

**PENGARUH CURRENT RATIO (CR) DAN RETURN ON EQUITY (ROE)  
TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BEI TAHUN 2010-2014)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
guna Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan



Oleh:  
**SUSANTI**  
**12804241060**

**JURUSAN PENDIDIKAN EKONOMI**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**  
**2016**

**PERSETUJUAN**

**SKRIPSI**

**PENGARUH CURRENT RATIO (CR) DAN RETURN ON EQUITY (ROE)**

**TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN**

**SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**(KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI**

**BEI TAHUN 2010-2014)**

**Oleh:**

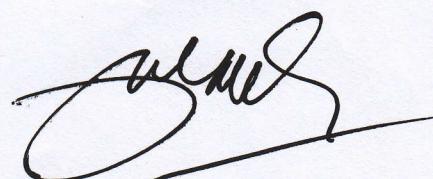
**Susanti**

**NIM. 12804241060**

Telah disetujui oleh dosen pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan  
di depan TIM Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Pendidikan Ekonomi,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 20 Juni 2016

Pembimbing



Aula Ahmad Hafidh S.F., M.Si.  
NIP. 19751028200501 1 002

**HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**

**PENGARUH CURRENT RATIO (CR) DAN RETURN ON EQUITY (ROE)**  
**TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN**  
**SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**  
**(KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI**  
**BEI TAHUN 2010-2014)**

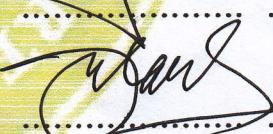
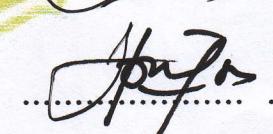
Oleh:

Susanti

NIM. 12804241060

Telah dipertahankan di depan TIM Pengaji Tugas Akhir Skripsi Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 23 Juni 2016 dan dinyatakan LULUS.

**DEWAN PENGJUJI**

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Bambang Suprayitno, M.Sc. NIP. 19760202 200604 1 001	Ketua Pengaji		22/07/2016
Aula Ahmad H.S.F., M.Si. NIP. 19751028 200501 1 002	Sekretaris Pengaji		22/07/2016
Supriyanto, M.M. NIP. 19650720 200112 1 001	Pengaji Utama		28/06/2016

Yogyakarta, 22 Juni 2016  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si  
NIP. 19550328 198303 1 002

## PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya:

Nama : Susanti

NIM : 12804241060

Jurusan/Prodi : Pendidikan Ekonomi

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Pengaruh *Current Ratio* (CR) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)

Menyatakan bahwa karya ilmiah ini adalah hasil pekerjaan 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-bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan.

Apabila terbukti pernyataan saya ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya dan saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 23 Juni 2016

Yang menyatakan,



Susanti

NIM. 12804241060

## **MOTTO**

"Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagi kamu. Dan boleh jadi kamu mencintai sesuatu, padahal ia amat buruk bagi kamu. Allah Maha mengetahui sedangkan kamu tidak mengetahui"

(Q.S. Al-Baqarah: 216)

*"The ultimate aim of ego is not to see something, but to be something"*

(Mohammed Iqbal)

"Apa yang kita pikirkan itulah yang akan terjadi"

(Rahmunanto)

## **PERSEMBAHAN**

Saya persembahkan karya ini untuk:

- ✿ Orang tuaku tercinta, Bapak Prasetyo dan Ibu Tumilah serta nenekku tercinta, Mbah Dono yang senantiasa memberikan cinta, kasih sayang, doa, dukungan, dan motivasi. Semoga karya kecil ini menjadi awal dari kebanggaan bapak dan ibu.

Kubingkisan karya ini untuk:

- ✿ Adik-adikku tersayang, Sutari Ningsih dan Adnan Sunarif yang selalu memberikan semangat dan doa selama ini.
- ✿ Teman, sahabat dan saudara seperjuangan Pennomika 2012, terimakasih atas semua kenangan dan kebersamaannya selama ini. semoga persahabatan dan kekeluargaan kita tetap terjalin selamanya.

**PENGARUH *CURRENT RATIO* (CR) DAN *RETURN ON EQUITY* (ROE)  
TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
(KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BEI TAHUN 2010-2014)**

Oleh:  
Susanti  
12804241060

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Current Ratio* (CR) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *current ratio* dan *return on equity*. Variabel dependennya adalah *return* saham, dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) sebagai variabel *intervening*.

Jenis penelitian ini adalah asosiatif kausal. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Data populasi penelitian sebanyak 126 perusahaan, dan diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*).

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) *Current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r. sebesar 5,624 dan nilai probabilitas sebesar 0,000; (2) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r. sebesar 3,347 dan nilai probabilitas sebesar 0,000; (3) *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r. sebesar -0,380 dan nilai probabilitas sebesar 0,704; (4) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r. sebesar 4,826 dan nilai probabilitas sebesar 0,000; (5) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai c.r. sebesar -3,660 dan nilai probabilitas sebesar 0,000.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, *Current Ratio*, *Return On Equity*, dan *Return Saham*

**THE EFFECTS OF THE CURRENT RATIO (CR) AND THE RETURN ON  
EQUITY (ROE) ON THE STOCK RETURN WITH THE DIVIDEND POLICY  
AS AN INTERVENING VARIABLE  
(A CASE OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN ISE IN 2010-  
2014)**

By:  
Susanti  
12804241060

**ABSTRACT**

*This study aimed to find out the effects of the Current Ratio (CR) and the Return on Equity (ROE) on the stock return with the dividend policy as an intervening variable in the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (ISE) in 2010-2014. The independent variables were the current ratio and the return on equity. The dependent variable was the stock return and the dividend policy (dividend payout ratio) was the intervening variable.*

*This was a causal associative study. The research population comprised all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The sample was selected by means of the purposive sampling technique. The population comprised 126 companies and the sample consisted 31 companies. The data analysis method was the path analysis.*

*The results of the data analysis were as follows. (1) The current ratio positively affected the dividend policy. This was indicated by a c.r. value of 5.624 and a probability value of 0.000. (2) The return on equity positively affected the dividend policy. This was indicated by a c.r. value of 3.347 and a probability value of 0.000. (3) The current ratio did not affect the stock return. This was indicated by a c.r. value of 0.380 and a probability value of 0.704. (4) The return on equity positively affected the stock return. This was indicated by a c.r. value of 4.826 and a probability value of 0.000. (5) The dividend policy negatively affected the stock return. This was indicated by a c.r. value of -3.660 and a probability value of 0.000.*

*Keyword: Dividend Policy, Current Ratio, Return On Equity, and Stock Return*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan karunia, nikmat, dan hidayah sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Current Ratio* (CR) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)” dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian prasyarat guna meraih gelar Sarjana Pendidikan. Penulis menyadari tanpa bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

1. Dr. Sugiharsono, M.Si., selaku dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan pengarahan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
2. Tejo Nurseto, M. Pd., selaku ketua jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah membantu banyak hal dalam masa perkuliahan dan penyelesaian tugas akhir skripsi.
3. Aula Ahmad Hafidh SF, M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
4. Supriyanto, M.M., selaku narasumber yang telah memberikan saran dan masukan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
5. Bambang Suprayitno, M.Sc. selaku ketua penguji yang telah memberikan saran dan masukan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.

6. Bapak/Ibu dosen jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan pengalaman selama ini.
7. Dating Sudrajat selaku petugas administrasi Pendidikan Ekonomi yang telah membantu mengurus administrasi dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Bapak, Ibu, nenek, dan adik-adik tercinta yang telah memberikan doa, dukungan dan semangat hingga skripsi ini dapat selesai dengan baik.
9. Sahabatku, Ayu, Puji, Ratna, Lili serta teman-teman Pennomika 2012.
10. Teman-teman KKN, Kak Cay, Nisa, Fifi, Rezy, Ela, Ega, Intan, Dedi, Gilang, dan Dhika.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini masih ada kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat mernbangun dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pembaca.

Yogyakarta, 25 Juli 2016

Penulis,



Susanti

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN MOTTO .....</b>	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	9
C. Batasan Masalah .....	10
D. Rumusan Masalah .....	10
E. Tujuan Penelitian .....	11
F. Manfaat Penelitian .....	12
<b>BAB II KAJIAN TEORI .....</b>	<b>13</b>
A. Deskripsi Teori .....	13
1. <i>Return</i> Saham .....	13
2. Kebijakan Dividen .....	17
3. <i>Current Ratio</i> (CR) .....	27
4. <i>Return On Equity</i> (ROE) .....	30
5. <i>Signalling Theory</i> .....	32
B. Penelitian yang Relevan .....	32
C. Kerangka Pikir .....	38

D. Paradigma Penelitian .....	43
E. Hipotesis Penelitian .....	44
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>45</b>
A. Desain Penelitian .....	45
B. Definisi Operasional Variabel .....	45
1. Variabel Dependen .....	45
2. Variabel Independen .....	46
3. Variabel <i>Intervening</i> .....	47
C. Tempat dan Waktu Penelitian .....	47
D. Populasi dan Sampel .....	48
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	51
F. Teknik Analisis Data .....	52
1. Uji Asumsi Dasar/ Klasik .....	52
2. Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ) .....	54
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>57</b>
A. Hasil Penelitian .....	57
1. Statistik Deskriptif .....	57
2. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	59
3. Hasil Uji Analisis Jalur .....	65
B. Pembahasan .....	72
1. Pengaruh CR terhadap Kebijakan Dividen .....	72
2. Pengaruh ROE terhadap Kebijakan Dividen .....	73
3. Pengaruh CR terhadap <i>Return</i> Saham .....	74
4. Pengaruh ROE terhadap <i>Return</i> Saham .....	75
5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap <i>Return</i> Saham .....	76
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>78</b>
A. Kesimpulan .....	78
B. Keterbatasan Penelitian .....	80
C. Saran .....	80
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>82</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>85</b>

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria .....	49
2. Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian .....	50
3. Hasil Statistik Deskriptif <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) dan <i>Return Saham</i> (RS) ....	57
4. Nilai Varian Variabel Eksogen dan <i>Error</i> .....	62
5. Bobot Regresi Terstandarisasi .....	62
6. Bobot Regresi .....	63
7. Bobot Regresi Terstandarisasi .....	67
8. Ringkasan Hasil Regresi .....	68
9. Ringkasan <i>Output</i> Analisis Jalur ( <i>Total Effect</i> , <i>Standardized Direct Effect</i> , dan <i>Standardized Indirect Effect</i> ) .....	72

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Total Volume Perdagangan Saham Periode 1998-2014 .....	1
2. Paradigma Penelitian .....	43
3. Model Analisis Jalur .....	54
4. Model Struktural Analisis Jalur .....	65

## DAFTAR LAMPIRAN

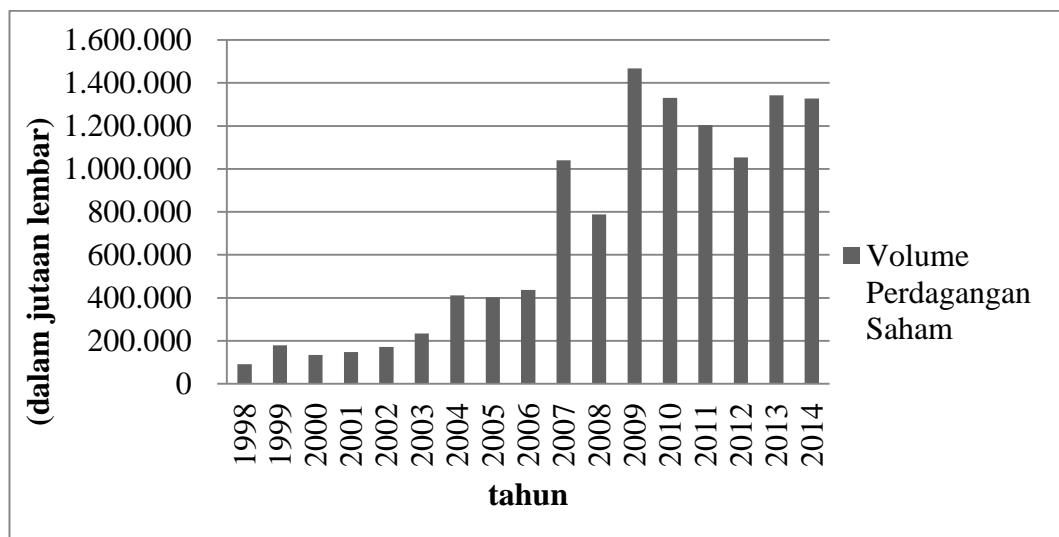
<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Sampel Perusahaan .....	85
2. Data <i>Return Saham</i> .....	87
3. Data Kebijakan Dividen ( <i>Dividend Payout Ratio</i> ) .....	93
4. Data <i>Current Ratio</i> (CR) .....	98
5. Data <i>Return On Equity</i> (ROE) .....	103
6. Analisis Deskriptif .....	108
7. Hasil Uji Normalitas .....	109
8. Hasil Uji Multikolinieritas .....	112
9. <i>Model Fit Summary</i> .....	113
10. Hasil Analisis Jalur .....	114

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Pada era globalisasi seperti saat ini, perkembangan teknologi dan informasi semakin pesat. Hal ini menyebabkan arus perdagangan baik dalam suatu negara maupun antar negara semakin meningkat. Begitu pula arus perdagangan sekuritas di pasar modal Indonesia yang juga semakin pesat. Pesatnya perdagangan sekuritas di pasar modal Indonesia ditunjukkan pada diagram volume perdagangan saham berikut ini.



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

**Gambar 1. Total Volume Perdagangan Saham Periode 1998-2014**

Berdasarkan gambar 1, selama periode tahun 1998 sampai dengan tahun 2014 total volume perdagangan saham di BEI (Bursa Efek Indonesia) mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Pada tahun 2007 volume perdagangan mengalami penurunan, setelah itu mengalami kenaikan pada tahun 2009 dan mengalami

penurunan lagi pada tahun 2012. Meski demikian, diagram volume perdagangan saham di BEI tersebut menunjukkan tren fluktuasi yang semakin meningkat. Hal ini berarti bahwa perdagangan saham di pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat.

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus, 2001: 13). Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Pasar modal memiliki peranan dalam memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong (emiten) dalam memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan. Jadi, pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas (Sunariyah, 2000: 15).

Setiap investor menginginkan *return* saham yang tinggi atas saham yang dipegangnya. Akan tetapi tingkat *return* yang tinggi tersebut disertai dengan resiko yang tinggi pula. Hal ini seperti prinsip yang umum dalam pasar modal yaitu *high risk high return* yang berarti bahwa *return* saham dengan resiko investasinya memiliki hubungan yang positif. Resiko yang semakin tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Untuk itu para investor perlu mencari

saham-saham yang efisien yaitu saham yang memiliki resiko tertentu dengan tingkat *return* yang lebih tinggi atau *return* tertentu tetapi dengan resiko yang lebih rendah.

