bahwa kinerja perusahaan baik, namun bagi manajer perusahaan pembagian dividen kepada investor tidak selalu dilakukan ketika perusahaan mengalami peningkatan profit. Pembagian dividen terkadang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk menutupi kinerja perusahaan yang naik dan turun. Sehingga kebijakan dividen selalu dihubung-hubungkan dengan asimetri informasi (Desy, 2011).

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana terdapat ketidaksetaraan informasi yang dimiliki oleh manajer perusahaan dan pemegang saham atau investor. Brigham dan Houston (2014:621) menyebutkan bahwa informasi asimetri merupakan situasi dimana manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih perspektif tentang perusahaan daripada pemegang saham. Terdapat dua teori yang menyebutkan pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen, yaitu *pecking order theory* dan *signaling theory*.

Pendekatan *pecking order theory* menyebutkan bahwa semakin tinggi tingkat asimetri informasi suatu perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan pembagian dividen (Myers dan Majluf, 1984). Sedangkan dalam *signaling theory* disebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan alat yang digunakan oleh manajer perusahaan sebagai sinyal untuk menarik minat pemegang saham, sehingga dalam teori ini ditegaskan bahwa asimetri informasi berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Asimetri informasi bisa berpengaruh positif ataupun negatif terhadap kebijakan dividen, penyebab hal tersebut yaitu perbedaan proksi yang digunakan untuk mengukur asimetri informasi. Pada penelitian ini asimetri informasi diproksikan dengan 4 variabel, yaitu: *Bid-ask Spread*, *Earning Forecast Error*, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh. Pemilihan keempat proksi tersebut berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang mengukur asimetri informasi menggunakan proksi yang sama.

Bid-ask spread merupakan selisih antara harga beli tertinggi saat *dealer* bersedia untuk membeli suatu saham dan harga jual terendah dimana *dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut. Selisih harga antara *bid* dan *ask* dianggap informasi oleh investor terhadap naik dan turunnya harga saham perusahaan. Komalasari, *et al.* (2001) dalam Desy (2011) menyatakan bahwa ketika terdapat ketidakpastian tentang adanya informasi dari perusahaan, maka *dealer* akan meningkatkan *spread*-nya dari pedagang terinformasi untuk menutupi kerugian.

Penelitian yang dilakukan oleh Hadri (2006) dan Desy (2011) menemukan hasil bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hal tersebut berlawanan dengan hasil penelitian Deshmuk (2005) dalam Desy (2011) yang menunjukkan hubungan positif signifikan antara *bid-ask spread* dan kebijakan dividen.

Earning forecast error merupakan selisih antara pendapatan sebelum pajak pada periode lalu dan pendapatan sekarang sebelum pajak kemudian dibagi dengan pendapatan sekarang sebelum pajak. Menurut Yang dan Kao (2005) dalam Desy (2011:28) menyebutkan bahwa dalam usahanya menarik minat investor untuk melakukan investasi, terdapat kemungkinan bahwa manajer akan mengeluarkan *earning forecast* yang menguntungkan.

Okpara (2010) yang meneliti hubungan asimetri informasi dan kebijakan dividen di Nigeria menemukan hasil bahwa *earning forecast error* berhubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadri (2006), Li dan Zhao (2008) dan Desy (2011) yang menemukan hasil bahwa *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang dapat menginformasikan suatu perusahaan yang dicerminkan oleh total asset perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar pula akses untuk memasuki pasar modal, sehingga perusahaan lebih mudah untuk memperoleh dana. Oleh sebab itu, perusahaan dengan ukuran besar memiliki

rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Damayanti dan Achyani, 2006).

Penelitian yang dilakukan oleh Sisca (2008), Desy (2011) dan Ioh Wenny (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida dan Gede (2013) dan Nurmulyani (2016) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan bertumbuh juga mengandung informasi yang penting bagi investor. Semakin baik suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya maka akan menunjukkan peningkatan laba yang baik pula, dengan adanya peningkatan laba bisa berdampak pula terhadap besarnya pembagian dividen. Dalam penelitian ini kesempatan bertumbuh diproksikan dengan *market to book value*, karena perusahaan yang memiliki manajemen yang baik adalah perusahaan yang mempunyai nilai pasar lebih tinggi daripada nilai buku.

Penelitian yang dilakukan oleh Desy (2011) menunjukkan hasil bahwa kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadri (2006); Ngurah dan Gayatri (2018) yang mendapatkan hasil bahwa kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pemaparan tersebut, terdapat ketidakkonsistenan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu. Sehingga penelitian ini penting untuk dilakukan guna menganalisis kembali pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan asuransi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

1.2 Rumusan Masalah

Asimetri informasi merupakan keadaan dimana manajer perusahaan memiliki kelebihan informasi mengenai perusahaan dengan pemegang saham. Dikarenakan kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham

berbeda, sering terjadi ketidaksetaraan informasi diantara kedua pihak tersebut. Seringkali pemegang saham memberikan informasi yang tidak sesuai mengenai kondisi perusahaan kepada investor yang bertujuan untuk menutupi keadaan perusahaan yang sebenarnya demi kepentingan pribadi (Desy, 2011). Brigham dan Houston (2006:199) menyatakan bahwa kebijakan dividen dengan membagikan dividen dalam bentuk DPR juga mengandung informasi, hal tersebut ditandakan dengan naiknya harga saham yang menunjukkan bahwa investor mempercayai bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan, baik signifikan negatif ataupun signifikan positif antara proksi yang digunakan untuk mengukur asimetri informasi terhadap kebijakan dividen, dan juga pada penelitian sebelumnya terdapat ketidaksamaan hasil penelitian sehingga menimbulkan *gap result* dan perlu untuk dilakukan penelitian kembali dengan rumusan masalah:

- a. Apakah *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen?
- b. Apakah *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen?
- c. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?
- d. Apakah kesempatan bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah disebutkan sebelumnya, dapat diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Menganalisis pengaruh *bid-ask spread* terhadap kebijakan dividen.
- b. Menganalisis pengaruh *earning forecast error* terhadap kebijakan dividen.
- c. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- d. Menganalisis pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak, diantaranya:

a. Bagi Akademisi

Bagi akademisi yang ingin melakukan penelitian pada studi yang sama mengenai pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen, diharapkan hasil penelitian ini bisa dijadikan sebagai bahan referensi/rujukan.

b. Bagi Perusahaan Asuransi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan kepada manajemen perusahaan asuransi dalam pembuatan keputusan yang berkaitan dengan asimetri informasi dan kebijakan dividen perusahaan.

c. Bagi Investor maupun Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi bagi para investor maupun calon investor dalam pengambilan keputusan investasi khususnya pada perusahaan asuransi di pasar modal.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa besar laba yang akan ditahan sebagai reinvestasi perusahaan. Suatu perusahaan yang memilih untuk membagi labanya sebagai dividen akan mengurangi laba untuk ditahan, sehingga dapat mengurangi kemampuan pendanaan internal perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba, maka akan memperbesar sumber pendanaan internal perusahaan (Ni Putu dan Widanaputra, 2018).

Kebijakan dividen memiliki dua efek yang saling bertentangan, yakni antara pembagian dividen dan penahanan laba. Pembayaran dividen yang semakin besar maka akan diikuti dengan meningkatnya harga saham perusahaan, sehingga juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya pembayaran dividen akan berdampak pada pendanaan internal perusahaan, sehingga dapat menurunkan harga saham dimasa mendatang. Perusahaan harus dapat memaksimalkan harga saham dengan menyeimbangkan antara dividen saat yang dibagikan saat ini dengan tingkat pertumbuhan di masa mendatang, kebijakan ini biasa disebut dengan kebijakan dividen yang optimal (Harmono, 2009:50).

Harmono (2009:331) menyebutkan beberapa teori dalam kebijakan dividen, yaitu:

- a. *Irrelevance Theory*, teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan dari besar kecilnya laba yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen, tetapi ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Teori ini menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan dengan nilai perusahaan dikarenakan pembayaran dividen yang tinggi memerlukan

penjualan saham yang lebih banyak guna meningkatkan keuangan dalam lingkup investasi.

- b. *Birth In The Hand Theory*, teori yang dipelopori Gordon dan Lintner menyatakan biaya ekuitas akan menurun seiring dengan naiknya pembayaran dividen, karena investor lebih yakin dengan penerimaan dividen daripada capital gain yang belum pasti, dan juga investor beranggapan realistis bahwa apa yang ada di depan mata lebih pasti hal tersebut berdasarkan kata pepatah “mengharap burung terbang tinggi punai ditangan dilepaskan”.
- c. *Tax Preference Theory*, teori yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy ini menyebutkan bahwa investor lebih menyukai pendapatan bersih setelah pajak. Disebabkan dividen yang didapat oleh investor dikenakan pajak sehingga keuntungan yang didapat oleh investor lebih rendah. Maka beberapa investor memilih untuk menahan labanya pada perusahaan berupa dividen saham.

Hadri (2006) juga menambahkan beberapa teori yang termasuk dalam kebijakan dividen antara lain:

- a. *Agency theory*

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa dalam suatu perusahaan pasti terjadi pertemuan antara *principal* (perusahaan) dan *agent* (manajemen). Pihak manajemen pada umumnya diberi kewenangan penuh oleh pemegang saham dalam mengelola perusahaan dengan sebaik-baiknya. Pendirian perusahaan sendiri bertujuan untuk memaksimalkan harga saham perusahaan, yang merupakan cerminan dari kemakmuran pemegang saham. Namun pada kenyataannya terdapat perbedaan sikap dari para manajemen sehingga terjadi konflik diantara keduanya yang disebut dengan *agency problem*.

- b. *Pecking order theory*

Teori yang dikemukakan oleh Myers (1984) menyebutkan bahwa pendanaan yang diprioritaskan adalah pendanaan yang berasal dari dana internal terlebih dahulu. Wardani et al. (2016) menyebutkan bahwa dalam

pecking order theory: 1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal perusahaan yang berupa laba ditahan, 2) apabila perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar maka perusahaan akan mendahulukan penerbitan sekuritas yang paling aman, yakni dengan penerbitan obligasi diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi, kemudian apabila masih belum mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham.

