

**PENGARUH PROFITABILITAS, DAN SET KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008-2011**

SKRIPSI

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta untuk Memenuhi
Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**



Disusun Oleh:

Dwi Hastuti

NIM. 09408141001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN-JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2013**

PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, DAN SET KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008-2011**

Disusun oleh:

Dwi Hastuti

NIM. 09408141001

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 12 Juni 2013

Menyetujui
Pembimbing

Prof Dr. Moerdiyanto, M.Pd.,MM
NIP. 195805071983031001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

**PENGARUH PROFITABILITAS, DAN SET KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008 -2011**

Oleh:
Dwi Hastuti
NIM. 09408141001

Telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal, 28 Juni 2013 dan dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Musaroh, M.Si,	Ketua Penguji		11-7-2013
Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd.,MM	Sekretaris Penguji		11-7-2013
Winarno, M.Si	Penguji Utama		11-7-2013

Yogyakarta, 15 Juli 2013
Fakultas Ekonomi,
Dekan



Dr. Sugilarsono, M.Si
NIP. 19550328 198303 1 0024

HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Dwi Hastuti
NIM : 09408141001
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul Penelitian : Pengaruh Profitabilitas, dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel *Moderating* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2011

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 12 Juni 2013

Yang menyatakan



Dwi Hastuti

NIM. 09408141001

MOTTO

Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain),

(QS. Al Insyirah ayat 6-7)

Tinta bagi seorang pelajar, lebih suci nilainya daripada darah seorang martir.

(Sabda Nabi Muhammad SAW)

Pendidikan bukan saja mencerdaskan. Pendidikan adalah eskalator. Dia membukakan pintu-pintu baru untuk meraih kemajuan

(Anies Baswedan)

Motivation is within yourself just don't aim too high

(Wimar Witoelar)

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya ini untuk:

1. Ibu, dan bapak tercinta yang senantiasa memberikan do'a, semangat, kasih sayang, cinta, nasihat, bimbingan, motivasi, perhatian dan menjadi sumber kekuatan sampai saat ini. Semoga karya penulis ini menjadi salah satu kebanggaan bapak dan ibu.
2. Kakak, om, tante, eyang, saudara-saudara sepupu, dan keponakan-keponakan terima kasih atas do'a, dukungan, semangat dan kasih sayang, yang telah kalian berikan ketika saya butuh semangat, kalian selalu ada dan memberikan waktu untuk berbagi dan memberikan saran.
3. Teman, sahabat, dan saudara seperjuangan, Manajemen 2009 terima kasih atas kebersamaan, kerja sama, dan semua kenangan yang telah kita ukir bersama di kampus tercinta Universitas Negeri Yogyakarta. Semoga pertemanan dan kekeluargaan ini akan tetap terjalin selamanya, dan semoga menjadi orang-orang yang sukses di kemudian hari.
4. Teman-teman kos Askamal B3 yang selalu memberikan semangat, motivasi, dan tempat berbagi di kala senang maupun susah.

**PENGARUH PROFITABILITAS, DAN SET KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008-2011**

**Oleh :
Dwi Hastuti
NIM. 09408141001**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen tunai, sedangkan variabel independennya yaitu profitabilitas dan set kesempatan investasi. Likuiditas sebagai variabel pemoderasi.

Populasi ini, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Teknik pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 13 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi sederhana dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi 1,360 pada nilai signifikansi 0,000. Set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,011 pada nilai signifikansi sebesar 0,005. Dengan analisis MRA, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,121. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,001.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen Tunai, Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, dan Likuiditas

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'alamin, puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT sebagai rasa syukur atas segala karunia, rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Dalam pelaksanaan dan penyusunan laporan ini, penulis mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Naning Margasari, M.Si., MBA, Ketua Jurusan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta,.
4. Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd., M.M, dosen pembimbing yang begitu sabar membimbing saya hingga selesainya skripsi ini, terima kasih atas waktu, kesabaran, bimbingan, dan arahan yang sangat bermanfaat selama penulisan skripsi ini.
5. Winarno, M.Si, narasumber sekaligus penguji utama yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Musaroh, M.Si, ketua penguji yang telah memberikan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Dr. Nahiyah Jaidi F, M.Pd, Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bantuan dan arahan selama menjadi mahasiswa di Universitas Negeri Yogyakarta.
8. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, yang telah sabar menuntun selama menempuh kuliah.

9. Keluarga penulis: Ibu Giyatni, Bapak Ratno, kakak, om, tante, eyang, keponakan, dan sepupu penulis, terima kasih atas doa, kasih sayang, nasihat, motivasi, semangat dan fasilitas yang telah diberikan selama ini. Tanpa kalian semua penulis bukanlah apa-apa.
10. Teman, sahabat dan saudara seperjuangan, Manajemen 2009 reguler. Kebersamaan selama ini semoga selalu terjalin dalam silaturahmi di lain waktu. Sukses untuk teman-teman semua.
11. Teman-teman Kost Askamal B3, Mbak Mifta, Mbak Prima, Eri, Murti, Rizky, Neti, Dery, Ertin, Galih, Asih, Via, Iik, Ria, Riska, Resti, yang selalu membirakan semangat dan motivasi dalam menyusun skripsi ini.
12. Teman-teman KKN Kelompok 64 DTP, Lalu, Eva, Reni, Opi, Nurul, Romi, Wibi, dan Totok, yang telah memberikan semangat. Mengenang saat bersama-sama dalam keadaan senang maupun sedih selama 2 bulan kebersamaan.
13. Teman-teman magang di PT. PLN (Persero) Rayon Bantul, yang telah membantu, bekerja sama, dalam pelaksanaan praktik industri.

Yogyakarta, 28 Juni 2013

Penulis

Dwi Hastuti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	6
C. Pembatasan Masalah.....	7
D. Perumusan Masalah	7
E. Tujuan Penelitian	8
F. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	11
A. Kajian Teoritis	11
1. Pasar Modal	11
2. Kebijakan Dividen	15
3. Profitabilitas.....	24
4. Set Kesempatan Investasi	25
5. Likuiditas sebagai Variabel Moderasi	28

B. Penelitian Relevan	29
C. Kerangka Pikir	31
1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai	31
2. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai	32
3. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai	32
4. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai	33
D. Paradigma Penelitian	34
E. Hipotesis Penelitian	35
BAB III METODE PENELITIAN	36
A. Desain Penelitian	36
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	37
1. Variabel Dependen.....	37
2. Variabel Independen	37
a. Profitabilitas	37
b. Set Kesempatan Investasi	38
3. Variabel Moderasi.....	38
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	38
D. Populasi dan Sampel	39
E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	40
F. Teknik Analisis Data	40
1. Uji Normalitas Data	40
2. Uji Asumsi Klasik.....	41
3. Uji Hipotesis	43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	46
A. Deskripsi Data	46
B. Hasil Penelitian	49

1. Pembentukan Indeks IOS	49
2. Uji Normalitas Data	51
3. Uji Asumsi Klasik.....	54
a. Uji Multikolinearitas	54
b. Uji Autokorelasi.....	56
c. Uji Heterokedastisitas	58
4. Hasil Analisis Regresi Sederhana	61
5. Hasil Pengujian Hipotesis	64
C. Pembahasan.....	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	70
A. Kesimpulan	70
B. Keterbatasan Penelitian.....	71
C. Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN.....	76

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. <i>Durbin Watson</i>	42
2. Sampel Perusahaan Manufaktur 2008-2011	47
3. Statistik Deskriptif	48
4. Pembentukan Indeks IOS	51
5. Hasil Uji Normalitas I	52
6. Hasil Uji Normalitas II	52
7. Hasil Uji Normalitas III	53
8. Hasil Uji Normalitas IV	53
9. Hasil Uji Multikolinearitas I	55
10. Hasil Uji Multikolinearitas II	55
11. Hasil Uji Autokorelasi I	56
12. Hasil Uji Autokorelasi II.....	57
13. Hasil Uji Autokorelasi III	57
14. Hasil Uji Autokorelasi IV	58
15. Hasil Uji Heterokedastisitas I.....	59
16. Hasil Uji Heterokedastisitas II	59
17. Hasil Uji Heterokedastisitas III	60
18. Hasil Uji Heterokedastisitas IV	60
19. Hasil Analisis Persamaan Regresi I	61
20. Hasil Analisis Persamaan Regresi II	62

21. Hasil Analisis Persamaan Regresi III	63
22. Hasil Analisis Persamaan Regresi IV	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Data Sampel Perusahaan Manufaktur 2008-2011	77
2. Data Profitabilitas (ROA) Sampel Tahun 2008 – 2011	78
3. Data Set Kesempatan Investasi (IOS) Sampel Tahun 2008 – 2011.....	81
4. Data Likuiditas (CR) Sampel Tahun 2008 – 2011	94
5. Data Kebijakan Dividen Tunai (DPR) Sampel Tahun 2008 – 2011 ...	98
6. Hasil Statistik Deskriptif	102
7. Hasil Uji Indeks IOS	103
8. Hasil Uji Normalitas	104
9. Hasil Uji Multikolinearitas.....	106
10. Hasil Uji Autokorelasi.....	107
11. Hasil Uji Heteroskedastisitas	109
12. Hasil Uji Regresi Model Pertama	111
13. Hasil Uji Regresi Model Kedua	111
14. Hasil Uji Regresi Model Ketiga.....	112
15. Hasil Uji Regresi Model Keempat	112

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan publik dalam melaksanakan manajemen keuangan dihadapkan pada tiga keputusan manajemen yang dapat dipilih, yaitu keputusan investasi (penggunaan dana), keputusan pendanaan (memperoleh dana) dan keputusan dividen (pembagian dividen). Tujuan sebuah perusahaan jika dilihat menurut bidang keuangan adalah untuk memakmurkan dan mensejahterakan para pemegang saham. Dalam kegiatan kerjanya, perusahaan diharapkan dapat memberikan profit untuk menambah aset perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan memiliki pengaruh penting terhadap banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Untuk pemegang saham atau investor, dividen kas adalah tingkat pengembalian investasi mereka dengan kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Untuk pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan tersebut. Umumnya pihak manajemen perusahaan akan menahan kas yang dimiliki untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau dengan investasi akan memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi

sebagai konflik antara *principal* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Suharli, 2007).

Bagi kreditur, dividen kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk bunga yang harus dibayarkan atau untuk melunasi pokok pinjaman. Dividen yang dibayarkan mencerminkan profit dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut asumsi masyarakat, perusahaan yang mampu membayarkan dividen, termasuk perusahaan yang menghasilkan keuntungan. Sehingga masyarakat akan tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan yang mampu membayarkan dividen tersebut.

Kebijakan dividen dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Perusahaan harus mampu memutuskan apakah membayar dengan dividen tunai atau dengan dividen saham. Dividen tunai umumnya lebih menarik bagi pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan.

Kebijakan dividen kas dapat menjadi salah satu mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. Pemegang saham berusaha menjaga supaya pihak manajemen tidak terlalu banyak menyimpan kas, karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri. Pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi, jika kondisi perusahaan sangat baik. Dana yang seharusnya dapat

dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan dipakai untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah investasi perusahaan yang kurang (*underinvestment*). Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat akan membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah investasi yang berlebihan (*overinvestment*).

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan laba atau profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan, dengan demikian *profitability* dibutuhkan perusahaan yang hendak membayarkan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Inneke dan Supatmi, 2008). Profitabilitas dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana dari pihak luar perusahaan. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka akan semakin mendorong terjadinya tingkat hutang perusahaan yang tinggi.

Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima oleh para pemegang saham. Hasil penelitian Wirjolukito (2003) menemukan pengaruh positif antara peluang investasi terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Safrida dan Risanty (2004), yang menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara set kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Hal ini diperkuat dengan penelitian Suharli (2007) yang menyimpulkan bahwa

kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kebijakan stabilitas dividen tentu akan memiliki daya tarik tersendiri yang dapat menjaga harga pasar saham dalam kondisi baik. Perimbangan dalam kondisi baik ini sebagai upaya peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Berbagai pertimbangan tentang penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen.

Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Semakin banyak kegiatan perusahaan, maka konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen juga semakin banyak dan rumit. Perusahaan memiliki pemisahan yang jelas antara kepemilikan (*ownership*), pengoperasian (*operation*), dan pengendalian (*control*).Pemisahan antara fungsi kepemilikan, pengoperasian, dan pengendalian memungkinkan manajemen untuk lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau para pemilik.

Perusahaan yang pertumbuhannya kurang baik berusaha untuk mencari dana dari pihak luar perusahaan untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar laba perusahaan dalam bentuk dividen maupun bunga. Oleh karena itu, perusahaan akan membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang saham untuk menarik banyak investor.

Perusahaan dengan jumlah laba ditahan yang tinggi, bukan berarti tersedia kas perusahaan untuk membayar dividen. Dividen dibayar dengan kas, bukan

dibayar dengan laba ditahan. Posisi likuiditas perusahaan berpengaruh pada kemampuan membayarkan dividen. Likuiditas merupakan salah satu dari beberapa pertimbangan utama dalam melakukan keputusan dividen.

Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik akan mampu membayar dividen yang lebih banyak, dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai likuiditas kurang atau tidak baik. Likuiditas perusahaan sangat berpengaruh terhadap perusahaan dalam memperoleh laba dan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Laba tersebut akan digunakan perusahaan untuk mendanai investasi atau dibayarkan dalam bentuk dividen. Jadi, faktor likuiditas dapat mempengaruhi hubungan antara tingkat profitabilitas dengan kebijakan dividen tunai perusahaan dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Ketika memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada pemegang saham, para manajer keuangan harus mengingat tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Oleh sebab itu, kebijakan dividen optimal sebuah perusahaan harus mencapai suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan. Sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2006: 69).

Berdasarkan uraian di atas maka penulis melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel *Moderating* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa pokok permasalahan, yaitu:

1. Dividen kas akan mengurangi cadangan kas perusahaan, sehingga keadaan ini mengakibatkan kemampuan mendanai kesempatan investasi menjadi berkurang.
2. Perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen sehingga mengurangi tingkat kepercayaan investor.
3. Emiten kesulitan untuk menentukan berapa banyak laba perusahaan yang akan dibagikan kepada investor dan berapa banyak laba yang akan ditahan.
4. Perusahaan yang pertumbuhannya kurang baik akan berusaha untuk menarik pendanaan dari pihak luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar keuntungannya dan akan menambah beban bunga.

5. Adanya hasil penelitian yang belum konsisten mengenai pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel *moderating*.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dipaparkan di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh profitabilitas, dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai. Pada penelitian ini ditambahkan variabel likuiditas yang memoderasi pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

D. Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011?
2. Bagaimana pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011?
3. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011?

4. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah, pembatasan masalah dan rumusan masalah, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
2. Untuk mengetahui pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
3. Untuk mengetahui apakah likuiditas yang dimiliki perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.
4. Untuk mengetahui apakah likuiditas yang dimiliki perusahaan dapat memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi, pertimbangan atau pengambilan keputusan dalam melakukan investasi dalam hal profitabilitas, dan set kesempatan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen dan likuiditas sebagai variabel moderasi antara profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan acuan ataupun pertimbangan dalam pengambilan keputusan perusahaan berkaitan dengan kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh profitabilitas, dan set kesempatan investasi serta menambahkan likuiditas sebagai variabel moderasi antara profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan untuk pengembangan ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan kajian pembayaran dividen tunai dan yang mempengaruhinya yang dalam penelitian ini berupa profitabilitas, dan set kesempatan investasi serta menambahkan likuiditas sebagai variabel moderasi antara profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat

menjadi acuan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang sesuai dengan tema-tema yang relevan dengan penelitian ini.

4. Bagi Penulis

Untuk penulis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan di bidang manajemen keuangan yang berfokus pada penerapan teori profitabilitas, dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teoritis

1. Pasar Modal (*capital market*)

a. Pengertian Pasar Modal (*capital market*)

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), saham (*equity*), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Darmadji, 2006). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh dana dari investor dalam bentuk kepemilikan saham, baik lewat kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum untuk pertama kalinya sebelum saham dicatatkan di bursa (Sunariyah, 2004) maupun *seasoned new issues* atau penjualan saham pada masyarakat setelah perusahaan *going public* (Hartono, 2010).

b. Jenis – jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2004) jenis-jenis pasar modal dibagi menjadi empat jenis, yaitu:

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Biasanya dalam jangka waktu sekurang-kurangnya enam hari kerja. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

Dalam pasar perdana, perusahaan akan memperoleh dana yang diperlukan. Perusahaan dapat menggunakan dana hasil emisi untuk mengembangkan dan memperluas barang modal untuk memproduksi barang dan jasa. Dapat juga digunakan untuk melunasi hutang dan memperbaiki struktur pemodalannya. Harga saham perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham

di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan.

3) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut dengan bursa paralel. Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi atau biasa disebut dengan *trading information*.

4) Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

c. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara, karena pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu:

1) Fungsi Ekonomi

Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang membutuhkan dana.

2) Fungsi Keuangan

Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Sedangkan fungsi pasar modal di Indonesia meliputi:

- a) Sebagai sarana badan usaha untuk mendapatkan tambahan modal.
- b) Sebagai sarana pemerataan pendapatan.
- c) Memperbesar produksi dengan modal yang didapat sehingga produktivitas meningkat.
- d) Menampung tenaga kerja.
- e) Memperbesar pemasukan pajak bagi pemerintah.

2. Kebijakan Dividen

a. Pengertian dan Tipe Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan pengambilan keputusan untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan lagi di dalam perusahaan. Laba merupakan salah satu sumber dana yang sangat penting yang disisihkan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Ada beberapa tipe dividen, yaitu dividen kas dan dividen nonkas.

Dividen kas merupakan laba perusahaan dalam bentuk kas perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham secara tunai dengan nilai sesuai dengan kebijakan yang diterapkan perusahaan. Dividen nonkas adalah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bentuknya bukan kas, melainkan dalam bentuk saham.

Menurut Hanafi (2004; 361) untuk dividen nonkas, ada dividen saham (*stock dividend*) dan pemecahan saham (*stock split*). Berikut penjelasan tentang dividen saham dan pemecahan saham:

1. Dividen Saham (*stock dividend*)

Pembayaran dividen kepada pemegang saham dalam bentuk tambahan jumlah lembar saham dan dinyatakan dalam persentase jumlah saham yang beredar. Dividen saham tidak mempengaruhi posisi fundamental dari para pemegang saham saat ini. Rata-rata, perusahaan yang melakukan pengumuman akan diadakannya dividen saham, harga sahamnya akan cenderung naik. Namun, jika

selama beberapa bulan ke depan perusahaan tidak mengumumkan kenaikan laba dan dividen, maka harga saham akan cenderung turun ke tingkat sebelumnya.

2. Pemecahan Saham (*stock split*)

Pemecahan saham merupakan tindakan yang diambil oleh sebuah perusahaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, seperti menggandakan jumlah lembar saham beredar dengan memberikan dua saham baru kepada pemegang saham untuk setiap satu lembar saham yang sebelumnya ia miliki (Brigham dan Houston, 2006: 100).

Pemecahan saham dikatakan tidak ekonomis untuk perusahaan, karena dengan melakukan pemecahan saham tidak akan menambah nilai perusahaan. Alasan perusahaan melakukan pemecahan saham yaitu karena berhubungan dengan likuiditas dan sinyal yang akan disampaikan perusahaan kepada masyarakat.

Trading range theory menjelaskan bahwa manajemen melakukan pemecahan saham untuk menjaga agar harga saham tidak terlalu mahal, sehingga akan dapat menarik investor untuk memiliki saham tersebut. Semakin banyak investor yang bergabung, maka secara otomatis aktivitas perdagangan akan meningkat. Meningkatnya aktivitas perdagangan tersebut, menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perdagangan saham mengalami peningkatan.

Signaling theory menjelaskan bahwa dengan pemecahan saham akan memberikan sinyal yang positif terhadap perusahaan. Pihak manajemen dalam hal ini manajer menyampaikan prospek masa depan perusahaan yang baik, dari perusahaan kepada masyarakat.

b. Teori-teori Kebijakan Dividen

1) *Dividend Irrelevance Theory* (teori irrelevansi dividen)

Telah lama diperdebatkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya, Miller dan Modigliani (1961) dalam (Brigham dan Houston, 2006). Miller dan Modigliani (1961) berargumen bahwa jika kebijakan dividen yang tidak mempunyai pengaruh signifikan, maka kebijakan tersebut akan *irrelevant*.

Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan dasar untuk mendapatkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan bergantung pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

Investor dapat melakukan penyesuaian pada tingkat personal untuk menetralkan kebijakan perusahaan yang tidak sesuai dengan keinginan investor. Selain itu, manajer keuangan bisa menyesuaikan keinginan yang serupa agar target dividennya bisa

terpenuhi. Dalam hal ini baik manajer atau investor berpikir rasional mengenai kebijakan dividen tersebut. Kebijakan ini berasumsi bahwa tidak ada biaya emisi saham baru, tidak ada pajak, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

2) *Bird In The Hand Theory* (teori burung ditangan)

Mengemukakan bahwa dividen adalah lebih baik daripada saldo laba. Karena pada akhirnya saldo laba mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan. Menurut Myron Gordon dan John Lintner dalam (Brigham dan Houston, 2006) biaya ekuitas akan naik jika dividen dikurangi, karena pemegang saham akan membayarkan keuntungan yang lebih tinggi, karena pertimbangan risiko dan kepastian akan reinvestasinya. Sebaliknya, biaya ekuitas akan mengalami penurunan seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dividen.

3) *Tax Preference Theory* (teori preferensi pajak)

Teori preferensi pajak ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswarny, mereka menyatakan bahwa dengan adanya pajak terhadap keuntungan dividen, para investor lebih menyukai *capital gain*, karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* lebih tinggi dengan *capital*

gain yield rendah, daripada saham yang memberikan *dividend yield* lebih besar daripada pajak.

Terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak mengapa harus berpikiran bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah daripada menerima pembayaran yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006)

- a) Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20 persen, sedangkan laba dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif yang dapat mencapai angka maksimal 38,6 persen. Oleh sebab itu, investor yang kaya (yang memiliki saham lebih banyak dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih menyukai perusahaan menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis. Pertumbuhan laba mungkin akan mengarah pada kenaikan harga saham, dan akibatnya keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
- b) Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual.
- c) Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali.

c. Jenis-jenis Dividen

Ada bermacam-macam jenis dividen dalam perusahaan, yaitu:

- 1) *Cash Dividend* (dividen tunai) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang termasuk *return* kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen tunai merupakan yang paling banyak diinginkan oleh investor. Untuk membayarkan dividen dalam bentuk tunai dibutuhkan likuiditas.
- 2) *Property Dividend* (dividen properti) yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas.
- 3) *Script Dividend* (sertifikat dividen), yaitu dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau promes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Apabila perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk tunai akan tetapi perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas, maka sebagai gantinya perusahaan dapat mengeluarkan sertifikat.
- 4) *Liquidating Dividend* (dividen likuidasi), yaitu dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal.
- 5) *Stock Dividend* (dividen saham), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham, dengan dibagikannya dividen dalam bentuk saham maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan di bursa

efek. Kemungkinan perusahaan akan menurunkan nilai sahamnya dan dengan cara memperluas pemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan pembagian dividen dalam bentuk dividen tunai.

d. Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen

Ada beberapa macam kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan menurut Riyanto (2001: 289) adalah

1) Kebijakan dividen stabil

Kebijakan dividen yang stabil yaitu jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya sama dengan harapan untuk memelihara kesan pemodal terhadap perusahaan yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk kurun waktu dan kemudian apabila pendapatan perusahaan mengalami peningkatan dan kenaikan perusahaan tersebut tampak mantap dan relatif permanen barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan sesuai dengan keadaan pendapatan perusahaan saat itu. Selanjutnya, kebijakan yang dipakai adalah kebijakan yang baru dan ditetapkan sampai jangka waktu terjadinya perubahan yang signifikan lagi.

2) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan, misalnya 50 persen. Kebijakan ini berarti perusahaan akan membayarkan dividen per lembar saham setiap tahunnya, berfluktuasi sesuai dengan keuntungan neto yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya.

3) Kebijakan dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah minimal dividen yang dibayarkan per lembar saham setiap tahunnya. Kebijakan ini memberikan kepastian kepada pemegang saham menerima penghasilan setiap tahunnya, walaupun dengan jumlah minimal. Apabila kondisi keuangan perusahaan membaik maka pemegang saham akan mendapat dividen minimal ditambah dividen tambahan. Jika kondisi perusahaan sedang memburuk, perusahaan akan tetap membayar dividen pada tingkat minimal saja sesuai dengan yang sudah ditetapkan.

4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijaksanaan yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Apabila keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibagikan relatif tinggi, dan sebaliknya jika tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibagikan juga rendah, atau besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungan.

e. Prosedur standar pembayaran dividen

Dalam pembayaran dividen ada beberapa tahapan atau prosedur yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan, yaitu:

1) *Declaration Date*

Declaration date yaitu tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2) *Date of Record*

Date of Record yaitu tanggal keputusan bahwa para pemegang pada tanggal tertentu dinyatakan dividen berhak untuk diterima, atau hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

3) *Ex-dividend*

Ex-dividend merupakan tanggal pelepasan atas dividen periode berjalan dari sahamnya yaitu lima hari sebelum *date of record*. Setelah melewati tanggal itu pembeli tidak berhak memperoleh dividen.

4) *Payment Date*

Payment date merupakan tanggal kapan dividen akan dibayarkan, dan bagaimana cara pembayarannya.

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *assets*, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004: 42). Laba mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Membayar dividen akan memberikan sinyal akan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kemampuan membayar dividen memberikan pengaruh kepada perusahaan mengenai fungsi dari keuntungan. Profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai sebuah perusahaan sampai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Jika dari tahun ke tahun perusahaan mengalami tingkat keuntungan yang signifikan tentu pula investor akan cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian investasi yang akan diperolehnya.

Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan faktor penting yang harus mendapat perhatian, karena profitabilitas sebagai alat vital untuk kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Suatu perusahaan agar terus berjalan dan menjadi perusahaan yang maju harus berada pada keadaan yang menguntungkan (*profitable*).

Tanpa adanya keuntungan, perusahaan tidak akan maju dan sulit untuk menarik modal dari luar perusahaan, disamping melihat laporan keuangan perusahaan juga bisa dengan analisa rasio keuangan. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis, yaitu:

- a. Rasio profitabilitas yang terkait dengan penjualan
- b. Rasio profitabilitas yang berkaitan dengan investasi

Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau *assets* yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan, profitabilitas ini diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan seperti aktiva perusahaan, penjualan, dan investasi.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan dari berbagai komponen yang ada di dalam laporan keuangan perusahaan terutama dalam laporan keuangan laba rugi. Pengukuran dilakukan untuk melihat perkembangan perusahaan apakah mengalami kenaikan atau terjadi penurunan, sekaligus mencari penyebab penurunan keuntungan perusahaan.

4. Set Kesempatan Investasi

Set kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pagalung, 2003 dalam Inneke dan Supatmi, 2008). Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

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 mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2006) atau *residual theory of dividend*, yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru.

Menurut (Hanafi, 2004) menyatakan bahwa manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah dari kebijakan dividen tersebut, langkah-langkah itu adalah:

- a) Menentukan penganggaran modal yang optimum,

- b) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru sambil menjaga struktur modal menjadi ideal,
- c) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut,
- d) Membayar dividen jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV (*Net Present Value*) positif didanai.

Dasar dari kebijakan residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali daripada membagikannya sebagai dividen, apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut memberikan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri dari laba dengan risiko yang sama.

Proksi IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan apakah suatu perusahaan masuk klasifikasi yang berpotensi tumbuh atau tidak tumbuh. Kelompok klasifikasi IOS ini telah digunakan oleh Kallapaur dan Trombley (1999) dalam M. Yusuf (2005: 190) dalam studinya. Kelompok klasifikasi tersebut adalah:

- a. Proksi berbasis pada harga

Proksi berdasarkan harga ini percaya pada gagasan bahwa jika prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar, maka perusahaan yang tumbuh akan mempunyai

nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).

b. Proksi berdasarkan investasi

Proksi berdasarkan investasi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

c. Proksi berdasarkan varian

Proksi berdasarkan varian ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Dalam penelitian ini yang digunakan proksi IOS adalah *Price Earnings Share* (PER), *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE), dan *Market Value to Book Value of Assets* (MVA/BVA).

5. Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Suharli, 2007). Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividennya akan lebih baik juga.

Posisi likuiditas pada penelitian ini apakah akan memperkuat pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap jumlah dividen yang

dibayarkan. Perusahaan yang memiliki posisi likuiditas yang lebih baik akan mampu membayar dividen lebih banyak. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi ditambah dengan likuiditas yang baik dapat membagikan jumlah dividen yang lebih besar.

Posisi likuiditas akan mempengaruhi profitabilitas sebuah perusahaan. Posisi likuiditas yang baik akan menjaga kestabilan proses produksi perusahaan itu. Setiap perusahaan selalu membukukan modal kerja untuk memenuhi operasional sehari-hari perusahaan. modal kerja merupakan bagian penting dalam perusahaan, karena untuk mengelola modal kerja dan aktiva lancar termasuk bagian dari aktiva.

Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Pihak manajemen perusahaan akan menggunakan posisi likuiditas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun untuk mendanai operasional perusahaan yang bersangkutan.

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007) tentang pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2003 menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan dividen tunai perusahaan, sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Mariah, Meythi, dan Martusa (2012) dengan judul pengaruh profitabilitas dan kesempatan terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel *moderating* pada emiten pembentuk indeks LQ 45 periode 2008-2010, menunjukkan bahwa secara parsial ROE tidak berpengaruh terhadap DPR, *sales growth* dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR, dan secara simultan ROE, SG dan CR tidak berpengaruh terhadap DPR.
3. Sari (2010) dengan judul analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, menyimpulkan secara parsial kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan dan set kesempatan investasi secara parsial tidak berpengaruh dengan kebijakan dividen perusahaan.
4. Poniasih (2006) dengan judul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan non keuangan, menyatakan posisi likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Marpaung dan Hadianto (2009) dengan judul pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen: studi empirik pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, menyatakan

kesempatan investasi yang diproksi dengan pertumbuhan penjualan (SG) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTVB) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

6. Subekti dan Kusuma (2001) dengan judul asosiasi antara set kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan serta implikasinya pada perubahan harga saham. Penelitian tersebut dengan menggunakan uji *U Mann Whitney* atas perbedaan kebijakan dividen antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA). ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset* tertentu (Hanafi, 2004: 42). Semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan tersebut, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Dengan demikian ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

2. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Kesempatan investasi adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi baru yang menguntungkan karena kondisi perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai sumber internal perusahaan. Penggunaan sumber dana internal untuk keperluan investasi, dan pembayaran dividen tunai. Kesempatan investasi diproksikan *price earnings ratio* (PER), *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE), dan *Market Value to Book Value of Assets* (MVA/BVA), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi berarti memiliki banyak kesempatan investasi. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan rendah. Persamaan antara kesempatan investasi dan kebijakan dividen, yakni keduanya sama-sama bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan yang akan digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham dan sisanya ditahan sebagai laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi perusahaan yang berguna untuk pertumbuhan di masa yang akan datang. Semakin tinggi dana yang digunakan untuk investasi, maka akan semakin kecil pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. Dengan demikian kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

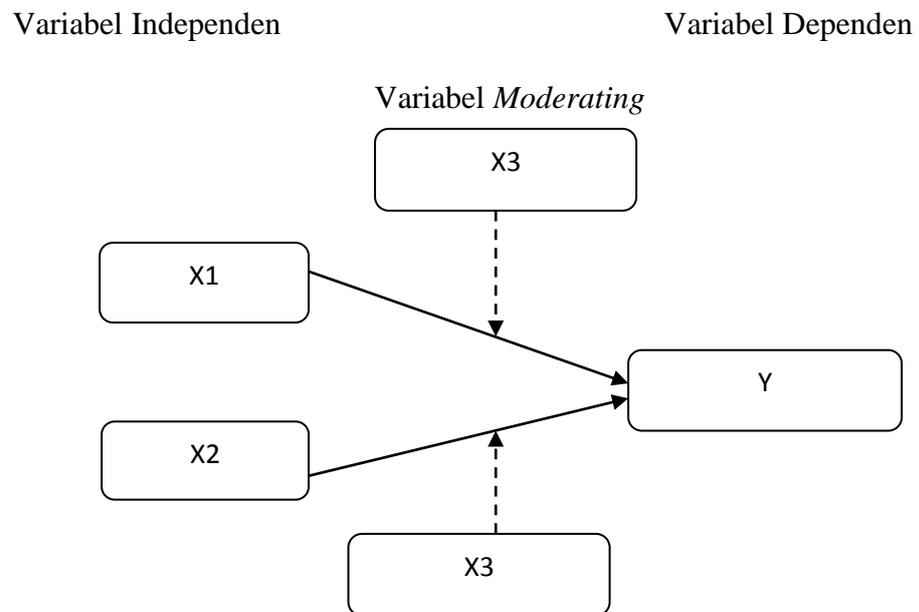
3. Likuiditas Mampu Memoderasi Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan memenuhi operasional perusahaan. Pihak manajemen akan menggunakan potensi likuiditas untuk mendanai operasi perusahaan atau melunasi kewajiban jangka pendek. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan yang lebih tinggi dan ditambah likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah dividen yang akan dibagikan. Dengan demikian likuiditas dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

4. Likuiditas Mampu Memoderasi Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Jika likuiditas perusahaan bagus, perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dana kas yang ada untuk membiayai set kesempatan investasi yang tinggi. Oleh karena itu, akan mengurangi dana kas yang tersedia untuk membayar dividen tunai. Jadi, likuiditas akan memperkuat pengaruh negatif set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