Untuk memperkirakan *return* suatu saham, investor dapat melakukan pendekatan penilaian saham. Upaya untuk merumuskan bagaimana menghitung harga saham yang seharusnya (nilai intrinsik), telah dilakukan oleh setiap analis dengan tujuan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang memuaskan. Namun demikian, sulit bagi investor untuk terus-menerus “mengalahkan” pasar dan memperoleh tingkat pengembalian diatas normal. Hal ini disebabkan karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Adapun analisis pendekatan penilaian saham terdiri dari analisis fundamental dan analisis teknikal (Abdul, 2005: 20).

Analisis fundamental berkaitan dengan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan yang merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk mengetahui prospek perusahaan di masa datang. Analisis fundamental mencoba untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental, sehingga dapat digunakan untuk menghitung *return* saham. Menurut Michell (2006: 23), perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan tercermin dari rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar.

Selain mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental melalui rasio keuangan, investor pada umumnya juga memperhatikan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini karena tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal selain untuk mendapatkan tingkat pengembalian saham yang tinggi melalui *capital gains*, tetapi juga untuk mendapatkan dividen dari perusahaan dimana investor menanamkan modalnya. Menurut Modigliani dan Miller dalam Lukas (2003: 287) suatu kenaikan dividen biasanya merupakan “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen di masa mendatang. Dalam *signaling theory*, sinyal tersebut memicu reaksi pasar karena adanya pandangan positif investor terhadap perusahaan di masa mendatang yang dapat berupa perubahan harga saham. Kebijakan dividen memberikan informasi mengenai performa dan kinerja perusahaan, sehingga setiap perusahaan memiliki kebijakan tersendiri dalam membayarkan dividennya. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Horne Van, James C. dan John M., 2007: 270).

Pembagian dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan karena menyangkut kepentingan antara pemegang saham dan manajemen

perusahaan. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan guna melakukan investasi kembali. Mengatasi permasalahan tersebut maka pihak manajemen perlu melakukan pengawasan dan mensejajarkan kepentingan pihak manajemen dengan pihak pemegang saham, salah satunya dengan cara pembagian dividen kas. Pembagian dividen yang meningkat tiap periodenya akan sulit dicapai oleh perusahaan dikarenakan keuntungan yang didapatkan perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan melainkan adanya fluktuasi. Salah satu sektor industri yang mengalami fluktuasi dalam pembagian dividen tetapi memiliki rata-rata pembagian dividen yang tinggi setiap periodenya adalah sektor industri manufaktur. Pada tahun 2010 rata-rata pembagian dividen perusahaan manufaktur sebesar 33,8%, kemudian meningkat pada tahun 2011 menjadi 44,0%. Selanjutnya, pada tahun 2012 rata-rata pembagian dividen meningkat lagi menjadi 56,5%, namun pada tahun 2013 turun menjadi 49,5% dan pada tahun 2014 turun lagi menjadi 45,6% ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Menurut Mamduh (2014: 375), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, salah satunya adalah likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Perusahaan menunjukkan jumlah laba ditahan yang besar dalam neraca tidak berarti kas tersedia untuk pembayaran dividen. Posisi perusahaan saat ini dalam aset lancar, termasuk kas, pada dasarnya independen atas pos laba ditahan. Secara historis, perusahaan dengan laba ditahan yang besar berhasil dalam mengumpulkan kas dari kegiatan operasi. Tapi jika dana ini tidak diinvestasikan kembali dalam perusahaan untuk periode pendek atau digunakan

untuk membayar utang yang jatuh tempo, maka perusahaan sangat untung dan tetap tidak memiliki kas. Dividen dibayarkan dengan kas, dan tidak dengan laba yang ditahan sehingga perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Maka, posisi likuiditas perusahaan sangat berpengaruh pada kemampuannya membayar dividen (Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin, dan J. William Petty, 2000: 621). Salah satu rasio yang dapat menghitung tingkat likuiditas perusahaan adalah *Current Ratio* (CR). Menurut Abdul (2013: 54), *Current Ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Aktiva lancar adalah aktiva yang mudah diubah menjadi kas meliputi kas, piutang, persedian, surat berharga. CR menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.

Perusahaan yang mempunyai aliran kas dan profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return On Equity* (ROE). Menurut Brigham dan Joel F. Houston (2010: 150), ROE mencerminkan pengaruh dari seluruh rasio lain dan merupakan ukuran kinerja tunggal yang terbaik dilihat dari kacamata akuntansi. Investor sudah pasti menyukai nilai ROE yang tinggi, dan ROE yang tinggi umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi. Namun, ada beberapa faktor lain yang terlibat. *Leverage* keuangan umumnya akan meningkatkan ROE tetapi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, yang tidak disukai oleh investor. Jadi jika ROE yang tinggi diperoleh

melalui penggunaan utang dalam jumlah yang sangat besar, maka harga saham kemungkinan akan lebih rendah daripada yang seharusnya dengan utang yang lebih sedikit dan ROE yang lebih rendah.

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris W. (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan sejumlah dividen yang dibayarkan oleh investor memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dengan adanya pembagian dividen kepada investor secara berkala setiap tahunnya, maka ada pandangan positif terhadap perusahaan tersebut di pasar modal. Pandangan positif tersebut timbul karena laba yang didapatkan selama satu tahun masih dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Sandy dan Nur Fadjrih Asyik (2013) menunjukkan bahwa CR dan ROE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Di dalam CR terdapat kas yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen. Meski demikian, besarnya CR tidak hanya dipengaruhi oleh kas saja, namun juga oleh beberapa akun lain seperti piutang dan persediaan. ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu dan merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Akan tetapi, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham, karena rasio ini bukan pengukur return pemegang saham sebenarnya. Besarnya ROE lebih dipengaruhi oleh ROA dan tingkat *leverage* perusahaan.

Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismawan Yudi Prawira Moh. Dzulkiron AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. (2014) yang menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ROE memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas memang dapat menjadi alat untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, namun bukan berarti kelancaran pembayaran utang jangka pendeknya bisa memberikan kesimpulan bahwa perusahaan pasti akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut bisa disebabkan karena ada pertimbangan lain seperti peluang investasi, pembatasan pembayaran dividen atau dampak jika melakukan pembayaran dividen pada kinerja perusahaan selanjutnya. Adapun ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena keuntungan yang diperoleh perusahaan merupakan sinyal yang positif bagi para pemegang saham untuk memperoleh dividen yang diharapkan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan memberikan dividen yang besar pula terhadap para pemegang saham.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya ditemukan kesenjangan antara teori dan kenyataan. Hasil penelitian mengenai pengaruh CR dan ROE terhadap kebijakan dividen tidak konsisten, sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas (2010) menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham dan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut, membuat penulis tertarik untuk menguji kembali pengaruh CR dan ROE baik terhadap kebijakan dividen maupun terhadap *return* saham, sehingga dalam penelitian ini penulis

menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menggunakan data tahun 2010-2014 karena merupakan periode pasca krisis finansial global tahun 2008-2009. Hal ini karena pada periode krisis finansial global terdapat banyak perusahaan *go public* yang mengalami kerugian sehingga tidak dapat membagikan dividen.

## **B. Identifikasi masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi beberapa pokok masalah sebagai berikut:

1. Adanya ketidakpastian mengenai hasil yang akan diperoleh investor dari investasi yang telah dilakukannya dalam bentuk saham, karena harga saham yang selalu mengalami fluktuasi.
2. Informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham masih kurang konsisten, hal ini terlihat dari adanya hasil penelitian yang tidak sama antara satu penelitian dengan penelitian yang lainnya.
3. Tingkat *return* saham yang tinggi selalu disertai dengan resiko yang tinggi pula.
4. Manajemen sering mengalami kesulitan dalam menentukan alokasi laba perusahaan, apakah laba akan dibagikan dalam bentuk dividen untuk kesejahteraan pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali.
5. Perusahaan yang memiliki laba yang besar belum tentu akan membayarkan dividen yang besar.

6. Posisi likuiditas dan profitabilitas perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.
7. Perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen, disamping itu perusahaan juga harus mampu membayar utang jangka pendek.
8. Penggunaan utang akan meningkatkan ROE tetapi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, yang tidak disukai investor.

### **C. Batasan masalah**

Mengingat banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, maka dalam penelitian ini diberikan pembatasan masalah. Pembatasan masalah dilakukan agar penelitian lebih terarah, terfokus, dan tidak menyimpang dari sasaran pokok penelitian. Oleh karena itu, penulis memfokuskan pada pembahasan atas Pengaruh *Current Ratio* (CR) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014).

### **D. Rumusan masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh CR terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

3. Bagaimana pengaruh CR terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Bagaimana pengaruh ROE terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh CR terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh CR terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Pengaruh ROE terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

## **F. Manfaat Penelitian**

### **1. Teoritis**

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap perkembangan ilmu di bidang keuangan terutama mengenai hal-hal yang mempengaruhi *return* saham.

### **2. Praktis**

#### **a. Bagi Investor**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal, sehingga investor dapat meminimalkan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dan dapat memperoleh keuntungan yang memuaskan.

#### **b. Bagi Akademisi**

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk pengembangan dan perluasan penelitian selanjutnya.

#### **c. Bagi Penulis**

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bagian dari proses belajar dan kesempatan untuk menerapkan teori-teori yang diperoleh di bangku perkuliahan dengan permasalahan yang sesungguhnya terjadi di dunia nyata.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **A. Deskripsi Teori**

##### **1. *Return* Saham**

###### **a. Pengertian *Return* Saham**

Menurut Jogiyanto (2014: 263), *Return* merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasi. *Return* (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Robert Ang dalam Nor Hadi, 2013: 194).

###### **b. Macam-macam *Return* Saham**

Menurut Jogiyanto (2014: 263), *return* saham dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

###### **1) *Return* realisasi (*realized return*)**

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. Pengukuran *return* realisasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, yaitu sebagai berikut:

a) *Return total (total return)*

*Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ( $P_{t-1}$ ) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*). *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

b) *Return relatif (relative return)*

*Return* total dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran, dibutuhkan suatu *return* yang harus bernilai positif. *Return* relatif dapat digunakan untuk mendapatkan nilai *return* yang positif dengan cara menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.

c) *Return kumulatif (cumulative return)*

*Return* total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari

kekayaan sebelumnya. *Return* total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada waktu tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran dapat menggunakan indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth index*).

d) *Return* disesuaikan (*adjusted return*)

*Return* total, *return* relatif dan *return* kumulatif merupakan *return* normal, yaitu *return* yang hanya mengukur perubahan nilai uang tetapi tidak mempertimbangkan daya beli dari nilai uang tersebut. *Return* disesuaikan adalah *return* nominal yang disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

2) *Return* ekspektasi (*expected return*)

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, nilai-nilai *return* historis atau dengan model *return* ekspektasi yang ada.

c. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

Menurut Alwi (2003: 87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian saham, antara lain:

1) Faktor internal

- a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan utang.
- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over*, laporan divestasi dan lainnya.
- e) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

2) Faktor eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/ penundaan *trading*.
- d) Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan saham di bursa efek suatu negara.
- e) Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri.

**2. Kebijakan Dividen**

a. Pengertian Dividen

Dividen menurut Stice et al (2004: 902) sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan

kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Ross (1977: 23) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Biasanya saham dibagikan secara teratur dalam jangka waktu yang tetap, tapi kadang kala ada pembagian dividen tambahan atau *extra dividend*.

b. Jenis-Jenis Dividen

Menurut Wild (2005: 221), terdapat beberapa jenis dividen, yaitu sebagai berikut:

1) Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan distribusi kas kepada pemegang saham. Dividen ini merupakan jenis dividen yang paling umum dilakukan oleh perusahaan dan saat dividen ini diumumkan, maka akan menjadi kewajiban bagi perusahaan. Menurut Libby (2008: 563), ada 2 syarat fundamental dalam pembayaran dividen tunai, yaitu:

- a) Jumlah saldo laba ditahan yang cukup. Perusahaan harus memiliki akumulasi laba ditahan yang cukup untuk membayar dividen.
- b) Jumlah kas yang cukup. Perusahaan harus memiliki cukup kas untuk membayar dividen dan memenuhi kebutuhan operasi bisnis. Dewan direksi tidak dapat mengumumkan dan membayar dividen tunai, hanya dengan melihat pada saldo laba ditahan yang cukup besar. Kas

yang dihasilkan di masa lalu, yang dapat dilihat pada rekening laba ditahan kemungkinan telah digunakan untuk membeli persediaan, aset, dan membayar utang. Oleh karena itu, saldo kas tidak terkait dengan saldo laba ditahan pada tanggal tertentu. Jadi, laba ditahan bukan kas.

2) Dividen natura atau dividen properti

Dividen properti adalah dividen terutang dalam bentuk barang, aktiva perusahaan atau bentuk saham perusahaan lain. Dividen ini dinilai pada nilai pasar aktiva yang didistribusikan.

3) Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah distribusi saham perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham secara proporsional. Dividen ini mencerminkan kapitalisasi laba secara permanen. Pemegang saham menerima tambahan saham sebagai pengalihan laba ditahan ke akun modal.

c. Bentuk Pembayaran Dividen

Menurut Abdul (2005: 94), terdapat 3 bentuk pembayaran dividen, yaitu:

1) Dividen dalam jumlah rupiah stabil

Pembayaran dividen dalam jumlah rupiah stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2) Dividen dengan rasio pembayaran konstan

Pembayaran dividen dengan rasio pembayaran konstan adalah bentuk pembayaran dividen berdasarkan persentase tertentu dari laba. Bentuk pembayaran dividen ini akan berakibat jumlah dividen dalam rupiah akan berfluktuasi karena laba yang dihasilkan perusahaan juga berfluktuasi.

3) Dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra

Pembayaran dividen jenis ini hanyalah merupakan modifikasi dari bentuk pembayaran dividen dalam jumlah rupiah stabil dan pembayaran dividen dengan rasio pembayaran konstan.

d. Prosedur Pembayaran Dividen

Dividen biasanya dibayarkan setiap kuartal, dan jika kondisi memungkinkan, dividen mengalami kenaikan sekali dalam setahun. Prosedur pembayaran aktual menurut Brigham dan Joel F. Houston (2011: 226) adalah sebagai berikut:

- 1) Tanggal deklarasi (*declaration date*), yaitu tanggal di mana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen.
- 2) Tanggal pemilik tercatat (*holder-of-record date*), yaitu jika pemilik menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.
- 3) Tanggal eks-dividen (*ex-dividend date*), yaitu tanggal di mana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham; biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat.
- 4) Tanggal pembayaran (*payment date*), yaitu tanggal di mana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran dividen.

### e. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pemberian investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Agus, 2014: 281). Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006: 297), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio* nya yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka semakin sedikit dana yang digunakan untuk melakukan investasi. Hal tersebut mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang menjadi rendah dan berdampak pada harga saham. Untuk menghindari hal tersebut maka perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan menciptakan keseimbangan di antara dividen pada saat

ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimumkan harga saham.

f. Beberapa Faktor dalam Kebijakan Dividen

Menurut Mamduh (2014: 375), kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh beberapa hal, yaitu:

1) Kesempatan investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

2) Profitabilitas dan likuiditas

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen, dan sekaligus disukai pemegang saham.