Myers dan Maljuf juga mengatakan bahwa kebijakan *underinvestment* mungkin akan dilakukan oleh perusahaan apabila antara pihak investor dan manajemen terjadi asimetri informasi. Kebijakan tersebut diambil karena dikhawatirkan terjadi persepsi negatif dengan menurunnya nilai perusahaan apabila perusahaan mendapatkan sumber pembiayaan dengan dikeluarkannya surat berharga baru, sehingga memungkinkan perusahaan semakin tinggi melakukan *underinvestment*. Myers dan Maljuf juga menyarankan agar perusahaan meningkatkan jumlah *slack* (memupuk keuntungan dalam jumlah besar) guna mengurangi *underinvestment* yang menimbulkan dividen menjadi rendah. Dengan demikian, tingkat asimetri informasi yang semakin tinggi menimbulkan dividen yang semakin rendah dalam mengendalikan *underinvestment*.

c. *Signaling Theory*

Teori yang dipelopori oleh Ross (1977) menyebutkan bahwa pembagian dividen merupakan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Dividen yang dianggap sebagai sinyal oleh investor didasari oleh dua asumsi. Pertama, perusahaan enggan untuk merubah kebijakan dividennya, karena dengan adanya perubahan pembagian dividen maka akan mencerminkan prospek perusahaan dimasa mendatang. Kedua, terdapat perbedaan informasi yang dimiliki oleh investor dan manajer perusahaan dimana manajer perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan sebenarnya.

Tiga garis besar kebijakan pembayaran dividen menurut Indriyo dan Basri (2002): yang pertama kebijakan pembayaran dividen yang stabil, merupakan kebijakan dividen dimana besarnya dividen yang dibagikan oleh

perusahaan bersifat stabil meskipun laba yang diperoleh perusahaan mengalami kenaikan ataupun penurunan. Kedua kebijakan pembayaran dividen berfluktuasi, merupakan kebijakan dividen dimana besarnya dividen yang dibagikan tergantung berdasarkan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periodenya. Ketiga, kombinasi antara kebijakan stabil dan kebijakan fluktuatif, yaitu kebijakan pembagian dividen yang bayarkan oleh perusahaan akan tetap apabila perusahaan memperoleh laba yang sedikit, namun apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar maka jumlah dividen yang dibayarkan akan semakin besar.

Indriyo dan Basri (2002:233) juga menyebutkan di dalam kebijakan pembayaran dividen terdapat tiga perbedaan pendapat dalam hal pembagaian dividen yang berkaitan dengan nilai saham, yaitu:

- a. Pendapat pertama, pembagian dividen dilakukan dalam jumlah yang sebesar-besarnya. Dalam pendapat ini disebutkan bahwa menaikkan harga saham tidak harus dengan mengurangi pembayaran dividen, tetapi dapat dilakukan dengan kebijakan penanaman kembali dividen yang akan dibagikan pada pemegang saham dalam investasi dimana dapat menghasilkan return lebih besar dari biaya modal sendiri.
- b. Pendapat kedua, Kebijakan dividen tidak relevan. Dalam pendapat ini disebutkan bahwa adanya pembagian dividen atau tidak, tidak akan berpengaruh terhadap nilai kekayaan.
- c. Pendapat ketiga, Dividen tidak perlu dibagi. Pendapat ini menyatakan bahwa dengan adanya pembagian dividen maka akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki tiga proksi pengukuran yaitu *dividend payout ratio*, *dividend per share* dan *dividend yield*.

- a. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan hasil perbandingan antara dividen yang akan dibayarkan dengan laba bersih perusahaan. Berikut merupakan rumus dari *dividend payout ratio*:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

- b. *Dividend per Share* (DPS) merupakan hasil perbandingan antara dividen perusahaan dengan total jumlah lembar saham yang beredar. Berikut merupakan rumus dari *dividend per share*:

$$DPS = \frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibayarkan}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

- c. *Dividen Yield* (DY) merupakan hasil perbandingan antara dividen per lembar saham tahunan dengan nilai pasar perlembar saham kemudian di kalikan dengan 100. Berikut merupakan rumus dari *dividend yield*:

$$DY = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Market Value per Share}} \times 100$$

Penelitian ini memilih *dividend payout ratio* sebagai proksi untuk mengukur kebijakan dividen. Semakin besar *dividend payout ratio* yang dibagikan maka akan menguntungkan para pemegang saham, namun hal tersebut dapat memperlemah pendanaan internal perusahaan dikarenakan laba ditahan semakin kecil. Sebaliknya, jika *dividend payout ratio* yang dibagikan semakin kecil, maka akan merugikan pemegang saham tetapi dapat memperkuat pendanaan internal perusahaan (Indriyo dan basri, 2002:232). Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besarnya ataupun kecilnya *dividend payout ratio* menurut Indriyo dan Basri (2002:232), yaitu: faktor likuiditas, kebutuhan dana untuk melunasi hutang, tingkat ekspansi yang direncanakan, faktor pengawasan, ketentuan dari pemerintah dan pajak penghasilan dari pemegang saham.

Pecking order theory menyebutkan bahwa semakin tinggi tingkat asimetri informasi suatu perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan pembagian dividen (Myers dan Majluf, 1984 dalam Hadri, 2006:3). Sedangkan dalam *signaling theory* menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan alat yang digunakan oleh manajer perusahaan sebagai sinyal untuk menarik minat pemegang saham, sehingga dalam teori ini menegaskan bahwa asimetri informasi berhubungan positif dengan kebijakan dividen.

2.1.2 *Asymmetric Information*

Asymmetric information merupakan keadaan dimana seorang manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan jika dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham atau investor (Brigham dan Houston, 2012:185 dalam Nurmulyani, 2016). Manajemen perusahaan yang memiliki informasi tentang kondisi sebenarnya perusahaan cenderung untuk menahan informasi tersebut dan tidak memberitahukan kepada pemegang saham demi kepentingan manajemen, sehingga hal tersebut bisa saja merugikan pihak pemegang saham.

Asimetri informasi dibagi menjadi dua macam menurut Scoot (2000), yaitu:

- a. *Adverse selection*, informasi asimetri ini terjadi karena terdapat pihak manajemen perusahaan yang lebih mengetahui tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospek perusahaan kedepannya daripada pihak pemegang saham. Sehingga informasi tentang perusahaan yang bisa saja mempengaruhi keputusan pemegang saham sengaja tidak disampaikan oleh manajemen perusahaan.
- b. *Moral hazard*, dalam asimetri informasi jenis ini terdapat pemisahan antara pengendalian dan kepemilikan perusahaan. Segala kegiatan yang dilakukan oleh manajer perusahaan tidak selalu diketahui oleh pemegang saham, sehingga manajer perusahaan berkesempatan untuk melakukan tindakan yang bisa saja merugikan pihak pemegang saham.

1) *Bid-ask spread*

Dealer atau *broker* merupakan istilah yang pastinya tidak asing bagi investor. Transaksi dalam pasar modal jasa *broker* sering digunakan oleh investor. Harga saham yang akan dijual oleh *dealer* kepada investor disebut dengan *ask*, sedangkan apabila investor ingin menjual saham yang dimilikinya maka *dealer* akan membelinya pada harga yang disebut dengan *bid*. Selisih harga antara *ask* dan *bid* dinamakan dengan *spread* (Ni Putu dan Widanaputra, 2018).

Bid-ask spread merupakan selisih antara harga beli tertinggi saat dealer bersedia untuk membeli suatu saham dan harga jual terendah dimana dealer bersedia untuk menjual saham tersebut. Selisih harga antara *bid* dan *ask* dianggap informasi oleh investor terhadap naik dan turunnya harga saham perusahaan. Komalasari *et al.* (2001) menyebutkan bahwa dalam mekanisme pasar modal masalah keagenan juga dihadapi oleh pelaku pasar. Dalam kegiatan menjual dan membeli sekuritas di pasar modal pasti selalu dipengaruhi oleh informasi baik secara langsung maupun tidak langsung. Asimetri informasi yang terjadi di antara *dealer* dan *informed traders* tercermin pada *spread* yang ditentukan. Hal tersebut dikarenakan *dealer* yang memiliki daya pikir terbatas terhadap persepsi masa depan akan mengalami kerugian apabila berhadapan dengan *informed traders* yang dapat menimbulkan *adverse selection*, sehingga *dealer* akan menutupi kerugian dari *informed traders* dengan meningkatkan *spread* pada pedagang liquid. Rumus dalam perhitungan *bid-ask spread* yaitu:

$$Spread = \frac{Ask_{i,t} - Bid_{i,t}}{(Ask_{i,t} + Bid_{i,t}): 2} \times 100$$

Dimana:

$Ask_{i,t}$ = harga jual tertinggi saham perusahaan i pada tahun t

$Bid_{i,t}$ = harga jual terendah saham perusahaan i pada tahun t

2) *Earning Forecast Error*

Earning forecast (peramalan keuntungan) merupakan saluran komunikasi yang ditujukan untuk menjadi bahan referensi bagi investor dalam hal yang berhubungan dengan status keuangan perusahaan, hasil operasi, aliran kas dan untuk menentukan nilai perusahaan (Desy, 2011). Semakin baik informasi yang disajikan oleh perusahaan, maka referensi yang diperoleh investor akan semakin baik pula.

Penerbitan *Earning forecast* yang menguntungkan merupakan salah satu kemungkinan yang akan dilakukan oleh manajer perusahaan untuk menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Ketidaksetaraan informasi antara manajemen perusahaan dan investor dalam aktifitas di pasar

modal merupakan hal yang sudah umum, sehingga tidak jarang pula manajemen perusahaan melakukan kecurangan. Manajemen perusahaan akan memberikan peramalan yang akurat pada pemegang saham dan menyembunyikan informasi dengan menghilangkan peramalan yang tidak akurat.

Elton, *et al.* (1984) dalam Desy (2011) membuktikan bahwa *forecast error* merupakan proksi yang layak digunakan untuk menentukan asimetri informasi dalam perusahaan. Dalam penelitian yang mereka lakukan, dengan menggunakan *forecast error* terdapat kesalahan estimasi pada faktor spesifik perusahaan sebesar hampir 84%. Sedangkan *earning forecast error* merupakan nilai selisih antara pendapatan sebelum pajak periode lalu dengan pendapatan sebelum pajak dibagi pendapatan sekarang sebelum pajak (Yang dan Kao, 2005. dalam Desy, 2011).