Keterangan:

- X1 = Profitabilitas
- X2 = Set Kesempatan Investasi
- X3 = Likuiditas sebagai variabel moderasi
- Y = Kebijakan Dividen Tunai

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Ha₂ : Set Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Ha₃ : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Ha₄ : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel terikat dan variabel bebas (Jogianto, 2004). Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, di mana penelitian deskriptif termasuk dalam salah satu jenis penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dapat diartikan sebagai penelitian yang didasari oleh ilmu yang dibangun secara empiris, teramati, terukur, menggunakan logika matematika dan membuat generalisasi. Penelitian kuantitatif dimaksudkan untuk mengangkat fakta, keadaan, variabel dan fenomena-fenomena yang terjadi saat sekarang dan disajikan apa adanya. Penelitian kuantitatif bersifat rinci, prosedur yang spesifik literatur yang lengkap dan hipotesis yang dirumuskan dengan jelas. Penelitian ini mengidentifikasikan fakta atau peristiwa sebagai variabel yang dipengaruhi (variabel dependen) yang didalam penelitian ini adalah kebijakan dividen tunai, serta melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi (variabel independen) yang dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan set kesempatan investasi. Selain itu, dalam penelitian ini ditambahkan likuiditas yang memoderasi hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang dinotasikan dengan Y. Kebijakan dividen tunai adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan dengan membagikan laba perusahaan berupa uang tunai. Kebijakan dividen tunai diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Menurut Hanafi (2004: 44) *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen}}{\text{EAT}} \times 100\%$$

Keterangan:

DPR : *dividend payout ratio*

EAT : *earnings after tax*

2. Variable Independen

Variabel independen, yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel dalam penelitian ini adalah:

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets*. Menurut Hanafi (2004:42) *Return On Assets* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Laba Bersih} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

b. Set Kesempatan Investasi

Set kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Set kesempatan investasi diproksikan dengan,

Price Earning Ratio (PER), dirumuskan dengan:

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{earnings per share}}$$

Market to Book Value of Equity (MVE/BVE)

$$MVE/BVE = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

Market Value to Book Value of Assets (MVA/BVA)

$$MVA/BVA =$$

$$\frac{(\text{total aktiva} - \text{total ekuitas biasa} + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}))}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Likuiditas diproksikan dengan *current ratio*, menurut (Hanafi, 2004:37), dirumuskan dengan :

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data laporan keuangan perusahaan manufaktur

antara tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Waktu penelitian ini direncanakan mulai bulan April 2013 sampai selesai.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian ini diambil dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2011.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Penarikan sampel pada penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang melakukan kebijakan dividen pada tahun 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel sesuai tujuan penelitian dan menggunakan beberapa kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2008-2011.

- b. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan dan menghasilkan laba bersih setiap tahun selama periode 2008-2011. Untuk mengetahui rasio profitabilitas dan *dividend payout ratio* setiap tahunnya selama periode pengamatan.
- c. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen setiap tahun selama periode 2008-2011. Hal tersebut bertujuan untuk mengetahui *dividend payout ratio* perusahaan yang masuk kriteria.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dimana data dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), yang dapat diakses melalui *www.idx.co.id*.

F. Teknik Analisa Data

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik ialah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mengetahui apakah residual

berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Selain itu dapat juga dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S). Data yang berdistribusi dengan normal ditandai dengan *asympt Sig (2-tailed) > 0,05*.

2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya hubungan antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari korelasi antara masing-masing variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (biasanya di atas 0,90), maka kejadian ini mengindikasikan adanya multikolinearitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas tersebut dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cutoff* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2009).

b) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelum). Jika terjadi korelasi, maka ada problem autokorelasi.

Untuk mengetahui adanya korelasi dalam suatu regresi dapat dilakukan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 1. Durbin Watson

Hipoteis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : (Ghozali, 2006:100)

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada setiap pengamatan. Jika dalam varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser* yaitu meregres nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan lima persen. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha=5\%$. Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan dengan,

1) Profitabilitas

H_0 : $\beta_1 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen

H_a : $\beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen

2) Set kesempatan investasi

H_0 : $\beta_2 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh negatif dan signifikan antara set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

H_a : $\beta_2 > 0$, artinya ada pengaruh negatif dan signifikan antara set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

3) Variabel CR berhasil memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai

H_0 : $\beta_3 \leq 0$, variabel CR tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai

H_a : $\beta_3 > 0$, variabel CR berhasil memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai

4) Variabel CR berhasil memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai

$H_{04}: \beta_3 \leq 0$, variabel CR tidak memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

$H_{a4}: \beta_3 > 0$, variabel CR berhasil memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha=5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

(1) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

(2) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Analisis Regresi Moderasi

Untuk menguji pengaruh antara ROA dan PER, digunakan model regresi sederhana. Sedangkan untuk menguji pengaruh interaksi dari variabel moderasi, digunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Persamaan statistika yang digunakan untuk membantu menentukan variabel moderator yang mendukung pengaruh antara ROA dan PER terhadap DPR (Jogiyanto, 2010) adalah sebagai berikut:

$$DPR_t = \alpha + \beta_1 ROA_t + e \dots \dots \dots (1)$$

$$DPR_t = \alpha + \beta_1 IOS_t + e \dots \dots \dots (2)$$

$$DPR_t = \alpha + \beta_1 ROA_t + \beta_2 CR_t + \beta_3 (ROA * CR)_t + e \dots \dots \dots (3)$$

$$DPR_t = \alpha + \beta_1 IOS_t + \beta_2 CR_t + \beta_3 (IOS * CR)_t + e \dots \dots (4)$$

Keterangan:

DPR_t = *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu proksi dari kebijakandividen tunai pada periode t

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel-variabel independen

ROA_t = *Return on Assets* (ROA), yaitu proksi dari profitabilitas pada periode t

IOS_t = *Investment Opportunity Set* (IOS), yaitu proksi dari set kesempatan investasi pada periode t

CR_t = *Current Ratio* (CR), yaitu proksi dari likuiditas pada periode t

e = galat (*error term*)

Untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen maka dapat dilihat dari taraf signifikansinya dengan standar signifikansi 5%. Apabila tingkat signifikansi yang diperoleh dari hasil lebih dari 5% maka hipotesis ditolak, sebaliknya jika hasil uji hipotesis berada diantara 0-5% maka hipotesis diterima.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas memoderasi pengaruh antara profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai periode 2008 – 2011. Bab ini menguraikan tentang analisis data yang berkaitan dengan data pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan data penunjang diperoleh dari website *www.idx.co.id*.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2008-2011.
2. Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan dan menghasilkan laba bersih setiap tahun selama periode 2008-2011.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen setiap tahun selama periode 2008-2011.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh penulis terdapat 13 perusahaan manufaktur yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian. Daftar nama perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2.

Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur 2008-2011

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
2.	Astra International Tbk.	ASII
3.	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
4.	HM Sampoerna Tbk.	HMSP
5.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
6.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
7.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
8.	Lion Metal Works Tbk,	LION
9.	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
10.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
11.	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
12.	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
13.	Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC

Sumber: Lampiran 1 halaman 77

Variabel yang diukur dalam penelitian ini yaitu ROA, IOS dengan variabel moderasi yaitu *Current Ratio* (CR). Statistik deskriptif dari variabel tersebut dapat diamati pada tabel 3.

Tabel 3.

Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPR	52	.00	.93	.3133	.19836
ROA	52	.01	.42	.1540	.09467
IOS	52	.46	26.33	10.3117	6.79735
CR	52	.66	11.74	3.2496	2.65480
ROACR	52	.02	1.46	.4671	.38525
IOSCR	52	.61	129.59	33.5279	33.24704
<i>Valid N (listwise)</i>	52				

Sumber: data diolah lampiran 6 halaman 102

Pada tabel 3 tampak bahwa hasil analisis data dari hasil pengujian terhadap 15 perusahaan manufaktur dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Besarnya *Dividend Payout Ratio* pada 13 perusahaan sampel mempunyai rata-rata sebesar 31,33% , nilai minimum sebesar 0% , nilai maksimum sebesar 93% , dan standar deviasi 19,836%.

2. ROA (*Return On Assets*)

Untuk variabel ROA nilai rata-ratanya sebesar 15,40% , nilai minimum sebesar 1% , nilai maksimum sebesar 42% , dan standar deviasi sebesar 9,467%.

3. IOS (*Investment Opportunity Set*)

Untuk variabel IOS besarnya nilai rata-rata 1031,17% , nilai minimum sebesar 46% , nilai maksimum sebesar 2633% , dan standar deviasi sebesar 679,735%.

4. CR (*Current Ratio*)

Untuk variabel CR nilai rata-ratanya sebesar 324,96% , nilai minimum sebesar 66% , nilai maksimum sebesar 1174% , dan standar deviasi sebesar 265,48%

5. Pengaruh variabel moderasi CR terhadap ROA

Besarnya pengaruh variabel moderasi CR terhadap ROA mempunyai nilai rata-rata sebesar 46,71% , dan standar deviasi 38,525%

6. Pengaruh variabel moderasi CR terhadap IOS

Besarnya pengaruh variabel moderasi CR terhadap IOS mempunyai nilai rata-rata sebesar 3352,79% , dan standar deviasi 3324,704%.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif variabel-variabel tersebut terlihat bahwa nilai rata-rata (nilai *mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi yang berarti bahwa data variabel tersebut cenderung homogen.

B. Hasil Penelitian

1. Pembentukan Indeks IOS

IOS merupakan kesempatan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi (*growth options*) pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV)

positif. Penelitian ini menggunakan 3 proksi IOS yaitu, MVE/BVE, MVA/BVA, dan PER. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dan Hartono (1999) dalam Subekti (2001) menjelaskan bahwa, MVE/BVE dan MVA/BVA yang tinggi akan memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. Menurut Beaver, Kettler, dan Scholes (1970) dalam Subekti (2001) menjelaskan bahwa semakin besar nilai PER, maka semakin besar pula perusahaan kemungkinan untuk tumbuh.

Analisis yang digunakan adalah *common factor analysis* untuk memperoleh *factor score* yang akan digunakan sebagai representasi dari IOS. *Common factor analysis* adalah analisis untuk menemukan hubungan beberapa variabel yang saling independen satu dengan lainnya sehingga bisa dibuat kumpulan variabel yang lebih sedikit dari jumlah variabel awal. Melalui pendekatan *common factor analysis*, dari ketiga variabel tersebut dapat membentuk satu indeks IOS yang merupakan representasi dari ketiga variabel proksi tunggal tersebut. Jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* yang sama atau lebih dari satu, karena dianggap telah mewakili nilai-nilai keseluruhan variabel.

Perhitungan indeks IOS dapat dilihat pada lampiran 7 hal 103, sedangkan hasil ekstraksi akan ketiga proksi IOS dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4

Hasil *Common Factor Analysis*

Proksi IOS	Nilai <i>Eigenvalues</i>	Nilai <i>Communalities</i>
PER	2,181	0,357
MVEBVE	0,774	0,889
MVABVA	0,045	0,935

Sumber: lampiran 7 hal 103

Berdasarkan hasil *common factor analysis* pada tabel 4 di atas dapat dilihat nilai *communalities* dari masing-masing variabel. *Communalities* adalah jumlah varian yang disumbangkan oleh variabel terhadap seluruh variabel lain. Hasil pada tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat satu faktor yang mempunyai nilai *eigenvalue* lebih dari satu, yaitu faktor 1 (*eigenvalue* = 2,181). Faktor inilah yang merupakan faktor umum *Investment Opportunity Set*, dimana nilai *factor score* yang diperoleh tersebut akan digunakan lebih lanjut dalam analisis regresi. *Factor score* dari kedua faktor tersebut dijumlahkan untuk mendapatkan satu indeks faktor.