3) Akses ke pasar keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi. Hal ini karena akses ke pasar keuangan yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuidasinya.

#### 4) Stabilitas pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas di masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

#### 5) Pembatasan-pembatasan

Seringkali kontrak utang, obligasi, ataupun saham preferen membatasi pembayaran dividen dalam situasi tertentu. Sebagai contoh, perusahaan harus menjaga tingkat modal kerja yang tertentu, atau rasio likuiditas yang tertentu, atau perusahaan tidak bisa membayarkan dividen sebelum dividen untuk pemegang saham preferen dibayar. Dalam situasi normal, atau baik, pembatasan semacam itu tidak berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan membayarkan dividennya. Tetapi dalam situasi buruk, di mana aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan.

### g. Teori-Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen yang dapat digunakan sebagai landasan penentuan kebijakan bagi perusahaan yaitu:

#### 1) *Dividend Irrelevant Theory*

Menurut Modigliani dan Miller dalam Lukas (2003: 285), nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*

(DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi, menurut Modigliani dan Miller, keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi sebagai berikut:

- a) Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak.
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

## 2) *The Bird in the Hand Theory*

Gordon dan Lintner dalam Lukas (2003: 287) menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan meningkat jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan (Modigliani dan Miller menggunakan istilah “*The Bird in the Hand Fallacy*”). Menurut Modigliani dan Miller, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

### 3) *Tax Differential Theory*

Menurut Agus (2014: 288), karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gains*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

### 4) *Signaling Hypothesis Theory*

Menurut Lukas (2003: 287) jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang.

Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi kesulitan pembayaran dividen di masa mendatang. Teori “*Signaling Hypothesis*” ini sulit dibuktikan secara empiris. Perubahan dividen mengandung beberapa informasi, tetapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah

adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek “sinyal” atau disebabkan karena efek “sinyal” dan preferensi terhadap dividen.

#### 5) *Clintele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menginginkan perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini menginginkan perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek *clientele* ini ada. Tapi menurut Modigliani dan Miller hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek *clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka (Lukas, 2014: 288).

#### h. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividen Payout Ratio*)

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Rasio pembayaran dividen dihitung sebagai berikut:

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, semakin kecil *dividend payout ratio*, maka akan merugikan pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen juga merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan.

### 3. *Current Ratio (CR)*

#### a. Pengertian *Current Ratio (CR)*

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang segera jatuh tempo. *Current Ratio (CR)* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Rasio ini menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek (Abdul, 2013: 54). Semakin tinggi CR berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. CR

yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi. CR yang tinggi biasanya mengindikasikan likuiditas yang tinggi, tetapi CR yang terlalu tinggi dapat berarti adanya inefisiensi penggunaan sumber daya (Libby, 2008: 458). Menurut Lukman (2011: 44), tidak ada ketentuan mutlak tentang berapa tingkat CR yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat CR sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan.

b. Cara Perhitungan *Current Ratio* (CR)

CR dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Menurut Wasis (1993: 15), aktiva lancar terdiri dari: kas, piutang surat-surat berharga, dan persediaan, sedangkan utang lancar terdiri dari: utang dagang, utang bank, utang jangka panjang yang sudah jatuh tempo, utang pajak, upah dan bunga yang harus dibayar. Item aktiva lancar dan utang lancar terdapat di dalam neraca. Jika tidak tersedia neraca yang mutakhir, maka dapat dihitung dengan cara mencari jumlah dari item tersebut pada buku besar atau catatan-catatan tambahan lainnya.

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Current Ratio* (CR)

Menurut Jumingan (2011: 124), terdapat beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam mengambil kesimpulan mengenai nilai *Current Ratio* (CR), faktor-faktor tersebut adalah:

- 1) Distribusi dari pos-pos aktiva lancar.

- 2) Data tren dari aktiva lancar dan utang jangka pendek untuk jangka waktu 5 atau 10 tahun.
- 3) Syarat kredit yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan dalam pengembalian barang, dan syarat kredit yang diberikan perusahaan kepada langganan dalam penjualan barang.
- 4) Nilai sekarang atau nilai pasar atau nilai ganti dari barang dagangan dan tingkat pengumpulan piutang.
- 5) Kemungkinan adanya perubahan nilai aktiva lancar.
- 6) Perubahan persediaan dalam hubungannya dengan volume penjualan sekarang dan yang akan datang.
- 7) Besar kecilnya kebutuhan modal kerja untuk tahun mendatang.
- 8) Besar kecilnya jumlah kas dan surat-surat berharga dalam hubungannya dengan kebutuhan modal kerja.
- 9) *Credit rating* perusahaan pada umumnya.
- 10) Besar kecilnya piutang dalam hubungannya dengan volume penjualan.
- 11) Jenis perusahaan, apakah merupakan perusahaan industri, perusahaan dagang, atau *public utility*.

d. Kelemahan *Current Ratio* (CR)

Menurut Wasis (1993: 15), ada beberapa kelemahan CR yang juga terdapat pada analisa rasio yang lain, adalah:

- 1) Tidak dapat berlaku mutlak. Beberapa perusahaan yang sama-sama dipimpin dengan baik, manajemennya baik, tingkat keberhasilannya baik, bisa mempunyai CR yang berbeda.

- 2) Terpengaruh oleh musim dan fluktuasi industri pada umumnya. Pada waktu tingkat penjualan tinggi, musim panen, dan sebagainya, CR menunjukkan tendensi naik. Sebaliknya, pada musim produksi dan penyimpanan produk perusahaan, CR bertendensi turun karena keperluan kredit untuk membiayai produksi dan persediaan.
- 3) CR yang tinggi dapat “menyembunyikan” kesulitan likuiditas perusahaan yang serius. Penyusutan aktiva yang besar dan belum digunakan cenderung menaikkan *working capital*, sehingga memperbesar CR tetapi jika cadangan penyusutan aktiva itu digunakan, maka CR akan rendah.
- 4) Perusahaan harus secara kontinyu menggunakan CR untuk mengetahui tren. Bagi perusahaan secara individual hal ini sangat penting.

#### **4. *Return On Equity* (ROE)**

##### **a. Pengertian *Return On Equity* (ROE)**

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Untuk itu, biasanya digunakan dua rasio profitabilitas utama, yaitu *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA) (Eduardus, 2001: 240). Menurut Brigham dan Joel F. Houston, dkk (2010: 149), pengembalian atas ekuitas biasa (*Return On*

*Equity*) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa; mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa.

b. Cara Perhitungan *Return On Equity* (ROE)

Pengembalian atas ekuitas biasa (ROE) dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kenaikan *Return On Equity* (ROE)

Menurut Libby (2008: 251), faktor-faktor yang mempengaruhi kenaikan ROE sering disebut pemicu laba atau penentu laba karena merupakan cara yang dapat dilakukan oleh manajemen untuk menaikkan ROE, adapun faktor-faktor tersebut adalah:

1) Marjin Laba Bersih

Marjin laba bersih adalah laba bersih/ penjualan bersih. Rasio ini mengukur berapa banyak laba yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan. Rasio ini dapat ditingkatkan dengan cara:

- a) Meningkatkan volume penjualan
- b) Meningkatkan harga jual
- c) Mengurangi biaya

2) Perputaran Aset

Rasio perputaran aset adalah penjualan bersih/ rata-rata total aset. Rasio ini mengukur berapa banyak rupiah penjualan yang dihasilkan oleh setiap rupiah aset perusahaan. Rasio ini dapat ditingkatkan dengan cara:

- a) Meningkatkan volume penjualan
- b) Menghentikan aset perusahaan yang tidak (kurang) produktif

### 3) *Leverage* Perusahaan

*Leverage* keuangan merupakan rata-rata total aset/ rata-rata ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur berapa banyak rupiah aset yang digunakan untuk setiap rupiah investasi pemegang saham. Rasio ini dapat ditingkatkan dengan cara:

- a) Menambah pinjaman
- b) Membeli kembali saham perusahaan yang beredar

### 5. *Signalling Theory*

Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham. Apabila pengungkapan tersebut memberikan dampak positif berupa kenaikan harga saham, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal positif. Namun jika pengungkapan tersebut memberikan dampak negatif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal negatif. Berdasarkan teori ini maka suatu pengungkapan laporan tahunan perusahaan merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan (Octama, 2011).

## B. Penelitian yang Relevan

Penelitian tentang pasar modal terutama mengenai kinerja perusahaan menggunakan rasio keuangan terhadap kebijakan dividen dan *return* saham sudah

banyak dilakukan dan memberikan hasil yang bervariasi. Penelitian tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris W. (2014) dalam skripsi dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013”. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,972. (2) Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,754. (3) *Leverage* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. (4) Secara simultan kebijakan dividen, volume perdagangan saham, dan *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham dengan kontribusi sebesar 34,2% sedangkan sisanya (65,8%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Persamaan dalam penelitian ini adalah penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel yang secara langsung mempengaruhi *return* saham. Selain itu populasi penelitian sama dengan penelitian ini yaitu menggunakan perusahaan manufaktur. Perbedaannya adalah adanya variabel independen lain yang digunakan. Muhammad Anggeris W. menggunakan volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan sebagai variabel independen. Meskipun penelitian tersebut menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen yang berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham, tetapi

dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel *intervening*.

Kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* berarti kebijakan dividen tidak hanya berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham tetapi juga menjadi variabel perantara untuk pengaruh variabel independen terhadap *return* saham.

Perbedaan lainnya yaitu periode waktu penelitian dan metode analisis data.

Penelitian Muhammad Anggeris W. dilakukan selama periode tahun 2009-2013, sedangkan dalam penelitian ini adalah tahun 2010-2014. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian Muhammad Anggeris W. menggunakan analisis regresi linier berganda, sementara dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Sandy dan Nur Fadjrih Asyik (2013) dalam jurnal dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Otomotif”. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa: (1) *Profit Margin* (PM) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien regresi sebesar 3,368. (3) *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (4) *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (5) *Quick Ratio* (QR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (6) Secara simultan *Profit Margin*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Current Ratio*, dan *Quick Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dalam penelitian ini adalah penggunaan *Current Ratio* dan *Return On Equity* sebagai variabel independen. Perbedaannya adalah adanya variabel independen lain yang digunakan. Ahmad Sandy dan Nur Fadjrih Asyik menggunakan *Profit Margin*, *Return On Asset*, dan *Quick Ratio* sebagai variabel independen. Dalam penelitian tersebut kebijakan dividen digunakan sebagai variabel dependen, sementara dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel *intervening* dan untuk variabel dependennya menggunakan *return* saham. Perbedaan lainnya yaitu periode waktu penelitian dan metode analisis data. Penelitian Ahmad Sandy dan Nur Fadjrih Asyik dilakukan selama periode tahun 2009-2011, sedangkan dalam penelitian ini adalah tahun 2010-2014. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian Ahmad Sandy dan Nur Fadjrih Asyik menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Ismawan Yudi, Moh. Dzulkirrom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. (2014) dalam jurnal dengan judul “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)”. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa: (1) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. (3) Profitabilitas (*Return On Equity*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. (4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

(5) Secara simultan *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen kontribusi sebesar 15,4% sedangkan sisanya (84,6%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Persamaan dalam penelitian ini adalah penggunaan *Current Ratio* dan *Return On Equity* sebagai variabel independen. Perbedaannya adalah adanya variabel independen lain yang digunakan. Ismawan Yudi, Moh. Dzulkirrom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. menggunakan *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Dalam penelitian tersebut kebijakan dividen digunakan sebagai variabel dependen, sementara dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel *intervening* dan untuk variabel dependennya menggunakan *return* saham. Populasi penelitian Ismawan Yudi, Moh. Dzulkirrom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, sedangkan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Perbedaan lainnya yaitu periode waktu dan metode analisis data. Penelitian Ismawan Yudi, Moh. Dzulkirrom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. dilakukan selama periode tahun 2010-2013, sedangkan dalam penelitian ini adalah tahun 2010-2014. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian Morris Witaradya E.S. menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas (2010) dalam jurnal dengan judul “Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

pada Saham *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia". Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa: (1) *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,351. (2) *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. (3) *Return On Equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. (4) *Debt To Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,415. (5) *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. (6) Secara simultan *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan dalam penelitian ini adalah penggunaan *Current Ratio* dan *Return On Equity* sebagai variabel independen. Persamaan lainnya adalah penggunaan *return* saham sebagai variabel dependen. Perbedaannya adalah variabel indendepen lain yang digunakan. Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas menggunakan *Total Asset Turnover*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Economic Value Added* sebagai variabel independen. Dalam penelitian tersebut tidak menggunakan variabel *intervening*, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen. Populasi penelitian Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas adalah perusahaan *Food and Beverages* di BEI, sementara populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI. Perbedaan lainnya yaitu periode waktu dan metode analisis data. Penelitian Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas dilakukan selama

periode tahun 2003-2007, sedangkan dalam penelitian ini adalah tahun 2010-2014. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur.

### **C. Kerangka Pikir**

#### 1. Pengaruh CR terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan aspek yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki kesulitan dalam hal likuiditas mencerminkan prospek yang kurang baik di masa mendatang. Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai ukuran likuiditas. Menurut Abdul (2013: 54), CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. CR yang tinggi menunjukkan aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan utang lancarnya, semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. CR yang terlalu rendah menunjukkan adanya masalah dalam likuidasi, sebaliknya CR yang terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena itu berarti ada dana yang tidak digunakan oleh perusahaan. Dana yang tidak digunakan tersebut dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena dana perusahaan yang kurang digunakan secara lebih efisien.

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibayarkan dengan menggunakan kas perusahaan, bukan dengan laba ditahan, sehingga

perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk pembayaran dividen. Semakin tinggi CR, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, yang didalamnya termasuk pembayaran dividen. CR yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Oleh karena itu, CR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 2. Pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba. Profitabilitas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingkat laba memberikan gambaran kepada manajemen maupun investor mengenai kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu unsur dari kebijakan dividen perusahaan.