Rumus yang digunakan dalam perhitungan *earning forecast error* sebagai berikut:

$$FE = \frac{|EARNING_{i,t-1} - EARNING_{i,t}|}{|EARNING_{i,t}|}$$

Dimana:

$EARNING_{i,t-1}$ = pendapatan bersih sebelum pajak perusahaan i pada tahun t pada periode sebelumnya

$EARNING_{i,t}$ = pendapatan bersih sebelum pajak perusahaan i pada tahun t pada periode saat ini

3) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang mencerminkan kinerja perusahaan pada investor. Investor biasanya menganggap perusahaan yang besar memiliki kinerja yang bagus sehingga perusahaan memiliki total asset yang besar pula (Sisca, 2008). Maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan mencerminkan besarnya skala suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar maka akan semakin mudah pula akses perusahaan ke pasar modal, sedangkan perusahaan yang masih kecil memiliki kesulitan untuk aksesnya ke pasar modal.

Perusahaan dengan skala besar memiliki akses yang semakin mudah ke pasar modal, maka perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang lebih baik untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar, sehingga kemungkinan pembagian *dividend payout ratio* lebih besar. Namun perusahaan besar juga membutuhkan modal yang besar sehingga terjadi kemungkinan dividen yang akan dibayarkan perusahaan sedikit (Loh dan Lusiana, 2008).

Proksi yang digunakan untuk ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah *natural log of total asset*, dengan rumus:

$$Firm\ Size = Ln\ of\ Total\ Asset$$

Penggunaan bentuk logaritma tersebut dikarenakan pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar sehingga untuk menyeragamkan dengan variabel lainnya maka nilai aset dijadikan dalam bentuk logaritma (Nurmulyani, 2016:29).

4) Kesempatan Bertumbuh

Pertumbuhan perusahaan sangat penting guna keberlangsungan usahanya. Setiap perusahaan akan mengalami tahap demi tahap dalam pertumbuhannya. Desy (2011) menyebutkan beberapa tahap dalam pertumbuhan antara lain:

- a) *Start-up*, yakni merupakan tahap awal bagi perusahaan, yakni perusahaan baru memasuki dunia industri. Pada tahap ini perusahaan masih berfokus untuk mendapatkan pangsa pasar, sedangkan pertumbuhan keuntungannya masih cenderung lamban.
- b) *Growth*, dalam tahap ini perusahaan berfokus untuk lebih meningkatkan pangsa pasar yang dimiliki. Perusahaan juga telah mengalami peningkatan penjualan serta laba perusahaan lebih besar dari tahap sebelumnya.
- c) *Mature*, dalam tahap ini pangsa pasar yang dimiliki oleh perusahaan semakin kuat dan merupakan tahap dimana perusahaan telah mencapai puncak tingkat penjualan, sehingga perusahaan diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan.

d) *Decline*, dalam tahap ini perusahaan bisa saja mengalami penurunan penjualan yang akan berakibat pada kerugian, hal tersebut dikarenakan perusahaan menghadapi persaingan ketat sehingga pangsa pasar yang dimiliki semakin sempit.

Kesempatan bertumbuh dalam penelitian ini diukur dengan *market to book value*. Leary dan Michaely (2003) dalam Desy (2011) menyatakan bahwa asimetri informasi akan terjadi lebih besar dengan rasio *market to book value* yang besar pula. Perusahaan dengan manajemen yang baik akan memiliki nilai buku yang lebih rendah daripada nilai pasarnya. Dikarenakan kesempatan investasi pada masa mendatang dan pertumbuhan aktiva dapat dilihat pada nilai pasar, maka rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Asset* (MBVA) dengan rumus:

$$MBVA = \frac{(Total Aset - Total Ekuitas) + (Listed Share + Closing Price)}{Total Aset}$$

Dimana:

MBVA = *market to book value asset*

Total aset = total aset perusahaan

Total ekuitas = total ekuitas perusahaan

Listed share = jumlah saham yang beredar

Closing price = harga saham penutupan

2.2 Kajian Empiris

Penelitian mengenai pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen sudah pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Dari setiap penelitian sebelumnya terdapat berbagai perbedaan yakni pada objek penelitian, periode penelitian maupun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berikut tabel yang menyajikan ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu:

Tabel 2.1: Rangkuman Penelitian Terdahulu

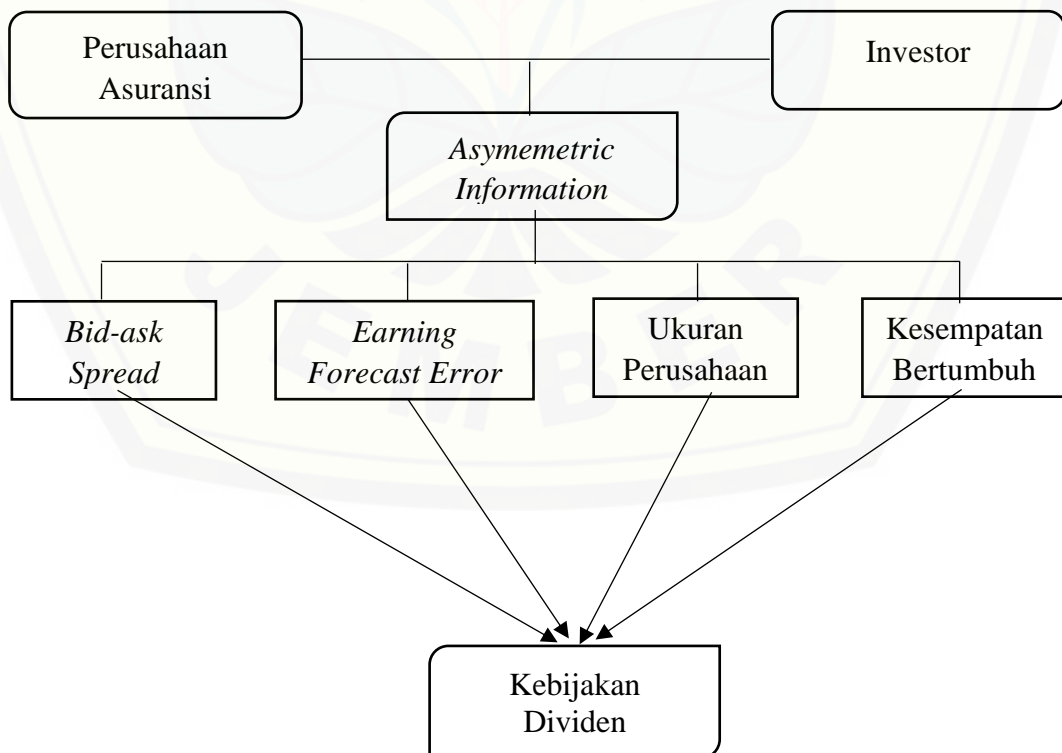
	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel- variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Hashem, <i>et al.</i> (2009)	<i>Dependen:</i> Kebijakan dividen <i>Independen:</i> Asimetri informasi	Regresi Linier Sederhana	Asimetri informasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2.	Desy (2011)	<i>Dependen:</i> Kebijakan Dividen <i>Independen:</i> <i>Bid-ask spread, earning forecast error</i> , ukuran perusahaan, kesempatan bertumbuh	Regresi Linier Berganda	Ukuran perusahaan dan Kesempatan bertumbuh berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>bid-ask spread</i> dan <i>earning forecast error</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3.	Mafizatun (2013)	<i>Dependen:</i> Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan <i>Independen:</i> <i>Firm Size, Profitability, Liquidity</i>	Path	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>firm size</i> dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan.
4.	Ida dan Gede (2014)	<i>Dependen:</i> Kebijakan Dividen <i>Independen:</i> Profitabilitas, Liquiditas dan Ukuran perusahaan	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas dan Liquiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
5.	Nurmulyani (2016)	<i>Dependen:</i> Kebijakan Dividen <i>Independen:</i> <i>Bid-ask spread</i> dan Ukuran perusahaan	Regresi Linier	<i>Bid-ask spread</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan dividen.
6.	Ngurah dan Gayatri (2018)	<i>Dependen:</i> Kebijakan Dividen <i>Independen:</i> Profitabilitas, <i>Investment opportunity set</i> dan <i>Free cash flow</i>	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen sedangkan <i>Investment opportunity set</i> dan <i>free cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

7.	Loh Wenny dan Lusiana (2018)	<i>Dependen:</i> Kebijakan dividen <i>Independen:</i> Growth, Kebijakan Utang, CA, Firm size	Regresi Linier Berganda	Pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan kebijakan utang dan <i>collateralizable asser</i> tidak berpengaruh signifikan.
----	------------------------------	---	-------------------------	--

Sumber: Hashem, et al. (2009), Desy (2011), Mafizatun (2013) Ida dan Gede (2014), Ngruh dan Gayatri (2018) Nurmulyani (2016), Loh Wenny dan Lusiana (2018)

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tinjauan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dipahami bahwa penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel asimetri informasi yang diproksikan dengan *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh untuk menentukan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Kerangka konseptual pada penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1: Kerangka Konseptual Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Bid-Ask Spread* Terhadap Kebijakan Dividen

Spread yang merupakan selisih antara harga *bid* dan *ask* memiliki kandungan informasi terhadap prospek dari suatu perusahaan. Hal tersebut tentunya dianggap sebagai sinyal oleh investor untuk membeli saham pada perusahaan tersebut yang kemudian akan berpengaruh juga pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan, maka investor akan menganggap bahwa kemampuan perusahaan dalam pembagian dividen semakin baik (Harmono, 2009:50).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil bahwa harga saham bereaksi positif ataupun negatif atas pengumuman pembagian dividen (Desy, 2011). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hadri (2006), Desy (2011) dan Nurmulyani (2016) menunjukkan hasil yang sama, yaitu *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, berbeda dengan hasil penelitian Deshmuk (2005) yang menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$H_1 =$ Terdapat pengaruh negatif signifikan antara *bid-ask spread* terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Pengaruh *Earning Forecast Error* Terhadap Kebijakan Dividen

Signaling theory menyebutkan bahwa manajemen perusahaan akan cenderung memberikan berita yang positif mengenai perusahaan kepada investor, sehingga perusahaan akan cenderung mengeluarkan *earning forecast* guna memperbaiki prediksi nilai masa depan perusahaan (Desy, 2011). *Earning forecast error* merupakan prediksi kesalahan peramalan pendapatan pada periode t dan $t-1$. Semakin kecil *earning forecast error* maka keakuratan manajemen pendapatan semakin besar, yang nantinya akan memperkecil asimetri informasi antara investor dan manajer perusahaan (Desy, 2011).