2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan terhadap nilai *unstandardized residual* dari model regresi dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Suatu variabel dikatakan berdistribusi normal

apabila nilai signifikansinya lebih dari 0,05 pada tarif signifikansi 5% (Ghozali, 2009). Hasil uji normalitas data tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Uji Normalitas I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.15090049
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.141
	<i>Positive</i>	.141
	<i>Negative</i>	-.094
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1.014
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.256

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: lampiran 8 halaman 104

Tabel 6. Uji Normalitas II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.18350051
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.104
	<i>Positive</i>	.104
	<i>Negative</i>	-.074
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	.753
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.622

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: lampiran 8 halaman 104

Tabel 7. Uji Normalitas III

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal</i>	<i>Mean</i>	.0000000
<i>Parameters^{a,,b}</i>	<i>Std. Deviation</i>	.14064237
<i>Most Extreme</i>	<i>Absolute</i>	.111
<i>Differences</i>	<i>Positive</i>	.111
	<i>Negative</i>	-.060
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	.803
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.539

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: lampiran 8 halaman 105

Tabel 8. Uji Normalitas IV

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal</i>	<i>Mean</i>	.0000000
<i>Parameters^{a,,b}</i>	<i>Std. Deviation</i>	.16326496
<i>Most Extreme</i>	<i>Absolute</i>	.090
<i>Differences</i>	<i>Positive</i>	.090
	<i>Negative</i>	-.037
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	.650
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.791

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: lampiran 8 halaman 105

Berdasarkan tabel di atas hasil uji normalitas data terlihat bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* memiliki nilai 0,256 pada uji pertama, 0,622 pada uji kedua, 0,539 pada uji ketiga dan 0,791 pada uji keempat atau lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 atau 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika ada korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel dependen dan variabel independen menjadi terganggu.

Ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dideteksi dengan menganalisis matriks korelasi antar variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi tinggi, maka hal ini mengindikasikan adanya multikolinearitas. Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *tolerance* harus $\leq 0,1$ dan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2011)

Tabel 9. Uji Multikolinearitas I

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.032	.050		.639	.526		
ROA	1.698	.253	.811	6.723	.000	.721	1.388
CR	.053	.020	.709	2.683	.010	.150	6.657
ROACR	-.326	.137	-.633	-2.379	.021	.148	6.772

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: lampiran 9 halaman 106

Tabel 10. Uji Multikolinearitas II

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.415	.052		7.964	.000		
IOS	-.012	.003	-.413	-3.460	.001	.992	1.008
CR	-.031	.013	-.415	-2.306	.025	.435	2.298
IOSCR	.004	.001	.634	3.518	.001	.435	2.298

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: lampiran 9 halaman 106

Hasil perhitungan pada tabel 9 dan tabel 10 nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi $<0,10$ dan tidak ada nilai VIF > 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas dan model regresi layak digunakan.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin Watson (DW-test)*.

Tabel 11. Uji Autokorelasi I

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.649 ^a	.421	.410	.15240	1.857

a. Predictors: (Constant), ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: lampiran 10 halaman 107

Berdasarkan tabel 11, hasil pengujian diperoleh nilai DW sebesar 1,857. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < d < 4 - du$ ($1,6162 < 1,857 < 2,3838$), maka tidak ada autokorelasi.

Tabel 12. Uji Autokorelasi II

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.380 ^a	.144	.127	.18533	1.752

a. Predictors: (Constant), IOS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: lampiran 10 halaman 97

Berdasarkan tabel 12, hasil pengujian diperoleh nilai DW sebesar 1,752. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < d < 4 - du$ ($1,6162 < 1,752 < 2,3838$), maka tidak ada autokorelasi.

Tabel 13. Uji Autokorelasi III

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.705 ^a	.497	.466	.14497	1.992

a. Predictors: (Constant), ROACR, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: lampiran 10 halaman 108

Berdasarkan tabel 13, hasil pengujian diperoleh nilai DW sebesar 1,992. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < d < 4 - du$ ($1,6889 < 1,992 < 2,3111$), maka tidak ada autokorelasi.

Tabel 14. Uji Autokorelasi IV

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.568 ^a	.323	.280	.16829	1.905

a. Predictors: (Constant), IOSCR, IOS, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: lampiran 10 halaman 108

Berdasarkan tabel 14, hasil pengujian diperoleh nilai DW sebesar 1,905. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < d < 4 - du$ ($1,6889 < 1,905 < 2,3111$), maka tidak ada autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi kesalahan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2006). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Jika nilai signifikansinya di atas 5% maka tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 15. Uji Heteroskedastisitas I

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	Std. Error	Beta		
1 (<i>Constant</i>)	.162	.022		7.288	.000
ROA	-.254	.123	-.280	-2.062	.144

a. *Dependent Variable: ABS_RES1*

Sumber: lampiran 11 halaman 109

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan pada tabel di atas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,144. Nilai tersebut di atas 0,05 atau 5% sehingga tidak terdeteksi heteroskedastisitas.

Tabel 16. Uji Heteroskedastisitas II

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	B	Std. Error	Beta		
1 (<i>Constant</i>)	.177	.028		6.349	.000
IOS	-.003	.002	-.191	-1.376	.175

a. *Dependent Variable: ABS_RES2*

Sumber: lampiran 11 halaman 109

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan jika dilihat dari nilai signifikansinya tidak terdeteksi heteroskedastisitas karena nilai signifikansinya lebih besar 0,05 atau 5% , yaitu sebesar 0,175.

Tabel 17. Uji Heteroskedastisitas III

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.103	.028		3.672	.001
ROA	.074	.141	.084	.523	.604
CR	.025	.011	.790	2.252	.129
ROACR	-.176	.076	-.814	-2.300	.126

a. Dependent Variable: ABS_RES3

Sumber: lampiran 11 halaman 110

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan jika dilihat dari nilai signifikansinya tidak terdeteksi heteroskedastisitas karena nilai signifikansinya lebih besar 0,05 atau 5% , yaitu sebesar 0,126.

Tabel 18. Uji Heteroskedastisitas IV

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.165	.031		5.299	.000
IOS	-.004	.002	-.261	-1.877	.067
CR	-.006	.008	-.155	-.740	.463
IOSCR	.001	.001	.208	.991	.326

a. Dependent Variable: ABS_RES4

Sumber: lampiran 11 halaman 110

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan jika dilihat dari nilai signifikansinya tidak terdeteksi heteroskedastisitas karena nilai signifikansinya lebih besar 0,05 atau 5% , yaitu sebesar 0,326.

4. Hasil Analisis Regresi Sederhana

Analisis ini diolah dengan menggunakan program SPSS 17 *for windows*. Hasil analisis regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 19. Hasil Analisi Persamaan I

		<i>Coefficients^a</i>				
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardize d Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
<i>Model</i>	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			
1	<i>(Constant)</i>	.104	.041		2.553	.014
	ROA	1.360	.225	.649	6.033	.000

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: lampiran 12 halaman 111

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 19, model regresi yang terbentuk adalah

Persamaan regresi I:

$$DPR_t = 0,104 + 1,360 ROA + e$$

Persamaan regresi tersebut dapat dilihat bawa ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Koefisien regresi ROA sebesar 1,360 menyatakan bahwa setiap pertambahan ROA akan menambah rata-rata DPR sekitar 1,360.

Tabel 20. Hasil Analisis Persamaan II

Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			
1	(Constant)	.428	.047		9.094	.000
	IOS	-.011	.004	-.380	-2.903	.005

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: lampiran 13 halaman 111

Berdasarkan hasil pengujian di atas, pada tabel 20, model persamaan regresinya adalah

Persamaan II:

$$DPR_t = 0,428 - 0,011 \text{ IOS} + e$$

Persamaan regresi di atas dapat dilihat bahwa PER berpengaruh negatif terhadap DPR. Koefisien regresi IOS -0,011 menyatakan bahwa setiap penambahan IOS akan mengurangi DPR sekitar 0,011.

Tabel 21. Hasil Analisis Persamaan III
Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1					
(Constant)	.032	.050		.639	.526
ROA	1.698	.253	.811	6.723	.000
CR	.053	.020	.709	2.683	.010
ROA*CR	-.326	.137	-.633	-2.379	.121

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: lampiran 14 halaman 112

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 21 di atas, model persamaan yang terbentuk adalah:

Persamaan III:

$$DPR_t = 0,032 + 1,698 ROA + 0,053 CR - 0,326 ROA*CR + e$$

ROA*CR merupakan interaksi antara ROA dan CR yang menghasilkan nilai signifikansi 0,121 dan lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa CR pengaruhnya dalam memoderasi pengaruh ROA terhadap DPR tidak signifikan.

Tabel 22. Hasil Analisis Persamaan IV
Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (<i>Constant</i>)	.415	.052		7.964	.000
IOS	-.012	.003	-.413	-3.460	.001
CR	-.031	.013	-.415	-2.306	.025
IOS*CR	.004	.001	.634	3.518	.001

a. *Dependent Variable: DPR*

Sumber: lampiran 15 halaman 112

Berdasarkan hasil pengujian seperti pada tabel 22, model persamaan yang terbentuk adalah

Persamaan IV:

$$DPR_t = 0,415 - 0,012 \text{ IOS} - 0,031 \text{ CR} + 0,004 \text{ IOS*CR} + e$$

IOS*CR merupakan interaksi antara IOS dan CR yang menghasilkan nilai signifikan sebesar 0,001 dan lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa CR merupakan variabel moderasi dan mempunyai pengaruh signifikan dalam memoderasi pengaruh IOS terhadap DPR.

5. Hasil Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini pengujian terhadap hasil regresi yang dilakukan dengan uji-t yaitu pada derajat keyakinan sebesar 95% atau α : 5%. Uji-t dilakukan untuk mengetahui atau menguji apakah terdapat pengaruh

variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat. Untuk menguji signifikansi koefisien regresi tersebut digunakan t_{hitung} . Apabila probabilitas kesalahan dari t_{hitung} lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, maka variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

1) Hasil Uji Hipotesis Pertama

Ha_1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Berdasarkan pada tabel 19 menghasilkan nilai t hitung untuk ROA sebesar 6,033 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan sehingga hipotesis pertama diterima.

2) Hasil Uji Hipotesis Kedua

Ha_2 : Set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Berdasarkan pada tabel 20 diperoleh nilai t hitung untuk IOS sebesar -2,903 dengan tingkat signifikansi $0,005 < 0,05$. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa IOS mempunyai pengaruh negatif

dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima.

3) Hasil Uji Hipotesis Ketiga

H_{a3} : Likuiditas mempunyai pengaruh dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Berdasarkan pada tabel 21 diperoleh nilai t hitung untuk pengaruh likuiditas dengan proksi CR terhadap pengaruh ROA terhadap DPR sebesar 2,683 dengan tingkat signifikansi $0,121 > 0,05$. Hal ini disimpulkan bahwa CR tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR), sehingga hipotesis ketiga ditolak.