*Return On Equity* (ROE) merupakan ukuran profitabilitas yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri. Dividen adalah bagian dari keuntungan bersih perusahaan, sehingga dividen akan dibagikan kepada pemegang saham jika perusahaan memperoleh laba. Hal ini berarti keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Semakin tinggi ROE, maka akan semakin tinggi kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang berarti ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### 3. Pengaruh CR terhadap *return* saham

CR merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aktiva lancar. Semakin tinggi likuiditas perusahaan yang tercermin dari CR dan masih berada di kisaran normal, akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan lebih baik. Perusahaan yang memiliki CR tinggi cenderung mempunyai aset lancar lain selain kas, seperti piutang dagang, investasi jangka pendek, dan persedian yang dapat sewaktu-waktu dicairkan tanpa mengalami penurunan nilai pasar. Perusahaan dengan posisi aktiva seperti itu cenderung tidak mengalami kesulitan dalam likuiditas. CR yang tinggi menguntungkan bagi investor karena hal itu berarti perusahaan tersebut mampu menghadapi fluktuasi bisnis. Sebaliknya, CR yang rendah akan berakibat terjadinya penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan karena pandangan negatif para investor terhadap perusahaan. Penurunan harga pasar dari saham tersebut pada akhirnya akan menurunkan *return* saham perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### 4. Pengaruh ROE terhadap *return* saham

ROE merupakan salah satu rasio utama yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih setelah pajak. ROE sangat umum digunakan oleh investor untuk mengukur sejauh mana kinerja

perusahaan dalam mengelola modal (*equity*) yang tersedia secara efektif untuk menghasilkan keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham. Oleh karena itu, peningkatan ROE merupakan sinyal positif untuk meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut sebagai putusan untuk berinvestasi dan menjadikan perusahaan yang banyak diminati oleh investor karena tingkat pengembalian pendapatannya semakin besar. Minat yang besar dari investor berdampak terhadap harga saham perusahaan. Jika harga saham meningkat maka *return* atas saham tersebut juga akan meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

##### 5. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

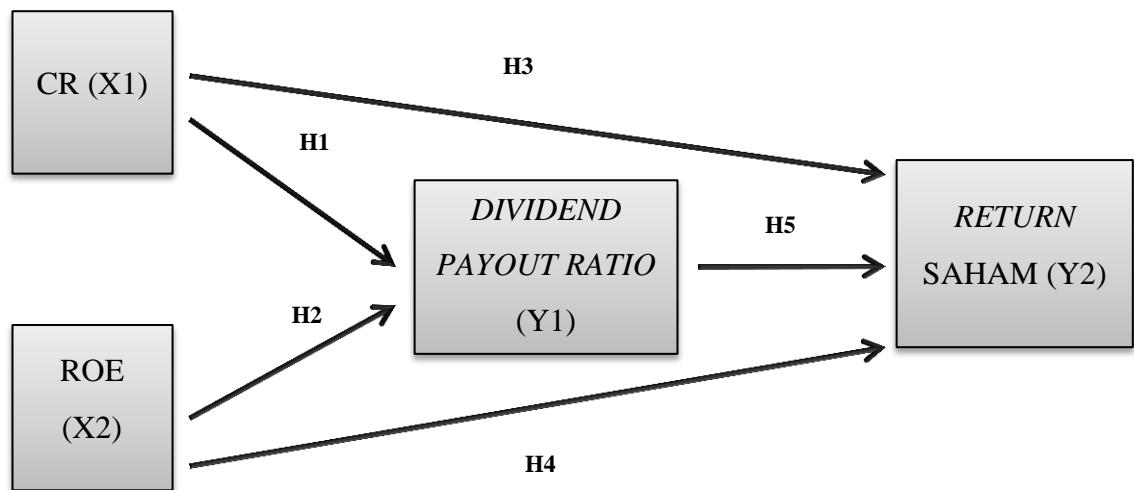
Laba yang diperoleh perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk memenuhi keperluan pendanaan operasional perusahaan. Perusahaan harus menentukan proporsi yang tepat antara laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Tujuan perusahaan adalah menumbuhkembangkan perusahaan melalui reinvestasi, tetapi disisi lain perusahaan juga harus menyejahterakan pemegang saham melalui pembagian dividen. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang tepat. Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen, maka semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan laba dan harga sahamnya. Sebaliknya, semakin besar laba yang dapat ditahan, maka semakin sedikit bagian dari laba yang tersedia untuk pembayaran

dividen. Akibatnya investor akan merasa kurang puas dengan investasi yang dilakukannya, karena tidak sesuai dengan risiko yang telah diambil.

Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan, oleh karena itu setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda dengan perusahaan yang lain. Menurut Gordon dan Lintner dalam Lukas (2003: 286), investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Jadi, semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen semakin positif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut di pasar modal, sehingga mendorong naiknya permintaan saham. Naiknya permintaan saham akan diikuti dengan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Naiknya harga saham secara otomatis akan menaikkan *return* saham setiap periode. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya semakin tinggi kebijakan dividen yang dalam penelitian ini diproksikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR), maka *return* saham juga akan semakin tinggi.

## D. Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka pikir, maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut:



**Gambar 2. Paradigma Penelitian**

Keterangan:

X1 : variabel independen (CR)

X2 : variabel independen (ROE)

Y1 : variabel *intervening* (kebijakan dividen yang diperkirakan oleh *Dividend Payout Ratio*)

Y2 : variabel dependen (*return* saham)

H1 : hipotesis 1 (pengaruh CR terhadap kebijakan dividen)

H2 : hipotesis 2 (pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen)

H3 : hipotesis 3 (pengaruh CR terhadap *return* saham)

H4 : hipotesis 4 (pengaruh ROE terhadap *return* saham)

H5 : hipotesis 5 (pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham)

## **E. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : CR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H2 : ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H3 : CR berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H4 : ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H5 : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang digunakan berbentuk angka pada analisis statistiknya, sedangkan menurut eksplanasinya penelitian ini termasuk penelitian asosiatif (hubungan). Penelitian asosiatif (hubungan) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Jenis hubungan dalam penelitian ini yaitu hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan variabel *intervening*.

#### **B. Definisi Operasional Variabel**

##### **1. Variabel Dependental**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati investor atas investasi yang dilakukannya. Untuk mengukur *return* saham, dalam penelitian ini menggunakan *return* realisasi, yaitu *return* yang telah terjadi. *Return* saham diukur menggunakan data harga saham tahunan yang bersumber dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Rumus yang digunakan untuk mengukur *return* saham, yaitu:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$P_{it-1}$$

Keterangan:

$R_{it}$  : tingkat keuntungan saham perusahaan i pada periode t

$P_{it}$  : harga penutupan saham perusahaan i pada periode t

$P_{it-1}$  : harga penutupan saham perusahaan i pada periode sebelumnya

## 2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2013: 39). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) dan *Return On Equity* (ROE).

### a. *Current Ratio* (CR)

*Current Ratio* (CR) adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Besar kecilnya CR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang berupa utang lancar. Data CR dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan manufaktur yang tersedia di situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). CR dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

### b. *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. Besar kecilnya ROE mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Data ROE dalam

penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan manufaktur yang tersedia di situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

### 3. Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diprososikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR digunakan untuk melihat bagian *earning* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Besar kecilnya DPR menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Data DPR dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan manufaktur yang tersedia di situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Rumus yang digunakan untuk menghitung DPR adalah:

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

## C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dari Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Pengambilan data dalam penelitian ini dilakukan melalui *website*, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Adapun pengambilan data dilakukan pada Bulan Maret 2016.

## D. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012: 119).

Berdasarkan data yang diterbitkan oleh [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) per 21 Mei 2015, terdapat 126 perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar dalam sektor industri manufaktur di BEI pada periode 2010 hingga 2014.

### 2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada dalam populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu, sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili) (Sugiyono, 2012: 120). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dari peneliti (Sugiyono, 2013: 85). Teknik ini digunakan agar sampel yang diambil sesuai dengan maksud dan tujuan penelitian. Kriteria atau syarat yang digunakan sebagai dasar pengambilan sampel yaitu:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan yaitu antara tahun 2010 hingga 2014.

- b. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan harga saham akhir tahun (*closing price*) dari tahun 2010 hingga 2014.
- c. Perusahaan manufaktur yang memperoleh laba dan mempunyai data terkait pembayaran dividen selama periode tahun 2010 hingga 2014. Sehingga perusahaan manufaktur yang tidak membayarkan dividen pada tahun tertentu selama periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel.
- d. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan rupiah selama periode 2010-2014.

Berdasarkan kriteria sampel di atas diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini selama lima tahun berjumlah 155. Proses seleksi dilakukan berdasarkan kriteria di atas ditampilkan dalam tabel berikut:

**Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria**

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan tergolong dalam industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014.	126
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan harga saham akhir tahun ( <i>closing price</i> ) selama periode 2010-2014.	(8)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian dan perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2010-2014.	(78)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan rupiah selama periode 2010-2014.	(9)
Total Sampel		31

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Adapun daftar perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan seleksi tersebut sebagai berikut:

**Tabel 2. Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	08/11/1995
2	ASII	Astra International Tbk	04/04/1990
3	AUTO	Astra Auto Part Tbk	15/06/1998
4	BATA	Sepatu Bata Tbk	24/03/1982
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18/03/1991
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk	12/02/1994
7	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11/11/1994
8	EKAD	Ekadharma International Tbk	14/17/1990
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	27/17/1990
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	08/05/1990
11	HMSPI	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	15/08/1990
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07/10/2010
13	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	05/11/1990
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14/07/1994
15	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	05/12/1989
16	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23/10/1989
17	KAEF	Kimia Farma Tbk	04/07/2001
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk	30/07/1991
19	LION	Lion Metal Works Tbk	20/08/1993
20	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	04/06/1990
21	MERK	Merck Indonesia Tbk	23/07/1981
22	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	17/01/1994
23	MYOR	Mayora Indah Tbk	04/07/1990
24	SCCO	Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk	20/07/1982

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
25	SMGR	Semen Gresik Tbk	08/07/1991
26	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09/09/1996
27	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	28/03/1983
28	TCID	Mandom Indonesia Tbk	23/09/1993
29	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	30/10/1990
30	TRST	Trias Sentosa Tbk	02/07/1990
31	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	17/06/1994

Sumber: [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) (data diolah)

## E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Menurut Deni (2014: 13), jenis data yang diperoleh dalam penelitian terdiri dari data primer dan sekunder. Data primer, yaitu data yang diperoleh secara langsung dari narasumber/ responden, sedangkan data sekunder adalah data yang diperoleh dari dokumen/ publikasi/ laporan penelitian dari dinas/ instansi maupun sumber data lainnya yang menunjang. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan harga saham akhir tahun yang diperoleh dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Tipe data yang digunakan adalah data panel karena data masing-masing variabel dalam penelitian ini terdiri dari beberapa perusahaan manufaktur dalam kurun waktu 2010 hingga 2014.

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi. Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan kegiatan penyelidikan terhadap dokumen-dokumen yang dapat berupa benda

tertulis maupun berupa gambar. Dalam penelitian ini, dokumentasi dilakukan untuk memperoleh data mengenai laporan keuangan (telah diaudit) perusahaan sektor industri manufaktur yang telah *go public* dan terdaftar di BEI pada tahun 2010 hingga 2014. Setelah data terkumpul, peneliti akan melakukan pengelompokan data yang akan diteliti menjadi lebih spesifik. Data kemudian dikelompokkan menurut indikator masing-masing variabel.

## **F. Teknik Analisis Data**

Teknik analisis yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan program *Amos 18*.

### **1. Uji Asumsi Dasar/ Klasik**

Penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan metode *Maximum Likelihood* (ML), sehingga terdapat asumsi dasar yang harus dipenuhi agar hasil estimasi dapat diinterpretasikan. Menurut Imam Ghazali (2008: 71) asumsi dasar analisis jalur dengan metode *Maximum Likelihood* (ML) yaitu:

- a. Jumlah sampel harus besar (*asymptotic*). Jumlah sampel minimal yang dibutuhkan sebanyak 100 data pengamatan.
- b. Distribusi dari *observed variable* normal secara *multivariate*
- c. Model yang dihipotesiskan harus valid
- d. Skala pengukuran variabel kontinyu (interval)

Berdasarkan asumsi-asumsi yang harus dipenuhi, maka uji asumsi dasar/ klasik dalam penelitian ini dilakukan dalam beberapa tahap, yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi kedua variabel yang ada yaitu variabel bebas dan terikat mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Danang Sunyoto, 2011: 84). Untuk menguji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat tabel *Assessment of Normality*. Asumsi normalitas terpenuhi apabila nilai *multivariate critical ratio* (c.r.)  $-2,58 < \text{c.r.} < 2,58$ .

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Multikolinieritas dapat dilihat dari koefisien korelasi berpasangan atau *zero-order* diantara dua regresor. Jika nilai koefisien korelasi berpasangan diantara dua regresor kurang dari 0,8, maka tidak terjadi multikolinieritas antar regresor.

c. Uji *Offending Estimate*

Uji dilakukan untuk melihat ada tidaknya *offending estimate* yaitu estimasi koefisien baik dalam model struktural maupun model pengukuran lainnya diatas batas yang dapat diterima. Terjadinya *offending estimate* ditunjukkan oleh beberapa hal, yaitu:

- 1) Varian *error* yang negatif atau *non-significant error variance* untuk suatu konstruk.
- 2) *Standardized coefficient* yang mendekati 1,0.

3) Adanya standar *error* yang tinggi.

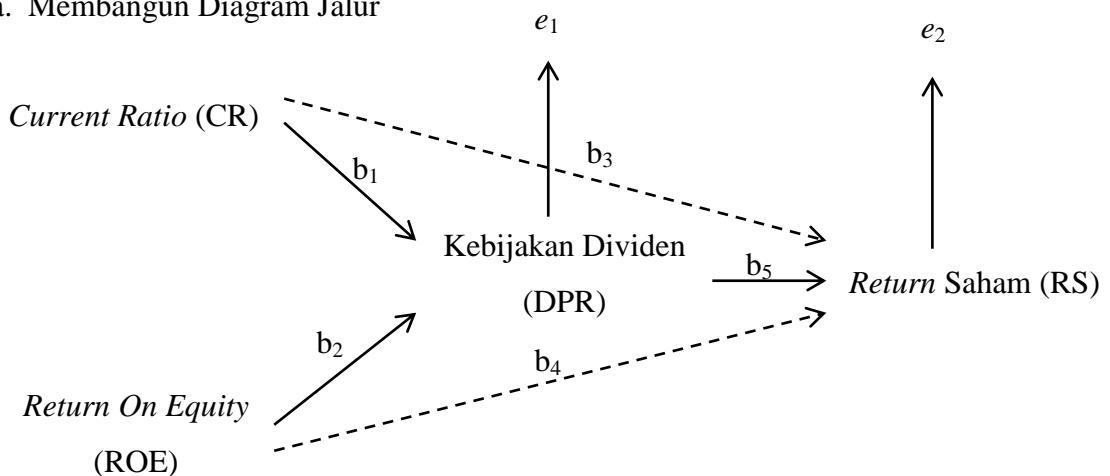
d. Penilaian *Overall Model Fit*

Penilaian *overall model fit* merupakan penilaian yang mengukur kesesuaian input observasi atau input sesungguhnya (matrik kovarian atau korelasi) dengan prediksi model yang diajukan (*proposed model*). Penelitian ini menggunakan ukuran *absolute fit measure* dalam mengukur *Goodness of Fit* dengan tujuan untuk mengukur *fit* secara keseluruhan.