Pembagian dividen oleh perusahaan meningkat apabila asimetri informasi berkurang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadri (2006), Li dan Zhao (2008) dan Desy (2011) yang mendapatkan hasil bahwa *earning forecast error* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan hasil penelitian Okpara (2010) yang menunjukkan bahwa *earning forecast error* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$H_2 =$ Terdapat pengaruh negatif signifikan antara *earning forecast error* terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang besar salah satunya dapat dilihat dengan tingginya total aset perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan skala besar akan memiliki akses yang mudah dalam bertransaksi di pasar modal, sehingga investor beranggapan bahwa perusahaan mampu untuk membagikan *dividend payout ratio* yang besar (Loh Wenny dan Lusiana, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Nurmulyani (2016) dan Ida dan Gede (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Desy (2011) Loh Wenny (2018) dan Sisca (2008) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$H_3 =$ Terdapat pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

2.4.4 Pengaruh Kesempatan Bertumbuh Terhadap Kebijakan Dividen

Salah satu alternatif perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan pendanaannya yaitu dengan melakukan penahanan laba sebagai dana intern. Bagi perusahaan yang masih dalam masa pertumbuhan, dana yang di

butuhkan lebih besar, sehingga dapat berakibat pada keputusan pengambilan dividen (Hadri, 2006). Namun bagi perusahaan yang sudah memiliki pertumbuhan yang baik cenderung lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dari luar perusahaan sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen (Desy, 2011).

Penelitian yang telah dilakukan oleh Desy (2011) menunjukkan bahwa Kesempatan bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadri (2006), Ngurah dan Gayatri (2018) yang menunjukkan hasil bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis yang dirumuskan: Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$H_4 =$ Terdapat pengaruh negatif signifikan antara kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan dividen.

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research*. *Explanatory research* bertujuan menguji suatu teori ataupun hipotesis untuk memperkuat atau menolak suatu teori atau hipotesis pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Sedangkan menurut Umar (1999:36) *explanatory research* merupakan penelitian yang dilakukan untuk menganalisis hubungan antara variabel satu dan variabel yang lainnya dan bagaimana satu variabel dipengaruhi oleh variabel lainnya.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2014-2018 dan tidak mengalami *delisting*. Jika perusahaan asuransi *delisting* dijadikan sampel maka dikhawatirkan menjadi kendala dalam penelitian. Seperti yang telah diterangkan pada peraturan BEI I-I tentang *delisting* dan *relisting* pada ketentuan III.3 menyatakan jika perusahaan yang mengalami *delisting* berpengaruh pada kelangsungan usaha perusahaan baik finansial maupun hukum yang nantinya bisa mempengaruhi kriteria kedua dalam penelitian ini.
- b. Perusahaan asuransi yang membagikan dividen pada periode penelitian tahun 2014-2018. Jika perusahaan tidak membagikan dividen, maka perusahaan tersebut tidak dapat dijadikan sampel penelitian dikarenakan ketidaklengkapan data dalam menghitung salah satu variabel, sehingga dapat menimbulkan kendala dalam penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yakni berupa laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Sedangkan sumber data diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan pada situs resmi perusahaan asuransi dan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.4 Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend payout ratio* (Y), dan variabel independen yang digunakan adalah *Bid-ask spread* (X_1), *Earning forecast error* (X_2), Ukuran perusahaan (X_3) dan Kesempatan bertumbuh (X_4).

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dalam penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi Operasional	Skala
1.	<i>Dividend Payout Ratio</i> (Y)	Keputusan pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen	Rasio
2.	<i>Bid-ask Spread</i> (X_1)	Selisih harga jual saham tertinggi dan harga beli saham terendah saat <i>dealer</i> bersedia untuk menjual atau membeli saham tersebut	Ratio
3.	<i>Earning Forecast Error</i> (X_2)	Kesalahan estimasi peramalan keuntungan perusahaan di masa mendatang	Rasio
4.	Ukuran Perusahaan (X_3)	Besarnya skala suatu perusahaan	Rasio
5.	Kesempatan Bertumbuh (X_4)	Kesempatan perusahaan untuk berinvestasi dan berkembang	Rasio

3.6 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda untuk mengetahui hubungan antara *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh terhadap *dividend payout ratio*. Pengukuran ratio yang digunakan dalam variabel penelitian, antara lain:

a. *Dividend Payout Ratio* (Y)

Nilai *Dividend Payout Ratio* ditentukan dengan membagikan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, dengan rumus menurut Indriyo dan Basri (2002):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

Dividen per Share = dividen per lembar saham

Earning per Share = laba per lembar saham

b. *Bid-Ask Spread* (X₁)

Nilai *Bid-ask Spread* ditentukan dengan menghitung selisih antara harga jual tertinggi dan harga beli terendah yang ditentukan oleh *dealer*, rumus yang digunakan untuk menghitung *bid-ask spread* berdasarkan penelitian Hadri (2006) yaitu:

$$\text{Spread}_{i,t} = \frac{\text{Ask}_{i,t} - \text{Bid}_{i,t}}{(\text{Ask}_{i,t} + \text{Bid}_{i,t}) : 2} \times 100 \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

Ask_{i,t} = harga jual tertinggi saham perusahaan i pada hari t

Bid_{i,t} = harga beli terendah saham perusahaan i pada hari t

c. *Earning Forecast Error* (X₂)

Nilai *earning forecast error* merupakan selisih antara pendapatan periode terakhir dengan pendapatan periode sekarang dan dibagi dengan pendapatan sebenarnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *earning forecast error* berdasarkan penelitian Desy (2011) yaitu:

$$\text{Forecast error} = \frac{|\text{EARNING}_{it-1} - \text{EARNING}_{it}|}{|\text{EARNING}_{it}|} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

$EARNING_{it-1}$ = pendapatan bersih sebelum pajak periode sebelumnya

$EARNING_{it}$ = pendapatan bersih sebelum pajak periode saat ini

$|EARNING_{it}|$ = nilai absolut dari pendapatan bersih sebelum pajak periode saat ini

d. Ukuran Perusahaan (X_3)

Nilai ukuran perusahaan ditentukan dengan logaritma natural (Ln) pada asset perusahaan, berdasarkan penelitian Nurmulyani (2016) dengan rumus:

$$Firm\ size = Ln\ of\ Total\ Asset \dots\dots\dots (4)$$

e. Kesempatan Bertumbuh (X_4)

Nilai kesempatan bertumbuh ditentukan dengan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku (Brigham dan Houston, 1998: dalam Desy, 2011). Rumus yang ditentukan untuk menghitung kesempatan bertumbuh yaitu:

$$MBVA = \frac{(Total\ Asset - Total\ Ekuitas) + (Listed\ Share \times Closed\ Price)}{Total\ Asset} \dots (5)$$

Keterangan:

MBVA = market to book value asset

Total aset = total asset perusahaan

Total ekuitas = total ekuitas perusahaan

Listed share = jumlah saham yang beredar

Closing price = harga saham penutupan

3.6.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mendeteksi apakah variabel yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal atau tidak. Terdapat dua uji untuk menentukan normalitas data, yang pertama yaitu uji *Kolmogorov Smirnov* untuk penelitian yang menggunakan data lebih dari 50 dan yang kedua uji *Shapiro Wilk* untuk penelitian yang menggunakan data penelitian kurang

dari 50. Uji normalitas data dilakukan dengan beberapa langkah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis

H_0 : Data terdistribusi normal

H_a : Data terdistribusi tidak normal

2. Menentukan tingkat signifikansi α

Dalam penelitian ini tingkat signifikansi α yang digunakan adalah 5%

3. Uji normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov* atau *Shapiro Wilk*.

4. Menarik Kesimpulan

a) Jika nilai $p\text{-value} \geq \alpha$, maka H_0 di terima dan H_a di tolak, sehingga dikatakan bahwa data variabel terdistribusi normal, dan penelitian terhadap variabel tersebut dapat dilanjutkan.

b) Jika nilai $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 di tolak dan H_a di terima, sehingga dikatakan bahwa data variabel tidak terdistribusi normal. Apabila data tidak terdistribusi normal, maka perlu dilakukan perbaikan data dengan mentransformasikan data dalam bentuk logaritma natural (Ln) atau ke dalam bentuk lainnya kemudian dilakukan penelitian ulang hingga data terdeteksi normal. Apabila telah ditransformasikan tetapi data masih tidak normal, maka diasumsikan bahwa data telah terdistribusi normal, hal tersebut berdasarkan *central limit theorem*. *Central limit theorem* menyebutkan bahwa kurva distribusi sampling dengan sampel 30 atau lebih, akan berpusat pada nilai parameter populasi dan akan memiliki semua sifat-sifat distribusi normal.