4) Hasil Uji Hipotesis Keempat

H_{a4} : Likuiditas mempunyai pengaruh dalam memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Berdasarkan tabel 22 diperoleh nilai t hitung untuk pengaruh likuiditas dengan proksi CR terhadap pengaruh IOS terhadap DPR sebesar -2,306 dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa CR mampu memoderasi pengaruh IOS terhadap DPR, sehingga hipotesis keempat diterima.

C. Pembahasan

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR)

Hipotesis pertama yaitu profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011 diterima. *Return on assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung untuk ROA sebesar 6,033 dan nilai signifikansi ROA sebesar $0,000 < 0,05$.

Laba perusahaan dapat ditahan (sebagai saldo laba) dan dapat dibagikan (sebagai dividen). *Return on assets* diperoleh dari laba bersih dibagi dengan total aset (dalam bentuk persentase). Profitabilitas yang diperoleh tinggi, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan.

2. Set Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR)

Hipotesis kedua yaitu set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011 diterima. *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung untuk IOS sebesar -2,903 dengan tingkat signifikansi $0,005 < 0,05$.

Proksi IOS berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternatif untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen, yang berarti variabel IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR)

Hipotesis ketiga yang menyatakan likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak. Hasil uji pada tabel 21 menunjukkan bahwa variabel interaksi ROA dan CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, dengan nilai signifikansi 0,121 lebih besar dari 0,05.

Hal ini terjadi karena perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik akan cenderung tidak membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, namun manajemen justru akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mendanai operasi perusahaannya.

4. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR)

Hipotesis keempat yaitu likuiditas (CR) mampu memoderasi pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia diterima. Hasil uji pada tabel 22 menunjukkan bahwa variabel interaksi IOS dan CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini ditunjukkan dengan analisis regresi diperoleh nilai t hitung sebesar -2,306 pada nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Semakin besar nilai IOS, menunjukkan bahwa kesempatan investasi perusahaan di masa depan tumbuh. Kebutuhan dana untuk kesempatan investasi besar, sehingga laba ditahan semakin besar maka dividen yang dibagikan kecil, yang berarti variabel IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan seperti yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh positif dan signifikan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t sebesar 6,033 dengan tingkat signifikansi 0,000.
2. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan set kesempatan investasi (IOS) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t sebesar -2,903 dengan tingkat signifikansi 0,005.
3. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) tidak berhasil memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji MRA sebesar 2,683 dengan tingkat signifikansi 0,121.

4. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berhasil memoderasi pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2011. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji MRA sebesar -2,306 dengan nilai signifikansi 0,001.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penentuan periode penelitian selama empat tahun berturut-turut dari tahun 2008-2011, membuat sampel yang diperoleh sedikit. Karena berdasarkan kriteria perusahaan yang membagikan dividen setiap tahun masih sangat jarang untuk perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan hanya pada perusahaan manufaktur. Akibatnya, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisir secara luas untuk setiap perusahaan publik di Indonesia.
3. Variabel independen dalam penelitian ini terbatas hanya profitabilitas yang diukur dengan ROA. Proksi-proksi yang membentuk indeks IOS hanya diukur dengan PER, padahal terdapat banyak proksi pembentuk IOS dan likuiditas dengan menggunakan *current ratio* (CR).

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran berikut ini:

1. Para investor disarankan dalam pengambilan investasi memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan dan set kesempatan investasi, karena kedua variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.
2. Pada kasus set kesempatan investasi tinggi, investor harus mempertimbangkan pula likuiditas perusahaan, karena akan mengurangi dividen tunai.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, Muhammad Asril. (2006). “Analisis Pengaruh Biaya Keagenan, Kesempatan Investasi, dan Posisi Likuiditas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen” *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Arum, Galuh. (2009). “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderator” *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Brigham, F. Eugene, dan Joel F. Houston. (2006). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhruhin. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gaver, Jennifer J., dan Kenneth M.Gaver. (1993). “Additional Evidence On The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies.” *Journal Of Accounting And Economics*, 16: 125-160.
- Ghozali, Imam. (2006). *Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF E.
- Hartono, J. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPF E UGM.
- Hidayat, Riskin. (2010). “Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia”. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Rembang: STIE YPPI.

- Inneke, Theoral Maria dan Supatmi. (2008). *Analisis Investment Opportunity Set dan Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Tingkat Leverage Perusahaan*. Salatiga: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana.
- Jogiyanto. (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Yogyakarta: BPFE.
- Mariah, Meythi dan Martusa. (2012). “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 Periode 2008-2010” *SNAB 27 Maret 2012*. Jakarta: Universitas Kristen Maranatha.
- Marpaung, Indrawati Elyzabet dan Bram Hadianto. (2009). “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia” *Jurnal Akuntansi Vol. 1 No.1 Mei 2009: 70-84*. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Prabawa, Setya. (2006). “Analisis Pengaruh Biaya Keagenan, Kesempatan Investasi, dan Posisi Likuiditas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen” *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Poniasih, Popon. (2006). “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Non Keuangan” *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Safrida dan Risanty. (2004). “Hubungan Nilai Set Kesempatan Investasi sebagai Indikator Pertumbuhan Perusahaan terhadap Realisasi Pertumbuhan Perusahaan di Bursa Efek Jakarta,” *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Medan.
- Sari, Fitria Ratih. (2010). “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen” *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

Sekaran, Uma. (2007). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Buku 1 Jakarta: Salemba Empat.

----- (2007). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Buku 2 Jakarta: Salemba Empat.

Subekti, Imam dan Indra Wijaya Kusuma. (2001). "Asosiasi antara set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham" *Jurnal riset akuntansi Indonesia Vol. 4, No. 1, Januari 2001*. Surabaya: Universitas Brawijaya.

Suharli, Michelle. (2007). *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode (2002-2003))*. Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.

Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. ALFABETA.

Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Syarifah, Isyana. (2006). "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Dividen Per Lembar Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ-45" *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Wirjolukito, A. Yanto, H dan Sandy. (2003). "Faktor-faktor yang merupakan Pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.

Yusuf, Muhammad. (2005). " Analisis Hubungan antara Berbagai Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis." *Jurnal Akuntansi dan Investasi vol. 6 No. 2 Juli 2005*.

LAMPIRAN

Lampiran 1**Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur 2008-2011**

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG
2.	Astra International Tbk.	ASII
3.	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
4.	HM Sampoerna Tbk.	HMSP
5.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
6.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
7.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
8.	Lion Metal Works Tbk,	LION
9.	Lionmesh Prima Tbk.	LMSH
10.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI
11.	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
12.	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
13.	Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC

Lampiran 2

Profitabilitas Tahun 2008

Kode Perusahaan	Laba Bersih (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	ROA
AMFG	228.268.000.000	1.993.033.000.000	0,11
ASII	9.191.000.000.000	80.740.000.000.000	0,11
AUTO	566.025.000.000	3.981.316.000.000	0,14
HMSP	3.895.280.000.000	16.133.819.000.000	0,24
INDF	1.034.389.000.000	39.594.264.000.000	0,03
INTP	1.745.501.000.000	11.286.707.000.000	0,15
KLBF	706.822.000.000	5.703.832.000.000	0,12
LION	37.840.000.000	253.142.000.000	0,15
LMSH	9.237.000.000	61.988.000.000	0,15
MLBI	222.307.000.000	941.389.000.000	0,24
SMSM	91.472.000.000	929.753.000.000	0,10
TCID	114.854.000.000	910.790.000.000	0,13
UNIC	40.401.000.000	3.107.278.000.000	0,01

Profitabilitas Tahun 2009

Kode Perusahaan	Laba Bersih (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	ROA
AMFG	67.293.000.000	1.972.397.000.000	0,03
ASII	10.040.000.000.000	88.938.000.000.000	0,11
AUTO	768.265.000.000	4.644.939.000.000	0,17
HMSP	5.087.339.000.000	17.716.447.000.000	0,29
INDF	2.075.861.000.000	40.382.953.000.000	0,05
INTP	2.746.654.000.000	13.276.270.000.000	0,21
KLBF	929.004.000.000	6.482.447.000.000	0,14
LION	33.613.000.000	271.366.000.000	0,12
LMSH	2.401.000.000	72.831.000.000	0,03
MLBI	340.458.000.000	993.465.000.000	0,34
SMSM	132.850.000.000	941.651.000.000	0,14
TCID	124.612.000.000	994.620.000.000	0,13
UNIC	39.293.000.000	2.251.354.000.000	0,02

Profitabilitas Tahun 2010

Kode Perusahaan	Laba Bersih (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	ROA
AMFG	330.973.000.000	2.372.657.000.000	0,14
ASII	14.366.000.000.000	112.857.000.000.000	0,13
AUTO	1.141.179.000.000	5.585.852.000.000	0,2
HMSP	6.421.429.000.000	20.525.123.000.000	0,31
INDF	2.952.858.000.000	47.275.955.000.000	0,06
INTP	3.224.942.000.000	15.346.146.000.000	0,21
KLBF	1.286.330.000.000	7.032.497.000.000	0,18
LION	38.631.000.000	303.900.000.000	0,13
LMSH	7.351.000.000	78.200.000.000	0,09
MLBI	442.916.000.000	1.137.082.000.000	0,39
SMSM	150.420.000.000	1.067.103.000.000	0,14
TCID	131.445.000.000	1.047.238.000.000	0,13
UNIC	33.775.000.000	2.276.930.000.000	0,01

Profitabilitas Tahun 2011

Kode Perusahaan	Laba Bersih (Rupiah)	Total Aset (Rupiah)	ROA
AMFG	336.995.000.000	2.690.595.000.000	0,13
ASII	21.348.000.000.000	153.521.000.000.000	0,14
AUTO	1.105.649.000.000	6.964.227.000.000	0,16
HMSP	8.051.057.000.000	19.376.343.000.000	0,42
INDF	5.017.425.000.000	53.585.933.000.000	0,09
INTP	3.601.516.000.000	18.151.331.000.000	0,2
KLBF	1.539.721.000.000	8.274.554.000.000	0,19
LION	52.535.000.000	365.816.000.000	0,14
LMSH	10.897.000.000	98.019.000.000	0,11
MLBI	507.382.000.000	1.220.813.000.000	0,42
SMSM	219.260.000.000	1.136.858.000.000	0,19
TCID	140.295.000.000	1.130.865.000.000	0,12
UNIC	296.347.000.000	2.544.905.000.000	0,12

Lampiran 3

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2008
(Proksi PER)**

Kode Perusahaan	Harga Saham	<i>Earnings Per Share</i> (EPS)	PER
AMFG	1.210	525,96	2,3
ASII	1.055	2.270,30	0,46
AUTO	700	733,99	0,95
HMSP	8.100	888,72	9,11
INDF	930	117,81	7,89
INTP	4.600	474,16	9,7
KLBF	400	69,6	5,75
LION	3.075	727,48	4,23
LMSH	3.600	962,21	3,74
MLBI	49.500	10.550,88	4,69
SMSM	650	63,54	10,2
TCID	5.500	571,22	9,63
UNIC	2.775	105,39	26,3

$$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{earnings per share}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2009
(Proksi PER)**