## 2. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Sugiyono (2012: 297), analisis jalur (*path analysis*) merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (*regression is special case of path analysis*). Adapun langkah-langkah untuk analisis jalur meliputi:

a. Membangun Diagram Jalur



**Gambar 3. Model Analisis Jalur**

Keterangan:

$b$  : koefisien jalur

$e$  : *error*

→ : hubungan regresi

→ : hubungan regresi secara tidak langsung

b. Menerjemahkan Diagram Jalur ke Persamaan Struktural

Koefisien jalur adalah *standardized* koefisien regresi. Koefisien jalur dihitung dengan membuat persamaan struktural. Berdasarkan pengembangan model dari teori dan telah digambarkan dalam diagram jalur diatas, maka dapat dibentuk persamaan struktural sebagai berikut:

Model persamaan struktural I :  $DPR = b_1CR + b_2ROE + e_1$

Model persamaan struktural II :  $RS = b_3CR + b_4ROE + b_5DPR + e_2$

c. Menilai Besarnya Koefisien Jalur

Koefisien jalur menunjukkan kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Bila koefisien jalur rendah, dan angkanya di bawah 0,05, maka pengaruh jalur tersebut dianggap rendah sehingga dapat dihilangkan. Bila dalam diagram jalur terdapat dua atau lebih variabel, maka dapat dihitung koefisien parsialnya, dengan menggunakan data yang telah distandardkan atau dengan matrik korelasi (Sugiyono, 2012: 302).

d. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan uji t. Hipotesis diterjemahkan dengan melihat nilai *critical ratio* (c.r) pada tabel *regression weights*. Hipotesis diterima jika nilai c.r lebih besar dari nilai t-tabel ( $c.r > t-tabel$ ) dan nilai

probabilitasnya kurang dari taraf signifikansi 0,05 ( $p < 0,05$ ). Sebaliknya, hipotesis ditolak apabila nilai c.r kurang dari t-tabel ( $c.r < t-tabel$ ) dan nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 ( $p > 0,05$ ). Nilai c.r positif menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap dependen bersifat positif. Begitu pula sebaliknya, nilai c.r negatif menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap dependen bersifat negatif.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Hasil Penelitian**

Penelitian ini menganalisis pengaruh *current ratio* dan *return on equity* terhadap return saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode 2010-2014.

##### 1. Statistik Deskriptif

Untuk mendeskripsikan dan menguji pengaruh antara variabel independen, variabel *intervening* dan variabel dependen, berikut ini disajikan deskripsi data yang telah diperoleh dan diolah.

**Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return Saham* (RS)**

	CR	ROE	DPR	RS
Mean	3,138323	0,261290	0,459161	0,305548
Median	2,410000	0,200000	0,380000	0,210000
Maximum	11,74000	1,420000	3,370000	4,410000
Minimum	0,510000	0,040000	0,010000	-0,990000
Std. Dev.	1,983035	0,213826	0,413696	0,663412
Observations	155	155	155	155

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

##### a. *Current Ratio* (CR)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui besarnya CR berkisar antara 0,51 – 11,74 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 3,14 dan standar deviasi 1,98. Nilai rata-rata CR sebesar 3,14 berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki aktiva lancar 3,14 kali dari utang lancarnya. Perusahaan yang memiliki CR terendah dalam penelitian ini adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada

tahun 2014 sebesar 0,51 sedangkan perusahaan dengan nilai CR tertinggi adalah PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2011 sebesar 11,74.

b. *Return On Equity* (ROE)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui besarnya ROE berkisar antara 0,04 – 1,42 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,26 dan standar deviasi 0,21. Nilai rata-rata ROE sebesar 0,26 berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki laba bersih 0,26 kali dari ekuitas biasanya. Perusahaan yang memiliki ROE terendah dalam penelitian ini adalah PT Trias Sentosa Tbk pada tahun 2014 sebesar 0,04 sedangkan perusahaan dengan nilai ROE tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 sebesar 1,42.

c. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui besarnya DPR berkisar antara 0,01 – 3,37 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,46 dan standar deviasi 0,41. Nilai rata-rata DPR sebesar 0,46 berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki dividen per lembar saham 0,46 kali dari laba per sahamnya. Perusahaan yang memiliki DPR terendah dalam penelitian ini adalah PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada tahun 2010 sebesar 0,01 sedangkan perusahaan dengan nilai DPR tertinggi adalah PT Champion Pasific Indonesia Tbk pada tahun 2012 sebesar 3,37.

d. *Return Saham*

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui besarnya *Return Saham* berkisar antara -0,99 – 4,41 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,31 dan standar

deviasi 0,66. Nilai rata-rata *Return* Saham sebesar 0,31 berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat keuntungan saham sebesar 0,31. Perusahaan yang memiliki *Return* Saham terendah dalam penelitian ini adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 sebesar -0,99 sedangkan perusahaan dengan nilai *Return* Saham tertinggi adalah PT Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2010 sebesar 4,41.

## 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Analisis data untuk menguji hipotesis dilakukan dengan metode analisis jalur (*path analysis*) yang bertujuan untuk melukiskan dan menguji model hubungan antar variabel yang berbentuk sebab akibat. Analisis jalur dilakukan dengan memanfaatkan *software* AMOS 18.0. Sebelum hasil estimasi analisis jalur dapat diinterpretasikan, maka perlu dilakukan pengujian asumsi dasar/ klasik dengan tujuan untuk mendiagnosis permasalahan yang akan mengganggu model regresi. Jika setelah dilakukan pengujian asumsi dasar/ klasik ternyata tidak ditemukan permasalahan maka hasil estimasi dapat diinterpretasikan. Uji asumsi dasar/ klasik yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu:

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi dan residual memiliki distribusi yang normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan melihat tabel *Assessment of Normality* yang diperoleh dan diolah menggunakan *software* AMOS 18.0. Asumsi normalitas terpenuhi apabila nilai *critical ratio* (c.r.) kurtosis secara

*multivariate*  $-2,58 < \text{c.r.} < 2,58$ . Hasil pengujian normalitas pada data penelitian ini menunjukkan adanya masalah normalitas karena nilai c.r. sebesar 3,37.

Analisis jalur yang merupakan perluasan model regresi mensyaratkan adanya distribusi dari *observed variable* normal secara *multivariate*, maka perlu dilakukan proses penormalan. Proses penormalan dilakukan dengan menghilangkan data yang dianggap *outlier*. Data *outlier* dapat dideteksi dengan melihat pada tabel *Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance)*. Jika nilai p1, p2, atau keduanya kurang dari 0,05, maka data pengamatan tersebut merupakan data *outlier*.

Hasil pengujian menunjukkan terdapat 28 sampel data (n) yang termasuk data *outlier*. Jumlah sampel data (n) dalam penelitian ini adalah 155. Sementara itu, analisis jalur mensyaratkan jumlah ukuran sampel (kecukupan data) antara 100 sampai 200. Jika semua data *outlier* tersebut dihilangkan, maka akan mengganggu syarat kecukupan data. Disamping itu, semakin banyak data *outlier* yang dihilangkan, nilai c.r. akan semakin besar yang berarti bahwa data semakin tidak mendekati normal. Hal ini disebabkan karena jenis data dalam penelitian ini adalah data panel dimana apabila satu data *outlier* dihilangkan maka hal itu berarti harus menghilangkan 5 sampel data lain yang belum tentu termasuk data *outlier*. Menurut Schumacker dan Beyerlein (2000), secara umum direkomendasikan (*it is generally recommended*) untuk menggunakan *Maximum Likelihood* ketika hanya terjadi pelanggaran normalitas

*multivariate* yang ringan (*slight*). Jadi, meskipun data dalam penelitian ini tidak memenuhi asumsi normalitas, akan tetapi tetap dapat dilakukan analisis jalur dengan menggunakan metode *Maximum Likelihood*.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah terjadi korelasi diantara regresor (variabel independen) dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari multikolinieritas. Uji multikolinieritas dapat dilihat dari koefisien korelasi berpasangan atau *zero-order* diantara dua regresor. Multikolinieritas terjadi jika nilai koefisien korelasi berpasangan diantara dua regresor lebih dari 0,8.

Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan pada dua variabel independen yaitu *Current Ratio* dan *Return On Equity* dengan menggunakan *software AMOS 18.0*. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, diketahui nilai koefisien korelasi antara *Current Ratio* dan *Return On Equity* sebesar 0,68. Nilai koefisien korelasi antara *Current Ratio* dan *Return On Equity* kurang dari 0,8 yang berarti bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara *Current Ratio* dan *Return On Equity*.

c. Uji *Offending Estimate*

*Offending Estimate* adalah nilai estimasi koefisien dalam model struktural maupun model pengukuran yang nilainya di atas batas yang dapat diterima. *Offending Estimate* ditandai oleh beberapa hal yaitu varian *error* yang negatif, *standardized coefficient* yang mendekati 1,0 serta adanya standar *error* yang tinggi. Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa

permasalahan di atas tidak terjadi pada model yang diajukan. Hasil analisis ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4. Nilai Varian Variabel Eksogen dan Error**

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROE	0,014	0,002	8,775	***	par_7
CR	2,871	0,327	8,775	***	par_8
e1	0,034	0,004	8,775	***	par_9
e2	0,096	0,011	8,775	***	par_10

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4, nilai varian ditunjukkan oleh nilai *estimate*. Nilai varian untuk semua error berdasarkan tabel 4 bernilai positif, yaitu 0,034 untuk e1 dan 0,096 untuk e2, sehingga tidak terjadi permasalahan varian *error* yang negatif.

**Tabel 5. Bobot Regresi Terstandarisasi**

	Estimate
DPR <--- ROE	0,456
DPR <--- CR	0,271
RS <--- CR	-0,039
RS <--- ROE	0,531
RS <--- DPR	-0,365

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *standardized coefficient* untuk jalur pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,271, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,456, pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar -0,039, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham* sebesar 0,531, dan pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar -0,365. Semua nilai *standardized coefficient* tidak ada yang mendekati 1,0.

**Tabel 6. Bobot Regresi**

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DPR <--- ROE	0,970	0,172	5,624	***	par_1
DPR <--- CR	0,040	0,012	3,347	***	par_5
RS <--- CR	-0,008	0,021	-,380	0,704	par_2
RS <--- ROE	1,533	0,318	4,826	***	par_3
RS <--- DPR	-0,495	0,135	-3,660	***	par_4

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Syarat lain model dikatakan terbebas dari permasalahan *offending estimate* yaitu tidak adanya standar *error* yang tinggi. Berdasarkan tabel 6, nilai standar *error* ditunjukkan pada kolom S.E. (Standar *Error*). Nilai standar *error* untuk jalur pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,012, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,172, pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar 0,021, pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham* sebesar 0,318, dan nilai standar *error* untuk jalur pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* sebesar 0,135. Semua nilai standar *error* tergolong lemah karena kurang dari 1,0 yang berarti bahwa dalam model tidak terjadi permasalahan *offending estimate* karena semua syarat telah terpenuhi.

#### d. Penilaian *Overall Model Fit*

*Overall Model Fit* dilakukan dengan tujuan untuk mengukur kesesuaian input observasi atau input sesungguhnya (matrik kovarian atau korelasi) dengan prediksi model yang diajukan (*proposed model*). Ukuran *goodness of fit* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *absolute fit measure* dengan tujuan untuk mengukur *fit* secara keseluruhan. *Overall model fit* dapat diukur dengan *likelihood-ratio chi-square* ( $\chi^2$ ). *Likelihood-*

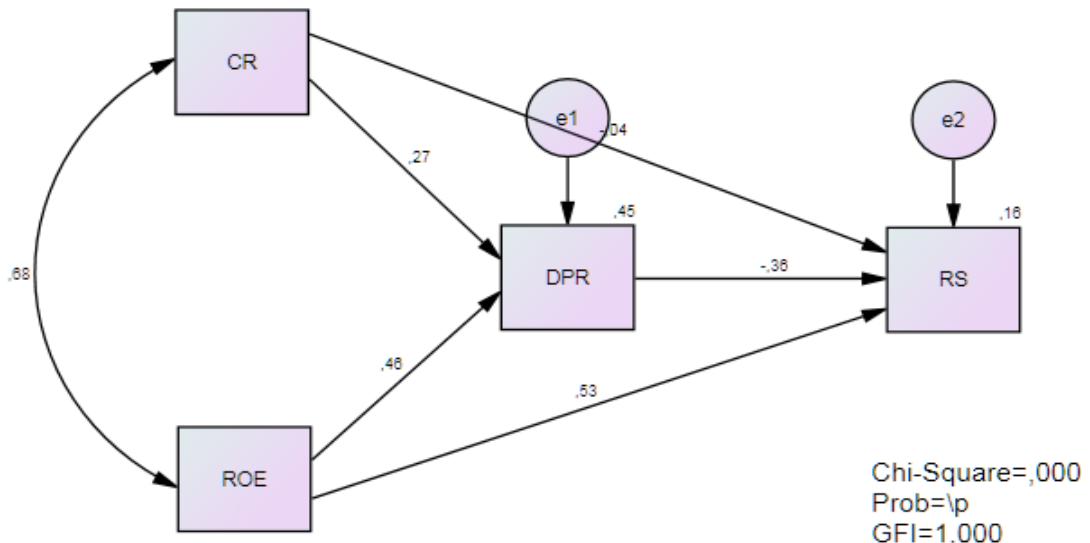
*ratio chi-square* ( $\chi^2$ ) dapat dilihat pada nilai CMIN dan probabilitasnya. Model fit apabila nilai *chi-square* tidak signifikan yaitu nilai *chi-square* yang mendekati nol dan probabilitasnya lebih atau sama dengan 0,05 ( $\geq 0,05$ ). Nilai *chi-square* sangat sensitif terhadap besarnya sampel, sehingga ada kecenderungan nilai *chi-square* akan selalu signifikan. Oleh karena itu, jika nilai *chi-square* signifikan, maka peneliti harus melihat ukuran *goodness of fit* yang lain. Ukuran *goodness of fit* lain yang dapat dilihat adalah *Goodness of Fit Index* (GFI). GFI adalah ukuran non-statistik yang nilainya berkisar dari nilai 0 (*poor fit*) sampai 1,0 (*perfect fit*).

Berdasarkan hasil perhitungan *overall model fit* dengan menggunakan *software* AMOS 18.0, diperoleh nilai *chi-square* signifikan yaitu sebesar 211,935 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang berarti model tidak fit berdasarkan standar *chi-square* dan probabilitasnya. Oleh karena nilai *chi-square* memiliki kecenderungan selalu signifikan, maka peneliti menggunakan ukuran *overall model fit* yang lain yaitu GFI. Berdasarkan hasil penghitungan diperoleh nilai GFI sebesar 0,608. Nilai GFI tersebut cukup tinggi (mendekati 1,0) yang berarti bahwa *proposed model* fit dan diterima berdasarkan standar GFI.

### 3. Hasil Uji Analisis Jalur

#### a. Diagram Jalur

Berikut ini adalah diagram jalur yang diperoleh dari hasil analisis.