3.6.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun model regresi yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1 \text{Spread}_{i,t} + \beta_2 \text{FE}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{MBVA}_{i,t} + e \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi
- $\text{Spread}_{i,t}$: *Bid-ask spread* perusahaan i pada tahun t
- $\text{FE}_{i,t}$: *Earning Forecast Error* perusahaan i pada tahun t
- $\text{Size}_{i,t}$: Ukuran Perusahaan perusahaan i pada tahun t
- $\text{MBVA}_{i,t}$: Kesempatan Bertumbuh perusahaan i pada tahun t
- e : Variabel residual

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan guna mengetahui apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian memiliki pengaruh yang sesuai dengan yang dirumuskan dan dalam uji asumsi klasik semua uji harus terpenuhi agar model prediksi yang dihasilkan dapat bersifat *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE). Dalam uji asumsi klasik terdapat empat asumsi, yaitu:

a. Uji Normalitas Model

Tujuan dilakukannya uji normalitas model adalah untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi residual sudah terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2014:119). Adapun langkah dalam menguji normalitas model dengan mengambil keputusan berdasarkan gambar yaitu:

- 1) Jika terdapat pola tertentu menyerupai titik-titik dan membentuk pola tertentu dan teratur (melebar, menyempit, bergelombang, maka mengindikasikan bahwa data terdistribusi normal.
- 2) Jika tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik tersebar diatas dan di bawah angka 0 di sumbu Y, maka mengindikasikan bahwa data tidak terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tujuan dilakukannya uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Sedangkan model regresi yang digunakan dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi antara variabel independennya. Terjadinya multikolinearitas pada suatu model regresi dapat dideteksi dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai

tolerance. Adapun ketentuan dalam mendeteksi adanya multikolinearitas menggunakan VIF dan nilai *tolerance*, yaitu:

- 1) Apabila nilai VIF < 10 dan tingkat *tolerance* $> 0,1$, maka tidak terdapat multikolinearitas
 - 2) Apabila nilai VIF > 10 dan tingkat *tolerance* $< 0,1$, maka terdapat multikolinearitas. Sehingga perlu dilakukan perbaikan dengan mentransformasikan variabel dan mengubah persamaan menjadi bentuk diferensial pertama. Meskipun cara ini dapat mengurangi multikolinearitas, terdapat konsekuensi dimana model regresi bisa saja tidak memenuhi CLRM (*Classical Linear Regression Model*) yang bisa mengakibatkan masalah yang lebih buruk yaitu dapat kehilangan observasi akibat prosedur diferensial sehingga nilai df akan berkurang satu, jadi untuk sampel penelitian ukuran kecil perlu diperhatikan (Gujarati dan Porter, 2013:438).
- c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual antara pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Apabila varians residual antara persamaan satu dan persamaan lainnya tetap disebut dengan homoskedastisitas namun apabila berbeda maka disebut dengan heteroskedastisitas. Sedangkan model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pendeteksian heteroskedastisitas salah satunya yakni dengan menggunakan Uji *Glejser*. Pengujian heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser* dilakukan dengan melakukan regresi pada nilai absolute residual terhadap seluruh variabel independen. Jika nilai (sig) $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika hasil regresi absolut terhadap variabel independen mempunyai nilai t hitung yang tidak signifikan, maka model penelitian yang digunakan bebas dari heteroskedastisitas.

Apabila terjadi heteroskedastisitas, maka perlu dilakukan perbaikan. Perbaikan yang dapat dilakukan yakni dengan menggunakan dua pendekatan yaitu jika σ_i atau standar deviasi diketahui dan jika σ_i tidak diketahui tetapi

bisa dicari melalui estimasi. Apabila nilai σ_i atau standar deviasi diketahui, maka perbaikan heteroskedastisitas menggunakan metode *Weighted Least Squares* (WLS) untuk memperoleh estimator-estimator yang BLUE dan apabila nilai ρ tidak diketahui bisa menggunakan uji *white* (Gujarati dan Porter, 2013:494-496).

d. Uji Autokorelasi

Tujuan dilakukannya uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel yang terdapat dalam model regresi pada suatu periode dengan periode lainnya sehingga dapat menimbulkan bias dan varian yang akan berdampak pada hasil perolehan yang bukan merupakan nilai sebenarnya (Gujarati dan Porter, 2015:34). Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Berikut langkah untuk melakukan uji DW:

1) Menentukan hipotesis

H_0 = tidak terdapat autokorelasi

H_a = terdapat autokorelasi

2) Menentukan nilai α dan nilai d tabel

Nilai α dan d tabel terdiri dari d_U dan d_L . Nilai α sesuai dengan ketentuan penelitian, sedangkan nilai d_U dan d_L ditentukan berdasarkan n dan k tertentu.

a) Menentukan kriteria pengujian

Autokorelasi positif

(1) Jika $d \geq d_U$ maka H_0 di terima, yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

(2) Jika $d < d_L$ maka H_a di terima dan H_0 di tolak, yang berarti terdapat autokorelasi positif.

(3) Apabila $d_L < d < d_U$ maka tidak terdapat keputusan

b) Autokorelasi negative

(1) Jika $d < 4 - d_U$ maka H_0 di terima, yang berarti tidak terdapat autokorelasi

(2) Jika $d > 4 - d_L$ maka H_a di terima dan H_0 di tolak, yang berarti terdapat autokorelasi negatif.

(3) Apabila $4 - d_U < d < 4 - d_L$, maka tidak terdapat kesimpulan.

Apabila dalam suatu model regresi terdapat autokorelasi, maka perbaikan yang perlu dilakukan dengan mentransformasikan data dalam bentuk *lag* variabel.

3.6.4 Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Adapun langkah dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1) Menentukan hipotesis

$H_{01} : \beta_1 = 0$, maka berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *bid-ask spread* terhadap kebijakan dividen

$H_{a1} : \beta_1 \neq 0$, maka berarti bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *bid-ask spread* terhadap kebijakan dividen

$H_{02} : \beta_2 = 0$, maka berarti tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *earning forecast error* terhadap kebijakan dividen

$H_{a2} : \beta_2 \neq 0$, maka berarti bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *earning forecast error* terhadap kebijakan dividen

$H_{03} : \beta_3 = 0$, maka berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

$H_{a3} : \beta_3 \neq 0$, maka berarti bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

$H_{04} : \beta_4 = 0$, maka berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan dividen

$H_{a4} : \beta_4 \neq 0$, maka berarti bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan dividen

2) Menentukan tingkat signifikansi (α)

Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 5%.

a) Menentukan kesimpulan

Pengambilan kesimpulan dalam uji t yaitu:

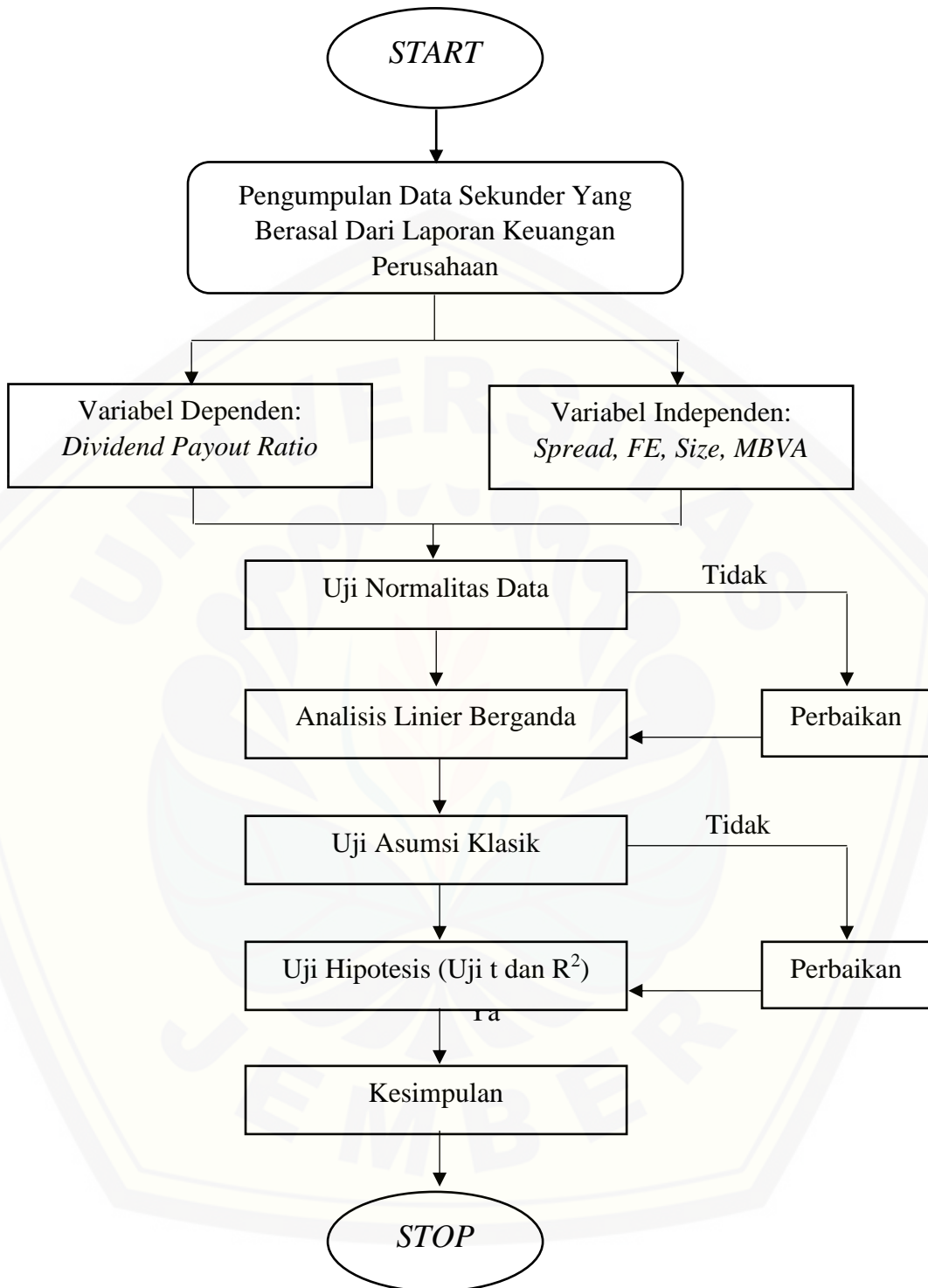
- (1) Jika nilai $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- (2) Jika nilai $p\text{-value} \geq \alpha$ maka H_0 di terima, yang berarti bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinansi dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan suatu model regresi dalam menerangkan variabel dependennya. Interval nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai 1 yakni $0 \leq R^2 \leq 1$, yang mana semakin nilai R^2 mendekati 1 maka menunjukkan bahwa variabel independen mampu dengan baik menjelaskan variabel dependen, sebaliknya semakin nilai R^2 mendekati 0, maka menunjukkan bahwa variabel independen tidak mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Berikut merupakan alur dari kerangka pemecahan masalah yang dilakukan dalam penelitian ini:



Gambar 3.1: Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

- a. Start, dimulainya kegiatan penelitian
- b. Pengumpulan data penelitian yaitu berupa laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Pengumpulan data diperoleh dari website resmi idx dan website resmi masing-masing perusahaan
- c. Melakukan uji normalitas data agar variabel yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal, apabila data tidak terdistribusi normal maka dilakukan perbaikan
- d. Melakukan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh hubungan variabel independen terhadap variabel dependen
- e. Melakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah terdapat pelanggaran dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian dengan menggunakan uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Apabila terdapat pelanggaran dalam model regresi maka dilakukan perbaikan
- f. Melakukan uji hipotesis menggunakan uji t dan koefisien determinasi. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, sedangkan koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen
- g. Menyimpulkan hasil dari penelitian berdasarkan pada hasil dari penelitian yang telah dilakukan
- h. Stop, menunjukkan selesainya kegiatan penelitian

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh asimetri informasi yang di proksikan dengan *bid-ask spread*, *earning forecast error*, ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar pada BEI dalam periode penelitian 2014-2018 dengan metode *purposive sampling* dan sampel yang diperoleh adalah 6 perusahaan. Berikut merupakan hasil dari penelitian yang telah dilakukan:

- a. Asimetri informasi yang diproksikan dengan *bid-ask spread* menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut menunjukkan bahwa naik dan turunnya asimetri informasi tidak diikuti dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen.
- b. Asimetri informasi yang diproksikan dengan *earning forecast error* menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut menunjukkan bahwa tingginya asimetri informasi akan diikuti dengan tingginya kebijakan dividen.
- c. Asimetri informasi yang diproksikan dengan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut menunjukkan bahwa naik dan turunnya asimetri informasi tidak diikuti dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen.
- d. Asimetri informasi yang diproksikan dengan kesempatan bertumbuh menunjukkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hal tersebut menunjukkan bahwa naik dan turunnya asimetri informasi tidak diikuti dengan tinggi rendahnya kebijakan dividen.

5.2 Saran

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan asuransi harus lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dalam pendanaan perusahaannya apakah dana yang akan digunakan berasal dari *intern* atau *ekstern*, dikarenakan hal tersebut dapat berpengaruh terhadap keberlangsungan usaha suatu perusahaan asuransi. kebijakan pembagian dividen juga harus ditentukan secara matang agar tidak berdampak buruk bagi keberlangsungan usahanya.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Bagi investor yang ingin melakukan investasi ke pasar modal pada perusahaan asuransi dan mengharapkan pendapatan berupa dividen daripada *capital gain*, diharapkan untuk melihat *bid-ask spread* pada saham perusahaan asuransi terlebih dahulu guna mengetahui apakah suatu perusahaan asuransi membagikan dividen secara berturut-turut atau tidak.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti sebelumnya yang ingin melakukan penelitian mengenai pengaruh asimetri informasi terhadap kebijakan dividen diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan menggunakan proksi yang berbeda untuk mengukur asimetri informasi misal dengan *cash flow*, *total sales*, logaritma nilai pasar aktiva, dan masih banyak rasio yang biaya yang dapat digunakan sebagai proksi dari asimetri informasi. Penelitian selanjutnya juga bisa melakukan pengujian pada sampel yang berbeda dan periode penelitian yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend policy and “The Bird in the Hand” Fallacy. *Bell Journal of economic*. Vol. 10, No. 1, Hal.259-270.
- Brigham E. dan Houston J. F. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- D’Mello, R. and S.P. Ferris. (2000). “The Information Effects Of Analyst Activity at the Announcement of New Equity Issues.” *Financial Management*. Spring. pp. 78–95.
- Deshkmukh, S., 2003. Dividend Initiation and Asymmetric Information: A Hazard Model. *The Financial Review* 38. 2003. pp. 351-368
- Desy Faramita, 2011. Analisis Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2009. *Skripsi*. Fak. Ekonomi UNDIP
- Ghozali, I. 2014. *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N., dan Dawn. C Porter. 2015. Alih bahasa oleh Raden Carlos Mangunsong. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Salemba Empat. Jakarta.
- Hadri Kusuma, 2006. “Efek Asimetri Informasi Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal AAI*. Volume 10 No. 1 hal. 2-10.
- Harmono, 2009. *Manajemen keuangan: Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: PT. Bumi Aksara
- In Fahriyani, 2016. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Investment Opportunity Set, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Debt to Equity Ratio Dan Kepemilikan Institusional Sebagai Moderating Variable.” *Jurnal Rise dan Akuntansi Keuangan*. Vol. 1, No. 1, hal. 29-38.
- Indriati M., Meina W. dan Astrid J., 2014. “Pengaruh Investment Oportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol. 2 No. 2, hal. 203-209.
- Indriyo, G. dan Basri, 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFYogyakarta
- Irham Fahmi, 2015. *Manajemen Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat

- Isti Fadah, 2013. *Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar)*. Mojokerto: Insan Global
- Mulyono, Budi. 2009. "Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)". *Tesis*. Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan). Semarang.
- Ni Putu, L. Y. dan Widanaputra, 2018. "Pengaruh Asimetri Informasi pada Kebijakan Dividen dengan Investment Opportunity Set Sebagai variabel Pemoderasi." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.22. No. 3, hal 2041-2060.
- Mafizatun, N. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol. 2 No. 3. Hal. 145-152.
- Puspita, Fira. 2009. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)". *Tesis*. Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan). Semarang.
- Rizki Azari dan Fachrizal, 2017. "Pengaruh Asimetri Informasi, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014". *JIMEKA*. Vol. 2 No. 1. Hal. 82-84.
- Shanti dan Ratna Wulaningrum. 2005." Hubungan Antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen, Serta Leverage Financial". *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*. Vol. 5, No.1, Hal. 31-49.
- Sjahrial, D. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sunarto. 2004. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return on Asset, dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)". *Tesis*. Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (Tidak dipublikasikan). Semarang.
- Susana, D. dan Fatchan, A. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Liquiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5, No. 1, Hal. 51-62.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel Penelitian

Daftar perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

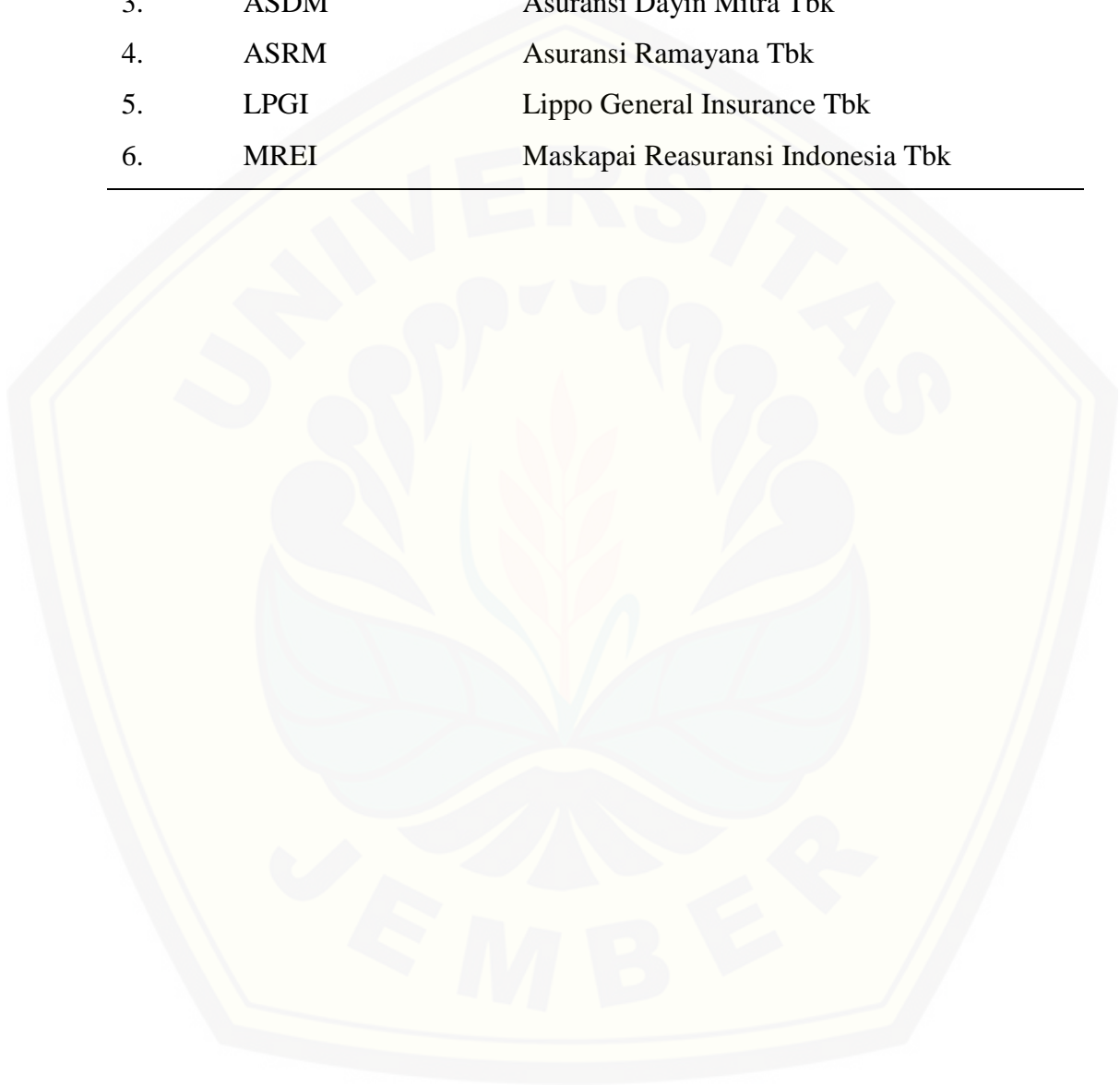
Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
ABDA	Asuransi Bina Dana Artha Tbk	06-Jul-1989
AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	14-Sep-1990
AMAG	Asuransi Multi Guna Tbk	23-Dec-2005
ASBI	Asuransi Bintang Tbk	29-Nop-1989
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk	15-Dec-2003
ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	16-Jan-2014
ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk	16-Jan-2014
ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	19-Mar-1990
JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	18-Dec-2017
LPGI	Lippo General Insurance Tbk	06-Sep-2005
MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	04-Sep-1989
MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk	11-Okt-2017
PNIN	Panin Insurance Tbk	20-Sep 1983
VINS	Victoria Insurance Tbk	28-Sep-2015