Kode Perusahaan	Harga Saham	<i>Earnings Per Share</i> (EPS)	PER
AMFG	1.850	155,05	11,9
ASII	3.470	2.480,02	1,4
AUTO	1.150	996,25	1,15
HMSP	10.400	1.160,70	8,96
INDF	3.550	236,42	15
INTP	13.700	746,12	18,4
KLBF	1.300	91,47	14,2
LION	2.100	646,21	3,25
LMSH	2.400	250,05	9,6
MLBI	177.000	16.158,42	11
SMSM	750	92,28	8,13
TCID	8.100	619,75	13,1
UNIC	2.400	102,51	23,4

$$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{earnings per share}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2010
(Proksi PER)**

Kode Perusahaan	Harga Saham	<i>Earnings Per Share</i> (EPS)	PER
AMFG	5.800	762,61	7,61
ASII	5.455	3.548,60	1,54
AUTO	2.790	1.479,83	1,89
HMSP	28.150	1.465,08	19,2
INDF	4.975	336,3	14,8
INTP	15.950	876,05	18,2
KLBF	3.250	126,66	25,7
LION	3.800	742,68	5,12
LMSH	4.800	765,68	6,27
MLBI	274.950	21.021,17	13,1
SMSM	1.070	104,48	10,2
TCID	7.200	653,74	11
UNIC	1.830	88,11	20,8

$$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{earnings per share}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2011
(Proksi PER)**

Kode Perusahaan	Harga Saham	<i>Earnings Per Share</i> (EPS)	PER
AMFG	6.550	776,49	8,44
ASII	7.400	5.273,25	1,4
AUTO	3.400	286,75	11,9
HMSP	39.000	1.836,88	21,2
INDF	4.600	571,43	8,05
INTP	17.050	978,35	17,4
KLBF	3.400	151,61	22,4
LION	5.250	1.009,98	5,2
LMSH	5.000	1.135,14	4,4
MLBI	359.000	24.080,78	14,9
SMSM	1.360	152,3	8,93
TCID	7.700	697,75	11
UNIC	2.000	181,16	11

$$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{earnings per share}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2008
(Proksi MVE/BVE)**

Kode Perusahaan	Jmlh saham beredar	Harga Penutupan Saham (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	MVE/BVE
AMFG	132.000.000	1.210	1.497.241.000.000	0,11
ASII	2.061.000.000	1.055	33.080.000.000.000	0,07
AUTO	88.000.000	700	2.652.969.000.000	0,02
HMSP	11.000.000	8.100	8.047.896.000.000	0,01
INDF	7.035.000.000	930	8.498.749.000.000	0,77
INTP	591.000.000	4.600	8.500.194.000.000	0,32
KLBF	3.545.000.000	400	3.622.399.000.000	0,39
LION	2.000.000	3.075	201.208.000.000	0,03
LMSH	70.000	3.600	37.898.000.000	0,01
MLBI	200.000	49.500	344.178.000.000	0,03
SMSM	481.000.000	650	546.222.000.000	0,57
TCID	1.000.000	5.500	816.166.000.000	0,01
UNIC	200.000	2.775	1.340.893.000.000	0,00

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{(Jumlah saham beredar x harga penutupan saham)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2009
(Proksi MVE/BVE)**

Kode Perusahaan	Jmlh saham beredar	Harga Penutupan Saham (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	MVE/BVE
AMFG	14.000.000	1.850	1.529.312.000.000	0,02
ASII	1.518.000.000	3.470	39.894.000.000.000	0,13
AUTO	21.000.000	1.150	3.208.778.000.000	0,01
HMSP	19.000.000	10.400	10.461.616.000.000	0,02
INDF	10.912.000.000	3.550	10.155.495.000.000	3,81
INTP	1.326.000.000	13.700	10.680.725.000.000	1,70
KLBF	4.362.000.000	1.300	4.310.438.000.000	1,32
LION	40.000	2.100	227.799.000.000	0,00
LMSH	10.000	2.400	39.723.000.000	0,00
MLBI	200.000	177.000	105.211.000.000	0,34
SMSM	185.000.000	750	497.822.000.000	0,28
TCID	7.000.000	8.100	880.797.000.000	0,06
UNIC	30.000	2.400	1.232.079.000.000	0,00

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2010
(Proksi MVE/BVE)**

Kode Perusahaan	Jmlh saham beredar	Harga Penutupan Saham (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	MVE/BVE
AMFG	96.000.000	5.800	1.842.925.000.000	0,30
ASII	1.266.000.000	5.455	49.310.000.000.000	0,14
AUTO	36.000.000	2.790	3.860.827.000.000	0,03
HMSP	15.000.000	28.150	10.214.464.000.000	0,04
INDF	6.114.000.000	4.975	16.784.671.000.000	1,81
INTP	1.070.000.000	15.950	13.077.390.000.000	1,31
KLBF	9.232.000.000	3.250	5.373.784.000.000	5,58
LION	100.000	3.800	259.929.000.000	0,00
LMSH	90.000	4.800	46.785.000.000	0,01
MLBI	16.000.000	274.950	471.221.000.000	9,34
SMSM	1.751.000.000	1.070	519.375.000.000	3,61
TCID	5.000.000	7.200	948.480.000.000	0,04
UNIC	200.000	1.830	1.211.612.000.000	0,00

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2011
(Proksi MVE/BVE)**

Kode Perusahaan	Jmlh saham beredar	Harga Penutupan Saham (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	MVE/BVE
AMFG	72.000.000	6.550	2.145.200.000.000	0,22
ASII	1.245.000.000	7.400	75.838.000.000.000	0,12
AUTO	137.000.000	3.400	4.722.894.000.000	0,10
HMSP	7.000.000	39.000	10.201.789.000.000	0,03
INDF	3.845.000.000	4.600	31.610.225.000.000	0,56
INTP	1.060.000.000	17.050	15.733.951.000.000	1,15
KLBF	3.434.000.000	3.400	6.515.935.000.000	1,79
LION	200.000	5.250	302.060.000.000	0,00
LMSH	300.000	5.000	57.203.000.000	0,03
MLBI	400.000	359.000	530.268.000.000	0,27
SMSM	334.000.000	1.360	670.612.000.000	0,68
TCID	2.000.000	7.700	1.020.413.000.000	0,02
UNIC	200.000	2.000	1.296.152.000.000	0,00

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2008
(Proksi MVA/BVA)**

Kode Perusahaan	Saham beredar	Harga Penutupan Saham (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	Total Aktiva (Rupiah)	MVA/BVA
AMFG	72.000.000	6.550	2.145.200.000.000	1.993.033.000.000	0,33
ASII	1.245.000.000	7.400	75.838.000.000.000	80.740.000.000.000	0,62
AUTO	137.000.000	3.400	4.722.894.000.000	3.981.316.000.000	0,35
HMSF	7.000.000	39.000	10.201.789.000.000	16.133.819.000.000	0,51
INDF	3.845.000.000	4.600	31.610.225.000.000	39.594.264.000.000	0,95
INTP	1.060.000.000	17.050	15.733.951.000.000	11.286.707.000.000	0,49
KLBF	3.434.000.000	3.400	6.515.935.000.000	5.703.832.000.000	0,61
LION	200.000	5.250	302.060.000.000	253.142.000.000	0,23
LMSH	300.000	5.000	57.203.000.000	61.988.000.000	0,39
MLBI	400.000	359.000	530.268.000.000	941.389.000.000	0,64
SMSM	334.000.000	1.360	670.612.000.000	929.753.000.000	0,75
TCID	2.000.000	7.700	1.020.413.000.000	910.790.000.000	0,11
UNIC	200.000	2.000	1.296.152.000.000	3.107.278.000.000	0,57

$$\text{MVA/BVA} = \frac{(\text{total aktiva} - \text{total ekuitas biasa} + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}))}{\text{Total Aktiva}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2009
(Proksi MVA/BVA)**

Kode Perusahaan	Saham beredar	Harga Penutupan Saham (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	Total Aktiva (Rupiah)	MVA/BVA
AMFG	14.000.000	1.850	1.529.312.000.000	1.972.397.000.000	0,24
ASII	1.518.000.000	3.470	39.894.000.000.000	88.938.000.000.000	0,61
AUTO	21.000.000	1.150	3.208.778.000.000	4.644.939.000.000	0,31
HMSF	19.000.000	10.400	10.461.616.000.000	17.716.447.000.000	0,42
INDF	10.912.000.000	3.550	10.155.495.000.000	40.382.953.000.000	1,71
INTP	1.326.000.000	13.700	10.680.725.000.000	13.276.270.000.000	1,56
KLBF	4.362.000.000	1.300	4.310.438.000.000	6.482.447.000.000	1,21
LION	40.000	2.100	227.799.000.000	271.366.000.000	0,16
LMSH	10.000	2.400	39.723.000.000	72.831.000.000	0,45
MLBI	200.000	177.000	105.211.000.000	993.465.000.000	0,93
SMSM	185.000.000	750	497.822.000.000	941.651.000.000	0,62
TCID	7.000.000	8.100	880.797.000.000	994.620.000.000	0,17
UNIC	30.000	2.400	1.232.079.000.000	2.251.354.000.000	0,45

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{total aktiva} - \text{total ekuitas biasa} + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Aktiva}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2010
(Proksi MVA/BVA)**

Kode Perusahaan	Saham beredar	Harga Penutupan Saham (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	Total Aktiva (Rupiah)	MVA/BVA
AMFG	96.000.000	5.800	1.842.925.000.000	2.372.657.000.000	0,46
ASII	1.266.000.000	5.455	49.310.000.000.000	112.857.000.000.000	0,62
AUTO	36.000.000	2.790	3.860.827.000.000	5.585.852.000.000	0,33
HMSF	15.000.000	28.150	10.214.464.000.000	20.525.123.000.000	0,52
INDF	6.114.000.000	4.975	16.784.671.000.000	47.275.955.000.000	1,29
INTP	1.070.000.000	15.950	13.077.390.000.000	15.346.146.000.000	1,26
KLBF	9.232.000.000	3.250	5.373.784.000.000	7.032.497.000.000	4,50
LION	100.000	3.800	259.929.000.000	303.900.000.000	0,15
LMSH	90.000	4.800	46.785.000.000	78.200.000.000	0,41
MLBI	16.000.000	274.950	471.221.000.000	1.137.082.000.000	4,45
SMSM	1.751.000.000	1.070	519.375.000.000	1.067.103.000.000	2,27
TCID	5.000.000	7.200	948.480.000.000	1.047.238.000.000	0,13
UNIC	200.000	1.830	1.211.612.000.000	2.276.930.000.000	0,47

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{(total aktiva - total ekuitas biasa + (Jumlah saham beredar x harga penutupan saham))}{\text{Total Aktiva}}$$

**Set Kesempatan Investasi Tahun 2011
(Proksi MVA/BVA)**

Kode Perusahaan	Saham beredar	Harga Penutupan Saham (Rupiah)	Total Ekuitas (Rupiah)	Total Aktiva (Rupiah)	MVA/BVA
AMFG	72.000.000	6.550	2.145.200.000.000	2.690.595.000.000	0,38
ASII	1.245.000.000	7.400	75.838.000.000.000	153.521.000.000.000	0,57
AUTO	137.000.000	3.400	4.722.894.000.000	6.964.227.000.000	0,39
HMSP	7.000.000	39.000	10.201.789.000.000	19.376.343.000.000	0,49
INDF	3.845.000.000	4.600	31.610.225.000.000	53.585.933.000.000	0,74
INTP	1.060.000.000	17.050	15.733.951.000.000	18.151.331.000.000	1,13
KLBF	3.434.000.000	3.400	6.515.935.000.000	8.274.554.000.000	1,62
LION	200.000	5.250	302.060.000.000	365.816.000.000	0,18
LMSH	300.000	5.000	57.203.000.000	98.019.000.000	0,43
MLBI	400.000	359.000	530.268.000.000	1.220.813.000.000	0,68
SMSM	334.000.000	1.360	670.612.000.000	1.136.858.000.000	0,81
TCID	2.000.000	7.700	1.020.413.000.000	1.130.865.000.000	0,11
UNIC	200.000	2.000	1.296.152.000.000	2.544.905.000.000	0,49