**Gambar 4. Model Struktural Analisis Jalur**

Keterangan:

CR : *Current Ratio*

ROE : *Return On Equity*

DPR : *Dividend Payout Ratio*

RS : *Return Saham*

e1 : *Error* untuk Variabel *Dividend Payout Ratio*

e2 : *Error* untuk Variabel *Return Saham*

Pada gambar 4, garis dengan satu anak panah menunjukkan hubungan regresi, sedangkan garis dengan dua anak panah menunjukkan hubungan korelasi. Hubungan korelasi hanya terjadi antar variabel eksogen, yaitu CR dan ROE. Nilai koefisien korelasi antara CR dan ROE sebesar 0,68. Oleh

karena nilai koefisien korelasi antara CR dan ROE kurang dari 0,8, maka model analisis jalur dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Nilai-nilai yang berada pada garis dengan satu anak panah menunjukkan nilai koefisien regresi. Berdasarkan gambar 4, nilai koefisien regresi untuk hubungan CR terhadap DPR sebesar 0,27, sedangkan nilai koefisien regresi untuk hubungan ROE terhadap DPR sebesar 0,46. Nilai koefisien regresi untuk hubungan CR terhadap *Return Saham* sebesar -0,04, nilai koefisien regresi untuk hubungan ROE terhadap *Return Saham* sebesar 0,53, sedangkan nilai koefisien regresi untuk hubungan DPR terhadap *Return Saham* sebesar -0,37. Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan hubungan antar variabel bersifat positif, sedangkan koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan hubungan antar variabel bersifat negatif.

#### b. Persamaan Struktural

Persamaan struktural disusun berdasarkan teori dan diagram jalur. Adapun model persamaan struktural yang telah disusun dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Persamaan struktural I : } \text{DPR} = b_1\text{CR} + b_2\text{ROE} + e_1$$

$$\text{Persamaan struktural II : } \text{RS} = b_3\text{CR} + b_4\text{ROE} + b_5\text{DPR} + e_2$$

Dalam persamaan struktural tersebut b adalah koefisien regresi antar variabel, sehingga berdasarkan diagram jalur pada gambar 4, diperoleh persamaan struktural sebagai berikut:

Persamaan struktural I :  $DPR = 0,27CR + 0,46ROE + e_1$

Persamaan struktural II :  $RS = -0,04CR + 0,53ROE - 0,37DPR + e_2$

### c. Koefisien Jalur

Koefisien jalur menunjukkan kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai koefisien jalur berada dibawah 0,05, maka pengaruh jalur antara variabel independen terhadap dependen dianggap rendah. Nilai koefisien jalur merupakan nilai koefisien regresi terstandardisasi, sehingga nilai koefisien jalur dapat dilihat dari diagram jalur terstandardisasi maupun dapat diperoleh dari tabel *standardized regression weight* pada *output* hasil analisis dengan *software* AMOS 18.0. Berdasarkan *output* hasil analisis dengan *software* AMOS 18.0 diperoleh tabel bobot regresi terstandardisasi sebagai berikut,

**Tabel 7. Bobot Regresi Terstandardisasi**

	Estimate
DPR <--- ROE	0,456
DPR <--- CR	0,271
RS <--- CR	-0,039
RS <--- ROE	0,531
RS <--- DPR	-0,365

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan tabel 7, baik bobot regresi terstandardisasi dengan nilai koefisien regresi terstandardisasi yang terdapat pada diagram jalur terstandardisasi memiliki nilai yang sama. Nilai koefisien jalur untuk pengaruh CR terhadap DPR sebesar 0,271, sedangkan nilai koefisien jalur untuk pengaruh ROE terhadap DPR sebesar 0,456. Nilai koefisien jalur untuk pengaruh CR terhadap *Return Saham* sebesar -0,039, nilai koefisien

jalur untuk pengaruh ROE terhadap *Return Saham* sebesar 0,531, sedangkan nilai koefisien jalur untuk pengaruh DPR terhadap *Return Saham* sebesar -0,365.

#### d. Pengujian Hipotesis

##### 1) Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t atau uji parsial. Hipotesis diterjemahkan dengan melihat nilai *critical ratio* (c.r) pada *output regression weight* dan *standardized regression weight* yang merupakan hasil analisis jalur menggunakan *software AMOS 18.0*. Hipotesis diterima jika nilai c.r lebih besar dari nilai t-tabel (c.r > t-tabel) dan nilai probabilitasnya kurang dari taraf signifikansi 0,05 ( $p < 0,05$ ). Sebaliknya, hipotesis ditolak apabila nilai c.r kurang dari t-tabel (c.r < t-tabel) dan nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 ( $p > 0,05$ ). Pengujian hipotesis dapat dilihat menggunakan tabel ringkasan hasil regresi berikut ini,

**Tabel 8. Ringkasan Hasil Regresi**

Regresi	Standardized Coefficient beta	Critical Ratio	P-Value	Keterangan
CR $\longrightarrow$ DPR	0,456	5,624	0,000	Signifikan
ROE $\longrightarrow$ DPR	0,271	3,347	0,000	Signifikan
CR $\longrightarrow$ RS	-0,039	-0,380	0,704	Tidak signifikan
ROE $\longrightarrow$ RS	0,531	4,826	0,000	Signifikan
DPR $\longrightarrow$ RS	-0,365	-3,660	0,000	Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Hipotesis diterima jika nilai c.r lebih besar dari nilai t-tabel (c.r > t-tabel) dan nilai probabilitasnya kurang dari taraf signifikansi 0,05 ( $p < 0,05$ ). Berdasarkan tabel distribusi t dengan taraf signifikansi 0,05, diperoleh

nilai t tabel sebesar 2,000. Oleh karena itu, hipotesis diterima apabila nilai c.r lebih dari 2,000 dan nilai probabilitasnya kurang dari 0,05.

Adapun hasil pengujian hipotesis berdasarkan tabel 8 adalah sebagai berikut:

- a) *Current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 8 diketahui nilai c.r untuk pengaruh *current ratio* terhadap kebijakan dividen sebesar 5,624 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Nilai c.r ini lebih besar dari nilai t-tabel (2,000) serta nilai probabilitasnya kurang dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

- b) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 8 diketahui nilai c.r untuk pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan dividen sebesar 3,347 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Nilai c.r ini lebih besar dari nilai t-tabel (2,000) serta nilai probabilitasnya kurang dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

- c) *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 8 diketahui nilai c.r untuk pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham sebesar -0,380 dengan nilai probabilitas sebesar 0,704. Nilai c.r ini kurang dari nilai t-tabel (2,000) serta nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

- d) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 8 diketahui nilai c.r untuk pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham sebesar 4,826 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Nilai c.r ini lebih besar dari nilai t-tabel (2,000) serta nilai probabilitasnya kurang dari 0,05. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

- e) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Berdasarkan tabel 8 diketahui nilai c.r untuk pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham sebesar -3,660 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Nilai c.r ini lebih besar dari nilai t-tabel (2,000), namun bernilai negatif serta nilai probabilitasnya kurang dari 0,05. Oleh karena itu, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak diterima.

## 2) *Pseudo R<sup>2</sup>*

Penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan metode *Maximum Likelihood* (ML), sehingga koefisien determinasi pada hasil analisis disebut dengan *Pseudo R<sup>2</sup>*. Sama halnya  $R^2$  pada metode *Ordinary Least Square* (OLS), *Pseudo R<sup>2</sup>* mengukur variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen dalam suatu model secara simultan. Besarnya *Pseudo R<sup>2</sup>* dapat diketahui dari tabel *squared multiple correlations* pada *output* hasil analisis jalur dengan menggunakan *software* AMOS 18.0. Analisis jalur dalam penelitian ini mencakup dua model persamaan struktural, yaitu pengaruh antara CR dan ROE terhadap DPR serta pengaruh antara CR, ROE dan DPR terhadap *return* saham. Nilai *Pseudo R<sup>2</sup>* untuk pengaruh CR dan ROE terhadap DPR sebesar 0,449, yang berarti bahwa variasi DPR yang dapat dijelaskan oleh variabel CR dan ROE secara bersama-sama sebesar 44,9%, sisanya sebesar 55,1% berasal dari variabel lain. Sementara itu, nilai *Pseudo R<sup>2</sup>* untuk pengaruh CR, ROE dan DPR terhadap *return* saham sebesar 0,157, yang berarti bahwa variasi *return* saham yang dapat dijelaskan oleh variabel CR, ROE dan DPR secara bersama-sama sebesar 15,7%, sisanya sebesar 84,3% berasal dari variabel lain.

## 3) Pengaruh Tidak Langsung

Analisis jalur juga menghasilkan besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel eksogen terhadap variabel endogen. Hasil *output* analisis jalur menunjukkan bahwa terjadi hubungan langsung

ROE ke *return* saham dan hubungan tidak langsung dari ROE ke DPR baru ke *return* saham. Hubungan langsung dan tidak langsung tersebut diringkas dalam tabel berikut:

**Tabel 9. Ringkasan Output Analisis Jalur (Total Effect, Standardized Direct Effect, dan Standardized Indirect Effect)**

Regrasi	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
ROE $\longrightarrow$ DPR	0,456	0,000	0,456
DPR $\longrightarrow$ RS	-0,365	0,000	-0,365
ROE $\longrightarrow$ RS	0,531	-0,166	0,365

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan tabel 9, pengaruh langsung dari ROE ke DPR sebesar 0,456 dan pengaruh langsung dari DPR ke *return* saham sebesar -0,365. Oleh karena itu, pengaruh tidak langsung dari ROE ke *return* saham melalui DPR sebesar  $(0,456)(-0,365) = -0,166$ . Pengaruh langsung dari ROE ke *return* saham sebesar 0,531, sehingga pengaruh totalnya yaitu  $-0,166 + 0,531 = 0,365$ .

## B. Pembahasan

### 1. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap kebijakan dividen

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diperaksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil analisis jalur, ditemukan nilai *critical ratio* (c.r) untuk pengaruh CR terhadap DPR sebesar 5,624 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 dan nilai c.r nya lebih besar dari nilai t-tabel (2,000), maka hipotesis yang

menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

Menurut Jumingan (2011: 124), salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya CR adalah besar kecilnya jumlah kas. CR mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk pembayaran dividen. Dividen dibayarkan dengan kas, sehingga ketersediaan kas perusahaan menentukan pembayaran dividen. Semakin tinggi CR berarti semakin tinggi pula aktiva lancar termasuk ketersediaan kas perusahaan, sehingga pembayaran dividen kepada investor juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ismawan Yudi, Moh. Dzulkirrom AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. (2014).

## 2. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap kebijakan dividen

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan hasil analisis jalur, ditemukan nilai c.r untuk pengaruh ROE terhadap DPR sebesar 3,347 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 dan nilai c.r nya lebih besar dari nilai t-tabel (2,000), maka hipotesis yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

ROE merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut Mamduh (2014: 375), salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Perusahaan akan

membagikan dividen jika perusahaan memperoleh laba, sehingga besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka dividen yang dibayarkan juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh Ismawan Yudi, Moh. Dzulkiron AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. (2014). Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### 3. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis jalur, ditemukan nilai c.r untuk pengaruh CR terhadap *return* saham sebesar -0,380 dengan nilai probabilitas sebesar 0,704. Oleh karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 dan nilai c.r nya kurang dari nilai t-tabel (2,000), maka hipotesis yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

Jika dilihat dari statistik deskriptifnya, CR seluruh perusahaan sampel bernilai positif dan cenderung tinggi. Hal ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan sampel dalam penelitian ini memiliki kemampuan untuk melunasi utang lancarnya dengan menggunakan aset lancar. Meskipun demikian, perusahaan belum tentu dapat melunasi utang yang jatuh tempo karena proporsi kas dalam aset lancar belum tentu mencukupi untuk pembayaran utang. Aset lancar yang tinggi bisa dikarenakan tingginya proporsi piutang, persediaan, maupun aset lainnya selain kas. Oleh karena itu, investor tidak

tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas (2010) yang menemukan bahwa CR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### 4. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis jalur, ditemukan nilai c.r untuk pengaruh ROE terhadap *return* saham sebesar 4,826 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 dan nilai c.r nya lebih besar dari nilai t-tabel (2,000), maka hipotesis yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Menurut Alwi (2003: 87), salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal. Peramalan laba dapat dilakukan dengan melihat *Return On Equity* (ROE) yang dihasilkan perusahaan pada laporan keuangan. ROE mengukur sejauh mana kinerja perusahaan dalam mengelola modal sendiri secara efektif untuk menghasilkan keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham. Tingkat ROE perusahaan yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham akan naik. Naiknya harga saham akan memicu naiknya *return* saham perusahaan, sehingga semakin tinggi ROE yang dihasilkan perusahaan maka akan meningkatkan *return* saham

perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ari Anggarani Winadi Prasetyoning Tyas (2010) yang menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

##### 5. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

Hipotesis kelima dalam penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis jalur, ditemukan nilai c.r untuk pengaruh DPR terhadap *return* saham sebesar -3,660 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 dan nilai c.r nya lebih besar dari nilai t-tabel (2,000) namun bernilai negatif, maka hipotesis yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak diterima.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham, melainkan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori perbedaan pajak (*tax differential theory*) dimana dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gains*. Oleh karena itu investor lebih menyukai *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan, minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut semakin rendah. Rendahnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan mengakibatkan harga saham turun, yang selanjutnya akan memicu turunnya *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Anggeris

W. (2014) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan seperti pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. *Current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dari nilai c.r untuk pengaruh *current ratio* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* sebesar 5,624 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai probabilitas kurang dari 0,05 dan nilai c.r lebih besar dari nilai t-tabel (2,000), maka dapat disimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. *Return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dari nilai c.r untuk pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* sebesar 3,347 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai probabilitas kurang dari 0,05 dan nilai c.r lebih besar dari nilai t-tabel (2,000), maka dapat disimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dari nilai c.r untuk pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham sebesar -0,380

dengan nilai probabilitas sebesar 0,704. Oleh karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 dan nilai c.r kurang dari nilai t-tabel (2,000), maka dapat disimpulkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4. *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dari nilai c.r untuk pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham sebesar 4,826 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena nilai probabilitas kurang dari 0,05 dan nilai c.r lebih besar dari nilai t-tabel (2,000), maka dapat disimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
5. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hal ini ditunjukkan dari nilai c.r untuk pengaruh kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* terhadap *return* saham sebesar -3,660 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Nilai probabilitas tersebut kurang dari 0,05 dan nilai c.r lebih besar dari nilai t-tabel (2,000) namun bernilai negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

## B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, diantaranya sebagai berikut:

1. Sampel yang digunakan untuk menguji hipotesis merupakan sampel kecil dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga hasil penelitian belum tentu mampu mewakili keseluruhan perusahaan yang ada.
2. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan-perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2010-2014 dan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan rupiah. Hal ini menyebabkan terbatasnya jumlah sampel yang digunakan.
3. Variabel eksogen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 2, yaitu *current ratio* dan *return on equity*, padahal masih banyak variabel lain yang juga mempengaruhi kebijakan dividen maupun *return* saham.