Daftar pemilihan sampel penelitian

Kode Saham	Nama Perusahaan	Keterangan
ABDA	Asuransi Bina Dana Artha Tbk	Sampel penelitian
AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	Tidak membagikan dividen pada tahun 2014
AMAG	Asuransi Multi Guna Tbk	Tidak membagikan dividen pada tahun 2016
ASBI	Asuransi Bintang Tbk	Sampel penelitian
ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk	Sampel penelitian
ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk	Tidak membagikan dividen pada tahun 2014
ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk	Tidak membagikan dividen selama periode penelitian
ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	Sampel penelitian
JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	Terdaftar pada BEI tahun 2017 sehingga tidak memiliki data yang lengkap untuk dijadikan sampel penelitian
LPGI	Lippo General Insurance Tbk	Sampel penelitian
MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	Sampel Penelitian
MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk	Terdaftar pada BEI tahun 2017 sehingga tidak memiliki data yang lengkap untuk dijadikan sampel penelitian
PNIN	Panin Insurance Tbk	Tidak membagikan dividen selama periode penelitian
VINS	Victoria Insurance Tbk	Terdaftar pada BEI tahun 2015 sehingga tidak memiliki data yang lengkap untuk dijadikan sampel penelitian

Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	ABDA	Asuransi Bina Dana Artha Tbk
2.	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
3.	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk
4.	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
5.	LPGI	Lippo General Insurance Tbk
6.	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk



Lampiran 2. Data Variabel Penelitian

a. Data Penelitian Seluruh Variabel

Emiten	Tahun	<i>Spread</i>	FE	<i>Size</i>	MBVA	DPR
ABDA	2014	0,39920	0,06309	21,70947	1453,55031	0,27076
	2015	6,40809	0,32367	21,76945	1734,26558	0,19630
	2016	1,45985	0,41464	21,75782	1522,88308	0,46595
	2017	0,69204	0,19504	21,81068	1517,70740	0,34749
	2018	21,51394	0,24654	21,78467	1498,63043	0,81081
ASBI	2014	12,50000	0,66707	19,90202	45,43647	0,44643
	2015	5,05201	0,53757	20,01805	122,32712	0,12346
	2016	2,73973	0,62683	20,08062	239,15508	0,56818
	2017	0,68259	0,34461	20,41959	138,59774	0,32051
	2018	35,21127	0,08445	20,58913	134,53929	0,25000
ASDM	2014	27,16049	0,16163	21,02626	163,78119	0,28934
	2015	7,86026	0,20374	21,10480	158,15150	0,28139
	2016	9,01857	0,24901	20,78517	178,51251	0,33498
	2017	7,69231	0,06554	20,79705	193,33637	0,32857
	2018	11,87215	0,02005	20,78285	211,43827	0,34848
ASRM	2014	25,22523	0,34343	21,04966	199,75917	0,20221
	2015	11,05991	0,14059	21,07540	332,73355	0,28523
	2016	25,32751	0,02119	21,08419	329,80399	0,32203
	2017	26,41509	0,05397	21,07288	363,76159	0,35211
	2018	11,23596	0,16276	21,11396	341,87040	0,28249
LPGI	2014	15,14819	0,92984	21,50682	308,72119	0,19578
	2015	20,32086	14,08789	21,52470	347,03752	0,34749
	2016	0,20222	0,10325	21,55659	323,17617	0,29783
	2017	0,60790	0,11227	21,58324	312,84696	0,27778
	2018	29,54248	0,23953	21,63361	260,18351	0,53377
MREI	2014	17,52508	0,11735	20,94733	1043,50469	0,13378
	2015	13,95349	0,14524	21,08700	899,43193	0,11461
	2016	28,49462	0,02349	21,32952	896,50134	0,13298
	2017	29,88506	0,13676	21,78105	560,12363	0,13614
	2018	10,30927	0,14686	21,95484	620,13386	0,20221

b. Data Variabel Penelitian *Bid-Ask Spread*

Emiten	Tahun	Ask	Bid	Spread
ABDA	2014	6275	6250	0,39920
	2015	7650	7175	6,40809
	2016	6900	6800	1,45985
	2017	7250	7200	0,69204
	2018	6950	5600	21,51394
ASBI	2014	850	750	12,50000
	2015	345	328	5,05201
	2016	370	360	2,73973
	2017	294	292	0,68259
	2018	334	234	35,21127
ASDM	2014	1150	875	27,16049
	2015	1190	1100	7,86026
	2016	985	900	9,01857
	2017	1080	1000	17,69231
	2018	1160	1030	11,87215
ASRM	2014	1250	970	25,22523
	2015	2290	2050	11,05991
	2016	2580	2000	25,32751
	2017	2400	1840	26,41509
	2018	2350	2100	11,23596
LPGI	2014	4900	4210	15,14819
	2015	5150	4200	20,32086
	2016	4950	4940	0,20222
	2017	4950	4920	0,60790
	2018	4390	3260	29,52508
MREI	2014	4065	3410	17,52508
	2015	6900	6000	13,95349
	2016	4250	3190	28,49462
	2017	4500	3330	29,88506
	2018	5100	4600	10,30928

c. Data Variabel Penelitian *Earning Forecast Error*

Emiten	Tahun	MFEarning	Earning	FE
ABDA	2014	176.774.929	188.679.069	0,06309
	2015	188.679.069	278.975.994	0,32367
	2016	78.975.994	197.206.138	0,41464
	2017	197.206.138	165.019.709	0,19504
	2018	165.019.709	50.829.464	2,24654
ASBI	2014	23.490.618	14.090.942	0,66707
	2015	14.090.942	30.471.312	0,53757
	2016	30.471.312	18.730.381	0,62683
	2017	18.730.381	13.929.913	0,34461
	2018	13.929.913	15.214.756	0,08445
ASDM	2014	37.174.839	44.342.034	0,16163
	2015	44.342.034	55.688.175	0,20374
	2016	55.688.175	44.585.763	0,24901
	2017	44.585.763	47.712.669	0,06554
	2018	47.712.669	46.774.989	0,02005
ASRM	2014	44.847.501	68.305.644	0,34343
	2015	68.305.644	79.479.258	0,14059
	2016	79.479.258	77.829.512	0,02119
	2017	77.829.512	73.843.996	0,05397
	2018	73.843.996	88.198.904	0,16276
LPGI	2014	100.352.624	143.039.048	0,29842
	2015	143.039.048	94.803.867	0,50878
	2016	94.803.867	85.931.797	0,10324
	2017	85.931.797	96.799.303	0,11226
	2018	96.799.303	78.093.636	0,23953
MREI	2014	123.348.690	139.747.420	0,11735
	2015	139.747.420	163.493.614	0,14524
	2016	163.493.614	159.740.130	0,02349
	2017	159.740.130	185.047.232	0,13676
	2018	185.047.232	161.351.271	0,14686

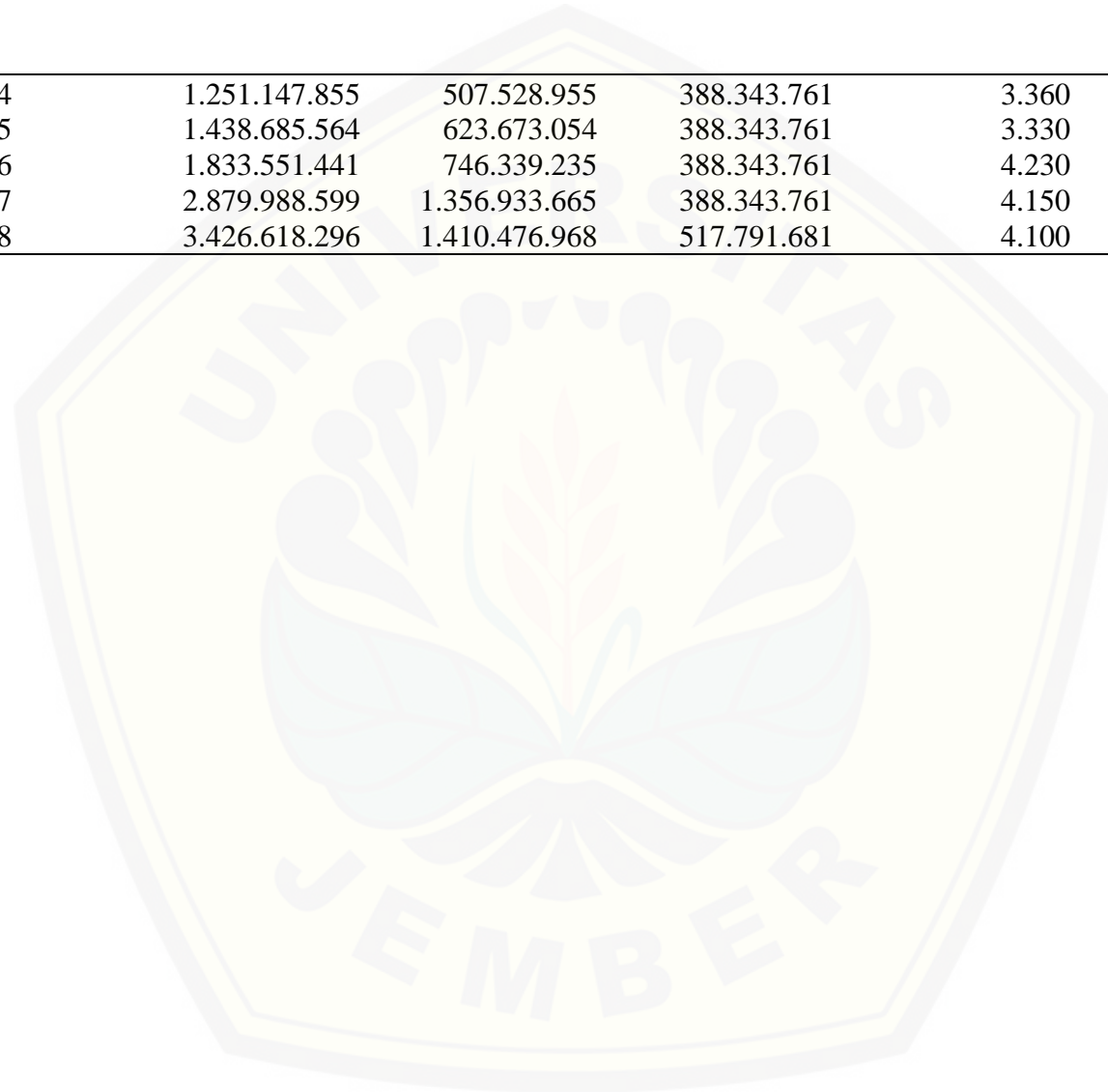
d. Data Variabel Penelitian Ukuran Perusahaan