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{total aktiva} - \text{total ekuitas biasa} + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Aktiva}}$$

Lampiran 4

Likuiditas Tahun 2008

Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
AMFG	1.103.041.000.000	319.553.000.000	3,45
ASII	35.531.000.000.000	26.883.000.000.000	1,32
AUTO	1.862.813.000.000	873.185.000.000	2,13
HMSP	11.037.287.000.000	7.642.207.000.000	1,44
INDF	14.598.422.000.000	16.262.161.000.000	0,9
INTP	3.471.276.000.000	1.943.885.000.000	1,79
KLBF	4.168.055.000.000	1.250.372.000.000	3,33
LION	219.551.000.000	38.607.000.000	5,69
LMSH	51.256.000.000	18.606.000.000	2,75
MLBI	524.813.000.000	561.144.000.000	0,94
SMSM	555.215.000.000	305.411.000.000	1,82
TCID	497.212.000.000	61.401.000.000	8,1
UNIC	1.786.530.000.000	1.053.006.000.000	1,7

Likuiditas Tahun 2009

Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
AMFG	786.499.000.000	235.167.000.000	3,34
ASII	36.595.000.000.000	26.735.000.000.000	1,37
AUTO	2.131.336.000.000	980.428.000.000	2,17
HMSP	12.688.643.000.000	6.747.030.000.000	1,88
INDF	12.954.813.000.000	11.158.962.000.000	1,16
INTP	5.322.916.000.000	1.771.031.000.000	3,01
KLBF	4.701.893.000.000	1.574.137.000.000	2,99
LION	236.951.000.000	29.755.000.000	7,96
LMSH	46.699.000.000	21.976.000.000	2,13
MLBI	561.482.000.000	852.194.000.000	0,66
SMSM	574.890.000.000	362.255.000.000	1,59
TCID	562.971.000.000	77.511.000.000	7,26
UNIC	1.128.935.000.000	543.484.000.000	2,08

Likuiditas Tahun 2010

Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
AMFG	1.283.712.000.000	325.854.000.000	3,94
ASII	46.843.000.000.000	37.124.000.000.000	1,26
AUTO	2.199.725.000.000	1.251.731.000.000	1,76
HMSP	15.768.558.000.000	9.778.942.000.000	1,61
INDF	20.077.994.000.000	9.859.118.000.000	2,04
INTP	7.484.807.000.000	1.347.706.000.000	5,55
KLBF	5.037.270.000.000	1.146.489.000.000	4,39
LION	271.268.000.000	28.733.000.000	9,44
LMSH	52.938.000.000	21.656.000.000	2,44
MLBI	597.241.000.000	632.026.000.000	0,94
SMSM	661.698.000.000	304.354.000.000	2,17
TCID	610.789.000.000	57.166.000.000	10,7
UNIC	1.246.453.000.000	666.919.000.000	1,87

Likuiditas Tahun 2011

Kode Perusahaan	Aktiva Lancar (Rupiah)	Utang Lancar (Rupiah)	CR
AMFG	1.473.425.000.000	333.132.000.000	4,42
ASII	65.978.000.000.000	48.371.000.000.000	1,36
AUTO	2.564.455.000.000	1.892.818.000.000	1,35
HMSP	14.851.460.000.000	8.489.897.000.000	1,75
INDF	24.501.734.000.000	12.831.304.000.000	1,91
INTP	10.314.573.000.000	1.476.597.000.000	6,99
KLBF	5.956.123.000.000	1.630.589.000.000	3,65
LION	327.815.000.000	46.153.000.000	7,1
LMSH	74.304.000.000	31.552.000.000	2,35
MLBI	656.039.000.000	659.873.000.000	0,99
SMSM	718.941.000.000	264.728.000.000	2,72
TCID	671.882.000.000	57.216.000.000	11,7
UNIC	1.585.721.000.000	993.286.000.000	1,6

Lampiran 5

Kebijakan Dividen Tunai Tahun 2008

Kode Perusahaan	DPS	EPS	DPR
AMFG	80	525,96	0,15
ASII	484	2.270,30	0,21
AUTO	294	733,99	0,4
HMSP	110	888,72	0,12
INDF	47	117,81	0,4
INTP	40	474,16	0,08
KLBF	12,5	69,6	0,18
LION	125	727,48	0,17
LMSH	50	962,21	0,05
MLBI	3.600	10.550,88	0,34
SMSM	20	63,54	0,31
TCID	300	571,22	0,53
UNIC	36	105,39	0,34

Kebijakan Dividen Tunai Tahun 2009

Kode Perusahaan	DPS	EPS	DPR
AMFG	40	155,05	0,26
ASII	290	2.480,02	0,12
AUTO	598	996,25	0,6
HMSF	765	1.160,70	0,66
INDF	93	236,42	0,39
INTP	150	746,12	0,2
KLBF	25	91,47	0,27
LION	135	646,21	0,21
LMSH	60	250,05	0,24
MLBI	15.000	16.158,42	0,93
SMSM	90	92,28	0,98
TCID	320	619,75	0,52
UNIC	39	102,51	0,38

Kebijakan Dividen Tunai Tahun 2010

Kode Perusahaan	DPS	EPS	DPR
AMFG	40	762,61	0,05
ASII	470	3.548,60	0,13
AUTO	592	1.479,83	0,4
HMSP	615	1.465,08	0,42
INDF	133	336,3	0,4
INTP	225	876,05	0,26
KLBF	70	126,66	0,55
LION	125	742,68	0,17
LMSH	30	765,68	0,04
MLBI	3.650	21.021,17	0,17
SMSM	55	104,48	0,53
TCID	340	653,74	0,52
UNIC	48	88,11	0,54

Kebijakan Dividen Tunai Tahun 2011

Kode Perusahaan	DPS	EPS	DPR
AMFG	80	776,49	0,1
ASII	600	5.273,25	0,11
AUTO	105	286,75	0,37
HMSP	1.250	1.836,88	0,68
INDF	175	571,43	0,31
INTP	263	978,35	0,27
KLBF	95	151,61	0,63
LION	200	1.009,98	0,2
LMSH	50	1.135,14	0,04
MLBI	21,28	24.080,78	0
SMSM	150	152,3	0,98
TCID	370	697,75	0,53
UNIC	90	181,16	0,5

Lampiran 6

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPR	52	.00	.93	.3133	.19836
ROA	52	.01	.42	.1540	.09467
IOS	52	.46	26.33	10.3117	6.79735
CR	52	.66	11.74	3.2496	2.65480
ROACR	52	.02	1.46	.4671	.38525
IOSCR	52	.61	129.59	33.5279	33.24704
<i>Valid N (listwise)</i>	52				

Lampiran 7

Indeks IOS

Communalities

	Initial	Extraction
PER	1.000	.357
MVE/BVE	1.000	.889
MVA/BVA	1.000	.935

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
PER	2.181	72.697	72.697	2.181	72.697	72.697
MVE/BVE	.774	25.787	98.484			
MVA/BVA	.045	1.516	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Lampiran 8

Uji Normalitas

Model Pertama

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.15090049
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.141
	<i>Positive</i>	.141
	<i>Negative</i>	-.094
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1.014
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.256

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Model Kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.18350051
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.104
	<i>Positive</i>	.104
	<i>Negative</i>	-.074
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	.753
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.622

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Model Ketiga

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal</i>	<i>Mean</i>	.0000000
<i>Parameters^{a,b}</i>	<i>Std. Deviation</i>	.14064237
<i>Most Extreme</i>	<i>Absolute</i>	.111
<i>Differences</i>	<i>Positive</i>	.111
	<i>Negative</i>	-.060
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.803
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.539

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Model Keempat

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		52
<i>Normal</i>	<i>Mean</i>	.0000000
<i>Parameters^{a,b}</i>	<i>Std. Deviation</i>	.16326496
<i>Most Extreme</i>	<i>Absolute</i>	.090
<i>Differences</i>	<i>Positive</i>	.090
	<i>Negative</i>	-.037
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.650
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.791

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 9

Uji Multikolinearitas

Model Ketiga

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.032	.050		.639	.526	
	ROA	1.698	.253	.811	6.723	.000	.721 1.388
	CR	.053	.020	.709	2.683	.010	.150 6.657
	ROACR	-.326	.137	-.633	-2.379	.021	.148 6.772

a. Dependent Variable: DPR

Model Keempat

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.415	.052	7.964	.000		
	IOS	-.012	.003	-.413	-3.460	.001	.992 1.008
	CR	-.031	.013	-.415	-2.306	.025	.435 2.298
	IOSCR	.004	.001	.634	3.518	.001	.435 2.298

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 10

Uji Autokorelasi

Model Pertama

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.649 ^a	.421	.410	.15240	1.857

a. Predictors: (Constant), ROA

b. Dependent Variable: DPR

Model Kedua

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.380 ^a	.144	.127	.18533	1.752

a. Predictors: (Constant), IOS

b. Dependent Variable: DPR

Model Ketiga

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.705 ^a	.497	.466	.14497	1.992

a. Predictors: (Constant), ROACR, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

Model Keempat

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.568 ^a	.323	.280	.16829	1.905

a. Predictors: (Constant), IOSCR, IOS, CR

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 11

Uji Heteroskedastisitas

Model Pertama

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.162	.022		7.288	.000
ROA	-.254	.123	-.280	-2.062	.144

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Model Kedua

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.177	.028		6.349	.000
IOS	-.003	.002	-.191	-1.376	.175

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Model Ketiga

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.103	.028		3.672	.001
ROA	.074	.141	.084	.523	.604
CR	.025	.011	.790	2.252	.129
ROACR	-.176	.076	-.814	-2.300	.126

a. Dependent Variable: ABS_RES3

Model Keempat

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.165	.031		5.299	.000
IOS	-.004	.002	-.261	-1.877	.067
CR	-.006	.008	-.155	-.740	.463
IOSCR	.001	.001	.208	.991	.326

a. Dependent Variable: ABS_RES4

Lampiran 12

Hasil Uji Regresi Model Pertama

Coefficients^a

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	.104	.041		2.553	.014
	ROA	1.360	.225	.649	6.033	.000

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 13

Hasil Uji Regresi Model Kedua

Coefficients^a

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	(Constant)	.428	.047		9.094	.000
	IOS	-.011	.004	-.380	-2.903	.005

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 14

Hasil Uji Regresi Model Ketiga

Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.032	.050		.639	.526
ROA	1.698	.253	.811	6.723	.000
CR	.053	.020	.709	2.683	.010
ROA*CR	-.326	.137	-.633	-2.379	.121

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 15

Hasil Uji Regresi Model Keempat

Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.415	.052		7.964	.000
IOS	-.012	.003	-.413	-3.460	.001
CR	-.031	.013	-.415	-2.306	.025
IOS*CR	.004	.001	.634	3.518	.001

a. Dependent Variable: DPR