## C. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah:

1. Bagi investor

Dalam upaya memaksimumkan *return* saham, investor perlu menganalisis kinerja dan prospek saham terlebih dahulu sebelum melakukan investasi saham, yaitu mempertimbangkan besarnya *current ratio*, *return on equity* dan kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan.

## 2. Bagi manajemen

Manajer perusahaan harus mempertimbangkan proyeksi sumber dana internal sebelum menentukan kebijakan dividen.

## 3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak menggunakan variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini, namun dapat menggunakan variabel lain yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- \_\_\_\_\_. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Agus Sartono. 2014. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Ahmad Sandy dan Nur Fadjrih Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
- Alwi Z Iskandar. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Jakarta: Penerbit Yayasan Pancur Siwah
- Ari Anggarani W. P. T. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada Saham *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Esa Unggul
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- \_\_\_\_\_. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat
- Danang Sunyoto. 2011. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: CAPS
- Deni Darmawan. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Remaja Rosdakarya
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Horne Van, James C. dan John M. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Imam Ghozali. 2008. *Model Persamaan Struktural, Konsep dan Aplikasi dengan Program Amos 16.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkiron AR, dan Maria Goretti Wi Endang N.P. 2014. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal*. Malang: Fakultas Ilmu Administrasi
- Jogiyanto Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Jumingan. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin, dan J. William Petty. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Libby, Robert, Praticia A. Libby, dan Daniel G. Short. 2008. *Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: ANDI
- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Lukman Syamsuddin. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Mamduh M. Hanafi. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Michell Suharli. 2006. *Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. MAKSI Vol.6. No.1
- Muhammad Anggeris W. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Skripsi*. Yogyakarta: Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Nor Hadi. 2013. *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Octama M.I. 2011. Analisis Faktor-Faktor Penentu Pengungkapan Modal Intelektual dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Semarang: Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Riski Lestari. 2014. Pengaruh Risiko Bisnis dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur *go public* di BEI tahun

- 2010-2012). *Skripsi*. Yogyakarta: Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Ross, S. A. 1977. *The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach*. Bell Journal of Economics
- Schumacker & Beyerlein. 2000. *Confirmatory Factor Analysis with Different Correlation Types and Estimation Methods, Structural Equation Modeling*
- Stice et al. 2004. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta: Salemba Empat
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Sugiyono. 2012. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- \_\_\_\_\_ 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN
- Wasis. 1993. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Semarang: Satya Wacana
- Wild, John J., K. R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) (diakses pada 22/03/2016, 13.22)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses pada 12/12/2015, 13.01)
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) (diakses pada 10/02/2016, 14.31)

## **LAMPIRAN**

### Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	08/11/1995
2	ASII	Astra International Tbk	04/04/1990
3	AUTO	Astra Auto Part Tbk	15/06/1998
4	BATA	Sepatu Bata Tbk	24/03/1982
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18/03/1991
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk	12/02/1994
7	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11/11/1994
8	EKAD	Ekadharma International Tbk	14/17/1990
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	27/17/1990
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	08/05/1990
11	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	15/08/1990
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07/10/2010
13	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	05/11/1990
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14/07/1994
15	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	05/12/1989
16	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23/10/1989
17	KAEF	Kimia Farma Tbk	04/07/2001
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk	30/07/1991
19	LION	Lion Metal Works Tbk	20/08/1993
20	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	04/06/1990
21	MERK	Merck Indonesia Tbk	23/07/1981
22	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	17/01/1994
23	MYOR	Mayora Indah Tbk	04/07/1990
24	SCCO	Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk	20/07/1982

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
25	SMGR	Semen Gresik Tbk	08/07/1991
26	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09/09/1996
27	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	28/03/1983
28	TCID	Mandom Indonesia Tbk	23/09/1993
29	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	30/10/1990
30	TRST	Trias Sentosa Tbk	02/07/1990
31	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	17/06/1994

Sumber: [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

Lampiran 2 Data *Return* Saham

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$P_{it-1}$$

Nama Perusahaan	Tahun	Harga Saham	<i>Return</i> Saham
AMFG	2009	1.850,00	
	2010	5.800,00	2,14
	2011	6.550,00	0,13
	2012	8.300,00	0,27
	2013	7.000,00	-0,16
	2014	8.050,00	0,15
ASII	2009	34.700,00	
	2010	54.550,00	0,57
	2011	74.000,00	0,36
	2012	7.550,00	-0,90
	2013	6.800,00	-0,10
	2014	7.425,00	0,09
AUTO	2009	5.514,10	
	2010	13.377,70	1,43
	2011	3.260,51	-0,76
	2012	3.380,38	0,04
	2013	3.650,00	0,08
	2014	4.200,00	0,15
BATA	2009	42.750,00	
	2010	67.600,00	0,58
	2011	55.000,00	-0,19
	2012	60.000,00	0,09
	2013	1.060,00	-0,98
	2014	1.105,00	0,04
CPIN	2009	2.250,00	
	2010	1.840,00	-0,18
	2011	2.150,00	0,17
	2012	3.500,00	0,63
	2013	3.375,00	-0,04
	2014	3.780,00	0,12

Nama Perusahaan	Tahun	Harga Saham	Return Saham
DLTA	2009	62.000,00	
	2010	120.000,00	0,94
	2011	111.500,00	-0,07
	2012	255.000,00	1,29
	2013	380.000,00	0,49
	2014	390.000,00	0,03
DVLA	2009	1.490,00	
	2010	1.170,00	-0,21
	2011	1.150,00	-0,02
	2012	1.690,00	0,47
	2013	2.200,00	0,30
	2014	1.690,00	-0,23
EKAD	2009	125,00	
	2010	255,00	1,04
	2011	280,00	0,10
	2012	355,00	0,27
	2013	390,00	0,10
	2014	515,00	0,32
GGRM	2009	21.550,00	
	2010	40.000,00	0,86
	2011	62.050,00	0,55
	2012	56.000,00	-0,10
	2013	42.000,00	-0,25
	2014	60.700,00	0,45
GJTL	2009	425,00	
	2010	2.300,00	4,41
	2011	3.000,00	0,30
	2012	2.200,00	-0,27
	2013	1.680,00	-0,24
	2014	1.425,00	-0,15
HMSP	2009	9.797,63	
	2010	26.519,60	1,71
	2011	36.741,10	0,39
	2012	55.582,70	0,51
	2013	58.785,80	0,06
	2014	64.673,80	0,10

Nama Perusahaan	Tahun	Harga Saham	Return Saham
ICBP	2009	3.550,00	
	2010	4.675,00	0,32
	2011	5.200,00	0,11
	2012	8.100,00	0,56
	2013	10.200,00	0,26
	2014	13.100,00	0,28
IGAR	2009	128,00	
	2010	210,00	0,64
	2011	475,00	1,26
	2012	380,00	-0,20
	2013	295,00	-0,22
	2014	315,00	0,07
INDF	2009	3.550,00	
	2010	4.875,00	0,37
	2011	4.600,00	-0,06
	2012	5.850,00	0,27
	2013	6.600,00	0,13
	2014	6.750,00	0,02
INTP	2009	13.700,00	
	2010	15.950,00	0,16
	2011	17.050,00	0,07
	2012	22.650,00	0,33
	2013	20.000,00	-0,12
	2014	25.000,00	0,25
JPFA	2009	1.400,00	
	2010	3.150,00	1,25
	2011	3.825,00	0,21
	2012	6.100,00	0,59
	2013	1.220,00	-0,80
	2014	950,00	-0,22
KAEF	2009	127,00	
	2010	159,00	0,25
	2011	340,00	1,14
	2012	720,00	1,12
	2013	590,00	-0,18
	2014	1.465,00	1,48

Nama Perusahaan	Tahun	Harga Saham	Return Saham
KLBF	2009	1.300,00	
	2010	3.250,00	1,50
	2011	3.400,00	0,05
	2012	1.030,00	-0,70
	2013	1.250,00	0,21
	2014	1.830,00	0,46
LION	2009	2.000,00	
	2010	3.800,00	0,90
	2011	5.250,00	0,38
	2012	10.400,00	0,98
	2013	12.000,00	0,15
	2014	9.300,00	-0,23
LMSH	2009	2.600,00	
	2010	4.800,00	0,85
	2011	5.000,00	0,04
	2012	10.500,00	1,10
	2013	8.000,00	-0,24
	2014	6.450,00	-0,19
MERK	2009	86.000,00	
	2010	96.500,00	0,12
	2011	132.500,00	0,37
	2012	152.000,00	0,15
	2013	189.000,00	0,24
	2014	160.000,00	-0,15
MLBI	2009	150.100,00	
	2010	274.950,00	0,83
	2011	359.000,00	0,31
	2012	735.000,00	1,05
	2013	1.200.000,00	0,63
	2014	11.950,00	-0,99
MYOR	2009	4.500,01	
	2010	10.750,04	1,39
	2011	14.250,06	0,33
	2012	19.600,06	0,38
	2013	26.000,00	0,33
	2014	20.900,00	-0,20

Nama Perusahaan	Tahun	Harga Saham	Return Saham
SCCO	2009	1.310,00	
	2010	1.950,00	0,49
	2011	3.125,00	0,60
	2012	4.250,00	0,36
	2013	4.400,00	0,04
	2014	3.950,00	-0,10
SMGR	2009	7.550,00	
	2010	9.450,00	0,25
	2011	11.450,00	0,21
	2012	15.700,00	0,37
	2013	14.150,00	-0,10
	2014	16.200,00	0,14
SMSM	2009	750,00	
	2010	1.070,00	0,43
	2011	1.360,00	0,27
	2012	2.425,00	0,78
	2013	3.450,00	0,42
	2014	4.750,00	0,38
SQBB	2009	9.500,00	
	2010	10.500,00	0,11
	2011	10.500,00	0,00
	2012	10.500,00	0,00
	2013	10.500,00	0,00
	2014	10.500,00	0,00
TCID	2009	8.100,00	
	2010	7.200,00	-0,11
	2011	7.700,00	0,07
	2012	11.000,00	0,43
	2013	11.900,00	0,08
	2014	17.525,00	0,47
TOTO	2009	8.482,10	
	2010	38.917,80	3,59
	2011	49.894,80	0,28
	2012	6.636,00	-0,87
	2013	7.683,78	0,16
	2014	3.966,63	-0,48

Nama Perusahaan	Tahun	Harga Saham	Return Saham
TRST	2009	220,00	
	2010	270,00	0,23
	2011	390,00	0,44
	2012	325,00	-0,17
	2013	250,00	-0,23
	2014	380,00	0,52
TSPC	2009	730,00	
	2010	1.710,00	1,34
	2011	2.550,00	0,49
	2012	3.675,00	0,44
	2013	3.250,00	-0,12
	2014	2.865,00	-0,12

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

Lampiran 3 Data Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

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

Nama Perusahaan	Tahun	Dividen Kas	Jumlah Lembar Saham	DPS	EPS	DPR
AMFG	2010	Rp 17.360.000.000	434.000.000	40	Rp 763,00	0,05
	2011	Rp 34.720.000.000	434.000.000	80	Rp 776,00	0,10
	2012	Rp 34.720.000.000	434.000.000	80	Rp 799,00	0,10
	2013	Rp 34.720.000.000	434.000.000	80	Rp 780,00	0,10
	2014	Rp 34.720.000.000	434.000.000	80	Rp 1.057,00	0,08
ASII	2010	Rp 5.263.000.000.000	4.048.000.000	1.300	Rp 3.549,00	0,37
	2011	Rp 7.002.000.000.000	4.048.000.000	1.730	Rp 4.393,00	0,39
	2012	Rp 8.259.000.000.000	40.484.000.000	204	Rp 480,00	0,43
	2013	Rp 8.664.000.000.000	40.484.000.000	214	Rp 480,00	0,45
	2014	Rp 8.744.000.000.000	40.484.000.000	216	Rp 474,00	0,46
AUTO	2010	Rp 490.456.000.000	3.855.786.400	127	Rp 296,00	0,43
	2011	Rp 450.356.000.000	3.855.786.400	117	Rp 261,00	0,45
	2012	Rp 289.184.000.000	3.992.425.564	72	Rp 264,00	0,27
	2013	Rp 525.351.000.000	4.531.843.441	116	Rp 222,00	0,52
	2014	Rp 412.087.000.000	4.819.733.000	85	Rp 181,00	0,47
BATA	2010	Rp 30.810.000.000	13.000.000	2.370	Rp 4.690,00	0,51
	2011	Rp 33.644.000.000	13.000.000	2.588	Rp 4.355,00	0,59
	2012	Rp 36.335.000.000	1.300.000.000	28	Rp 53,34	0,52
	2013	Rp 35.009.000.000	1.300.000.000	27	Rp 34,13	0,79
	2014	Rp 38.519.000.000	1.300.000.000	30	Rp 54,45	0,54
CPIN	2010	Rp 643.774.000.000	16.417.971.301	39	Rp 135,00	0,29
	2011	Rp 652.640.000.000	16.398.000.000	40	Rp 144,00	0,28
	2012	Rp 688.716.000.000	16.398.000.000	42	Rp 164,00	0,26
	2013	Rp 754.308.000.000	16.398.000.000	46	Rp 154,00	0,30
	2014	Rp 754.308.000.000	16.398.000.000	46	Rp 107,00	0,43
DLTA	2010	Rp 152.125.219.000	16.758.410	9.078	Rp 8.716,00	1,04
	2011	Rp 168.138.401.000	16.745.590	10.041	Rp 9.060,00	1,11
	2012	Rp 176.144.991.000	16.420.795	10.727	Rp 12.997,00	0,83
	2013	Rp 184.151.582.000	16.378.932	11.243	Rp 16.515,00	0,68
	2014	Rp 192.158.172.000	16.348.302	11.754	Rp 17.621,00	0,67