Emiten	Tahun	Total Aset	Ln Total Aset
ABDA	2014	2.681.037.810	21,70947
	2015	2.846.759.759	21,76945
	2016	2.813.838.947	21,75782
	2017	2.966.605.878	21,81068
	2018	2.890.427.512	21,78467
ASBI	2014	439.882.316	19,90202
	2015	494.002.999	20,01805
	2016	525.898.830	20,08062
	2017	738.102.955	20,41959
	2018	874.472.888	20,58913
ASDM	2014	1.353.902.235	21,02626
	2015	1.464.530.018	21,10480
	2016	1.063.856.088	20,78517
	2017	1.076.575.416	20,79705
	2018	1.061.389.832	20,78285
ASRM	2014	1.385.967.344	21,04966
	2015	1.422.094.069	21,07540
	2016	1.434.654.843	21,08419
	2017	1.418.524.795	21,07288
	2018	1.478.007.061	21,11396
LPGI	2014	2.189.245.744	21,50682
	2015	2.228.730.234	21,52470
	2016	2.300.958.312	21,55659
	2017	2.363.109.344	21,58324
	2018	2.485.189.649	21,63361
MREI	2014	1.251.147.855	20,94733
	2015	1.438.685.564	21,08700
	2016	1.833.551.441	21,32952
	2017	2.879.988.599	21,78105
	2018	3.426.618.296	21,95483

e. Data Variabel Penelitian Kesempatan Bertumbuh

Emiten	Tahun	Total Aset	Total Ekuitas	Listed Share	Closed Price	MBVA
ABDA	2014	2.681.037.810	1.219.614.964	620.806.680	6.275	1453,55031
	2015	2.846.759.759	1.222.400.733	620.806.680	7.950	1734,26558
	2016	2.813.838.947	1.232.196.934	620.806.680	6.900	1522,88308
	2017	2.966.605.878	1.375.353.652	620.806.680	7.250	1517,70740
	2018	2.890.427.512	1.334.408.933	620.806.680	6.975	1498,63043
ASBI	2014	439.882.316	137.017.356	174.193.236	113	45,43647
	2015	494.002.999	160.705.086	174.193.236	345	122,32712
	2016	525.898.830	173.651.622	348.386.472	360	239,15508
	2017	738.102.955	167.548.015	348.386.472	292	138,59774
	2018	874.472.888	281.361.909	348.386.472	336	134,53929
ASDM	2014	1.355.098.485	215.461.405	192.000.000	1.150	163,78119
	2015	1.464.530.018	246.906.068	192.000.000	1.200	158,15150
	2016	1.063.856.088	272.236.566	192.000.000	985	178,51251
	2017	1.076.575.416	295.392.424	192.000.000	1.080	193,33637
	2018	1.061.389.832	322.963.064	192.000.000	1.165	211,43827
ASRM	2014	1.385.987.344	231.162.618	214.559.422	1.285	199,75917
	2015	1.422.094.069	274.413.615	214.559.422	2.200	332,73355
	2016	1.434.654.843	310.491.043	214.559.422	2.200	329,80399
	2017	1.418.524.795	356.295.920	214.559.422	2.400	363,76159
	2018	1.478.007.061	405.785.338	214.559.422	2350	341,87040
LPGI	2014	2.189.245.744	1.322.693.514	150.000.000	4.500	308,72119
	2015	2.228.730.234	1.275.724.557	150.000.000	5.150	347,03752
	2016	2.300.958.312	1.186.059.890	150.000.000	4.950	323,17617
	2017	2.363.109.344	1.071.538.322	150.000.000	4.920	312,84696
	2018	2.485.189.649	879.819.493	150.000.000	4.300	260,18351

MREI	2014	1.251.147.855	507.528.955	388.343.761	3.360	1043,50469
	2015	1.438.685.564	623.673.054	388.343.761	3.330	899,43193
	2016	1.833.551.441	746.339.235	388.343.761	4.230	896,50134
	2017	2.879.988.599	1.356.933.665	388.343.761	4.150	560,12363
	2018	3.426.618.296	1.410.476.968	517.791.681	4.100	620,13386



Data Variabel Penelitian *Dividend Payout Ratio*

Emiten	Tahun	DPS	EPS	DPR
ABDA	2014	75	277	0,27076
	2015	85	433	0,19630
	2016	130	279	0,46595
	2017	90	259	0,34749
	2018	90	111	0,81081
ASBI	2014	25	56	0,44643
	2015	20	162	0,12346
	2016	25	44	0,56818
	2017	12,5	39	0,32051
	2018	10	40	0,25000
ASDM	2014	57	197	0,28934
	2015	65	231	0,28139
	2016	68	203	0,33498
	2017	69	210	0,32857
	2018	69	198	0,34848
ASRM	2014	55	272	0,20221
	2015	85	298	0,28523
	2016	95	295	0,32203
	2017	100	284	0,35211
	2018	100	354	0,28249
LPGI	2014	167	853	0,19578
	2015	180	518	0,34749
	2016	165	554	0,29783
	2017	170	612	0,27778
	2018	245	459	0,53377
MREI	2014	40	299	0,13378
	2015	40	349	0,11461
	2016	50	376	0,13298
	2017	55	404	0,13614
	2018	55	272	0,20221

Lampiran 3. Hasil Uji Penelitian

a. Tabel Hasil Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Spead	30	.20	35.21	13.8505	10.69153
FE	30	.02	2.25	.3130	.42596
Size	30	19.90	21.96	21.1547	.56172
MBVA	30	45.44	1734.27	548.3967	513.21764
Valid N (listwise)	30				

Lampiran 4.3 Data diolah

b. Tabel Hasil Uji Normalitas Data

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Spead	.123	30	.200*	.925	30	.037
FE	.246	30	.000	.605	30	.000
Size	.135	30	.173	.928	30	.042
MBVA	.307	30	.000	.775	30	.000
DPR	.213	30	.001	.879	30	.003

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 4.4 Data diolah

c. Tabel Hasil Perbaikan Uji Normalitas Data

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Ln_Spead	.206	30	.002	.840	30	.000
Ln_FE	.080	30	.200*	.979	30	.812
Ln_Size	.135	30	.168	.923	30	.033
Ln_MBVA	.171	30	.025	.943	30	.110
Ln_DPR	.150	30	.083	.957	30	.256

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 4.5 Data diolah

d. Tabel Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

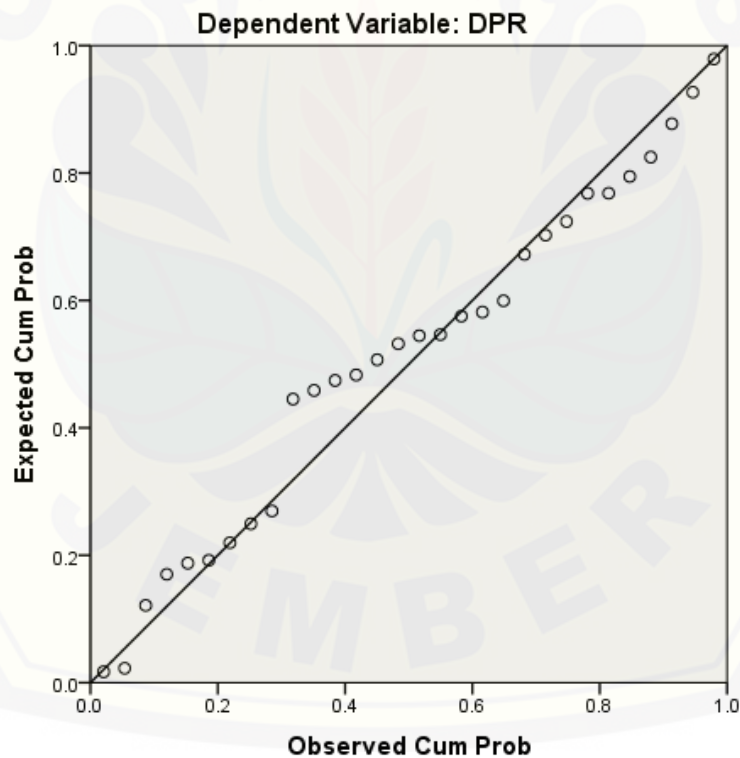
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.080	1.096		.073	.942
	Spead	-.001	.002	-.081	-.504	.618
	FE	.229	.056	.656	4.106	.000
	Size	.009	.053	.033	.165	.870
	MBVA	-2.660E-5	.000	-.092	-.436	.666

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 4.6 Data diolah

e. Gambar Hasil Uji Asumsi Klasik: Uji Normalitas Model

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 4.1

f. Tabel hasil Uji Asumsi Klasik: Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Spead	.905	1.105
	FE	.923	1.083
	Size	.587	1.703
	MBVA	.532	1.880

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 4.8 Data diolah

g. Tabel Hasil Uji Asumsi Klasik: Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.453	.677		.669	.510
	Spead	.001	.001	.168	.839	.409
	FE	.039	.034	.225	1.135	.267
	Size	-.019	.033	-.146	-.587	.562
	MBVA	1.918E-5	.000	.133	.509	.615

a. Dependent Variable: RES2

Lampiran 4.9 Data diolah

h. Tabel Hasil Uji Asumsi Klasik: Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.642 ^a	.412	.317	.12285	2.135

a. Predictors: (Constant), MBVA, Spead, FE, Size

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 4.10 Data diolah

i. Tabel Hasil Uji Hipotesis: Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.080	1.096		.073	.942
	Spead	-.001	.002	-.081	-.504	.618
	FE	.229	.056	.656	4.106	.000
	Size	.009	.053	.033	.165	.870
	MBVA	-2.660E-5	.000	-.092	-.436	.666

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 4.11 Data diolah

j. Tabel Hasil Uji Hipotesis: Koefisien Determinan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.642 ^a	.412	.317	.12285

a. Predictors: (Constant), MBVA, Spead, FE, Size

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 4.12 Data diolah