Nama Perusahaan	Tahun	Dividen Kas	Jumlah Lembar Saham	DPS	EPS	DPR
DVLA	2010	Rp 25.200.000.000	1.120.000.000	23	Rp 99,00	0,23
	2011	Rp 33.600.000.000	1.120.000.000	30	Rp 108,00	0,28
	2012	Rp 35.280.000.000	1.120.000.000	32	Rp 133,00	0,24
	2013	Rp 52.640.000.000	1.120.000.000	47	Rp 112,00	0,42
	2014	Rp 24.640.000.000	1.120.000.000	22	Rp 73,00	0,30
EKAD	2010	Rp 1.677.060.000	698.775.000	2	Rp 35,00	0,07
	2011	Rp 4.472.160.000	698.775.000	6	Rp 38,00	0,17
	2012	Rp 4.891.425.000	698.775.000	7	Rp 51,00	0,14
	2013	Rp 5.590.200.000	698.775.000	8	Rp 56,00	0,14
	2014	Rp 6.288.975.000	698.775.000	9	Rp 57,00	0,16
GGRM	2010	Rp 1.250.657.000.000	1.924.088.000	650	Rp 2.155,00	0,30
	2011	Rp 1.693.197.000.000	1.924.088.000	880	Rp 2.544,00	0,35
	2012	Rp 1.924.088.000.000	1.924.088.000	1.000	Rp 2.086,00	0,48
	2013	Rp 1.539.270.000.000	1.924.088.000	800	Rp 2.250,00	0,36
	2014	Rp 1.539.270.000.000	1.924.088.000	800	Rp 2.790,00	0,29
GJTL	2010	Rp 52.272.000.000	3.484.800.000	15	Rp 238,00	0,06
	2011	Rp 41.818.000.000	3.484.800.000	12	Rp 196,00	0,06
	2012	Rp 34.848.000.000	3.484.800.000	10	Rp 325,00	0,03
	2013	Rp 94.090.000.000	3.484.800.000	27	Rp 35,00	0,77
	2014	Rp 34.848.000.000	3.484.800.000	10	Rp 77,00	0,13
HMSP	2010	Rp 6.684.075.000.000	4.383.000.000	1.525	Rp 1.465,00	1,04
	2011	Rp 8.064.720.000.000	4.383.000.000	1.840	Rp 1.840,00	1,00
	2012	Rp 6.793.650.000.000	4.383.000.000	1.550	Rp 2.269,00	0,68
	2013	Rp 9.945.027.000.000	4.383.000.000	2.269	Rp 2.468,00	0,92
	2014	Rp 10.650.690.000.000	4.383.000.000	2.430	Rp 2.323,00	1,05
ICBP	2010	Rp 144.355.000.000	4.956.310.242	29	Rp 344,00	0,08
	2011	Rp 676.391.000.000	5.830.954.000	116	Rp 339,00	0,34
	2012	Rp 985.431.000.000	5.830.954.000	169	Rp 374,00	0,45
	2013	Rp 1.084.557.000.000	5.830.954.000	186	Rp 382,00	0,49
	2014	Rp 1.107.882.000.000	5.830.954.000	190	Rp 447,00	0,43
IGAR	2010	Rp 2.916.613.465	972.881.167	3	Rp 33,05	0,09
	2011	Rp 48.610.225.000	972.204.500	50	Rp 37,52	1,33
	2012	Rp 92.359.427.500	972.204.500	95	Rp 28,16	3,37
	2013	Rp 38.888.180.000	972.204.500	40	Rp 20,28	1,97
	2014	Rp 9.722.045.000	972.204.500	10	Rp 33,53	0,30

Nama Perusahaan	Tahun	Dividen Kas	Jumlah Lembar Saham	DPS	EPS	DPR
INDF	2010	Rp 816.580.000.000	8.780.426.500	93	Rp 336,00	0,28
	2011	Rp 1.167.797.000.000	8.780.426.500	133	Rp 350,00	0,38
	2012	Rp 1.536.575.000.000	8.780.426.500	175	Rp 371,00	0,47
	2013	Rp 1.624.380.000.000	8.780.426.500	185	Rp 285,00	0,65
	2014	Rp 1.246.821.000.000	8.780.426.500	142	Rp 442,00	0,32
INTP	2010	Rp 828.277.132.275	3.681.231.699	225	Rp 876,05	0,26
	2011	Rp 968.163.000.000	3.681.231.699	263	Rp 977,10	0,27
	2012	Rp 1.078.601.000.000	3.681.231.699	293	Rp 1.293,15	0,23
	2013	Rp 1.656.554.000.000	3.681.231.699	450	Rp 1.361,02	0,33
	2014	Rp 3.313.109.000.000	3.681.231.699	900	Rp 1.431,82	0,63
JPFA	2010	Rp 10.359.000.000	2.071.732.660	5	Rp 463,00	0,01
	2011	Rp 756.182.000.000	2.071.732.660	365	Rp 298,00	1,22
	2012	Rp 159.604.000.000	2.099.886.147	76	Rp 94,00	0,81
	2013	Rp 212.804.000.000	10.640.198.168	20	Rp 56,00	0,36
	2014	Rp 106.402.000.000	10.640.198.168	10	Rp 31,00	0,32
KAEF	2010	Rp 18.752.062.953	5.554.000.000	3	Rp 24,98	0,14
	2011	Rp 27.743.208.820	5.554.000.000	5	Rp 30,93	0,16
	2012	Rp 34.353.097.492	5.554.000.000	6	Rp 36,93	0,17
	2013	Rp 30.769.997.495	5.554.000.000	6	Rp 38,63	0,14
	2014	Rp 53.637.288.565	5.554.000.000	10	Rp 42,24	0,23
KLBF	2010	Rp 253.900.360.551	9.374.329.227	27	Rp 137,00	0,20
	2011	Rp 710.921.009.540	9.375.024.422	76	Rp 158,00	0,48
	2012	Rp 964.821.370.090	46.875.122.110	21	Rp 37,00	0,56
	2013	Rp 964.821.370.090	46.875.122.110	21	Rp 41,00	0,50
	2014	Rp 796.877.075.870	46.875.122.110	17	Rp 44,00	0,39
LION	2010	Rp 6.502.000.000	52.016.000	125	Rp 743,00	0,17
	2011	Rp 10.403.200.000	52.016.000	200	Rp 1.010,00	0,20
	2012	Rp 15.604.800.000	52.016.000	300	Rp 1.641,00	0,18
	2013	Rp 20.806.400.000	52.016.000	400	Rp 1.245,00	0,32
	2014	Rp 20.806.400.000	52.016.000	400	Rp 942,00	0,42
LMSH	2010	Rp 288.000.000	9.600.000	30	Rp 766,00	0,04
	2011	Rp 480.000.000	9.600.000	50	Rp 1.135,00	0,04
	2012	Rp 960.000.000	9.601.182	100	Rp 4.300,00	0,02
	2013	Rp 1.440.000.000	9.601.182	150	Rp 1.498,00	0,10
	2014	Rp 1.920.000.000	9.601.182	200	Rp 771,00	0,26

Nama Perusahaan	Tahun	Dividen Kas	Jumlah Lembar Saham	DPS	EPS	DPR
MERK	2010	Rp 109.961.600.000	22.400.000	4.909	Rp 5.303,00	0,93
	2011	Rp 99.993.600.000	22.400.000	4.464	Rp 10.320,00	0,43
	2012	Rp 185.248.000.000	22.400.000	8.270	Rp 4.813,00	1,72
	2013	Rp 79.968.000.000	22.400.000	3.570	Rp 7.832,00	0,46
	2014	Rp 140.000.000.000	22.400.000	6.250	Rp 8.101,00	0,77
MLBI	2010	Rp 76.906.000.000	21.070.000	3.650	Rp 21.021,00	0,17
	2011	Rp 448.349.000.000	21.070.000	21.279	Rp 24.074,00	0,88
	2012	Rp 653.676.000.000	21.070.000	31.024	Rp 21.516,00	1,44
	2013	Rp 507.071.000.000	21.070.000	24.066	Rp 55.576,00	0,43
	2014	Rp 1.221.554.000.000	2.107.000.000	580	Rp 377,00	1,54
MYOR	2010	Rp 76.658.400.000	766.584.000	100	Rp 631,00	0,16
	2011	Rp 99.655.920.000	766.584.000	130	Rp 614,00	0,21
	2012	Rp 99.655.920.000	894.347.989	111	Rp 816,00	0,14
	2013	Rp 176.314.320.000	894.347.989	197	Rp 1.165,00	0,17
	2014	Rp 205.700.037.470	894.347.989	230	Rp 451,00	0,51
SCCO	2010	Rp 6.167.502.000	205.583.400	30	Rp 296,00	0,10
	2011	Rp 18.502.506.000	205.583.400	90	Rp 533,00	0,17
	2012	Rp 34.949.178.000	205.583.400	170	Rp 824,00	0,21
	2013	Rp 51.395.850.000	205.583.400	250	Rp 509,00	0,49
	2014	Rp 30.837.510.000	205.583.400	150	Rp 665,00	0,23
SMGR	2010	Rp 1.829.577.344.000	5.931.520.000	308	Rp 613,00	0,50
	2011	Rp 1.472.581.786.000	5.931.520.000	248	Rp 662,00	0,38
	2012	Rp 1.962.720.885.000	5.931.520.000	331	Rp 817,00	0,41
	2013	Rp 2.181.263.329.000	5.931.520.000	368	Rp 905,00	0,41
	2014	Rp 2.416.611.132.000	5.931.520.000	407	Rp 938,00	0,43
SMSM	2010	Rp 35.991.721.500	1.439.668.860	25	Rp 104,00	0,24
	2011	Rp 43.190.065.800	1.439.668.860	30	Rp 140,00	0,21
	2012	Rp 71.983.443.000	1.439.668.860	50	Rp 152,00	0,33
	2013	Rp 35.992.000.000	1.439.668.860	25	Rp 214,00	0,12
	2014	Rp 79.182.000.000	1.440.000.000	55	Rp 271,00	0,20
SQBB	2010	Rp 87.040.000.000	9.268.000	9.391	Rp 9.105,00	1,03
	2011	Rp 87.040.000.000	9.268.000	9.391	Rp 12.063,00	0,78
	2012	Rp 112.640.000.000	9.268.000	12.154	Rp 13.439,00	0,90
	2013	Rp 128.000.000.000	9.268.000	13.811	Rp 14.822,00	0,93
	2014	Rp 143.360.000.000	9.268.000	15.468	Rp 16.314,00	0,95

Nama Perusahaan	Tahun	Dividen Kas	Jumlah Lembar Saham	DPS	EPS	DPR
TCID	2010	Rp 64.341.333.440	201.066.667	320	Rp 654,00	0,49
	2011	Rp 68.362.666.780	201.066.667	340	Rp 696,00	0,49
	2012	Rp 74.394.666.790	201.066.667	370	Rp 748,00	0,49
	2013	Rp 74.394.666.790	201.066.667	370	Rp 796,00	0,46
	2014	Rp 74.394.666.790	201.066.667	370	Rp 867,00	0,43
TOTO	2010	Rp 59.443.200.000	49.536.000	1.200	Rp 3.912,00	0,31
	2011	Rp 39.628.800.000	49.536.000	800	Rp 4.403,00	0,18
	2012	Rp 49.536.000.000	495.360.000	100	Rp 476,00	0,21
	2013	Rp 49.536.000.000	495.360.000	100	Rp 478,00	0,21
	2014	Rp 49.536.000.000	990.720.000	50	Rp 297,00	0,17
TRST	2010	Rp 42.120.000.000	2.808.000.000	15	Rp 49,00	0,31
	2011	Rp 56.160.000.000	2.808.000.000	20	Rp 51,00	0,39
	2012	Rp 56.160.000.000	2.808.000.000	20	Rp 22,00	0,91
	2013	Rp 28.080.000.000	2.808.000.000	10	Rp 12,00	0,83
	2014	Rp 14.040.000.000	2.808.000.000	5	Rp 11,00	0,45
TSPC	2010	Rp 292.500.000.000	4.500.000.000	65	Rp 109,00	0,60
	2011	Rp 180.000.000.000	4.500.000.000	40	Rp 126,00	0,32
	2012	Rp 337.500.000.000	4.500.000.000	75	Rp 140,00	0,54
	2013	Rp 337.500.000.000	4.500.000.000	75	Rp 141,00	0,53
	2014	Rp 337.500.000.000	4.500.000.000	75	Rp 129,00	0,58

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

Lampiran 4 Data *Current Ratio* (CR)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Nama Perusahaan	Tahun	Aktiva Lancar	Utang Lancar	CR
AMFG	2010	Rp 1.283.712.000.000	Rp 325.854.000.000	3,94
	2011	Rp 1.473.425.000.000	Rp 333.132.000.000	4,42
	2012	Rp 1.658.468.000.000	Rp 426.669.000.000	3,89
	2013	Rp 1.980.116.000.000	Rp 473.960.000.000	4,18
	2014	Rp 2.263.728.000.000	Rp 398.238.000.000	5,68
ASII	2010	Rp 46.843.000.000.000	Rp 36.482.000.000.000	1,28
	2011	Rp 65.978.000.000.000	Rp 48.371.000.000.000	1,36
	2012	Rp 75.799.000.000.000	Rp 54.178.000.000.000	1,40
	2013	Rp 88.352.000.000.000	Rp 71.139.000.000.000	1,24
	2014	Rp 97.241.000.000.000	Rp 73.523.000.000.000	1,32
AUTO	2010	Rp 2.199.725.000.000	Rp 1.251.731.000.000	1,76
	2011	Rp 2.564.455.000.000	Rp 1.892.818.000.000	1,35
	2012	Rp 3.205.631.000.000	Rp 2.751.766.000.000	1,16
	2013	Rp 5.029.517.000.000	Rp 2.661.312.000.000	1,89
	2014	Rp 5.138.080.000.000	Rp 3.857.809.000.000	1,33
BATA	2010	Rp 295.496.348.000	Rp 141.748.440.000	2,08
	2011	Rp 316.643.577.000	Rp 148.822.766.000	2,13
	2012	Rp 357.373.694.000	Rp 168.267.966.000	2,12
	2013	Rp 435.578.754.000	Rp 257.337.714.000	1,69
	2014	Rp 490.875.888.000	Rp 316.233.635.000	1,55
CPIN	2010	Rp 4.274.636.000.000	Rp 1.461.341.000.000	2,93
	2011	Rp 5.250.245.000.000	Rp 1.575.552.000.000	3,33
	2012	Rp 7.180.890.000.000	Rp 2.167.652.000.000	3,31
	2013	Rp 8.824.900.000.000	Rp 2.327.048.000.000	3,79
	2014	Rp 10.009.670.000.000	Rp 4.467.240.000.000	2,24
DLTA	2010	Rp 565.953.705.000	Rp 89.396.759.000	6,33
	2011	Rp 577.644.536.000	Rp 96.129.303.000	6,01
	2012	Rp 631.333.221.000	Rp 119.919.552.000	5,26
	2013	Rp 748.111.003.000	Rp 158.990.741.000	4,71
	2014	Rp 854.176.144.000	Rp 190.952.635.000	4,47

Nama Perusahaan	Tahun	Aktiva Lancar		Utang Lancar	CR
DVLA	2010	Rp 650.140.509.000		Rp 174.921.950.000	3,72
	2011	Rp 696.925.499.000		Rp 144.279.679.000	4,83
	2012	Rp 826.342.540.000		Rp 191.717.606.000	4,31
	2013	Rp 913.983.962.000		Rp 215.473.310.000	4,24
	2014	Rp 925.293.721.000		Rp 178.583.390.000	5,18
EKAD	2010	Rp 122.497.716.657		Rp 69.499.301.764	1,76
	2011	Rp 155.734.437.903		Rp 81.808.618.930	1,90
	2012	Rp 180.370.886.413		Rp 74.814.329.851	2,41
	2013	Rp 229.041.255.054		Rp 98.355.431.960	2,33
	2014	Rp 296.439.331.922		Rp 127.248.837.925	2,33
GGRM	2010	Rp 22.908.293.000.000		Rp 8.481.933.000.000	2,70
	2011	Rp 30.381.754.000.000		Rp 13.534.319.000.000	2,24
	2012	Rp 29.954.021.000.000		Rp 13.802.317.000.000	2,17
	2013	Rp 34.604.461.000.000		Rp 20.094.580.000.000	1,72
	2014	Rp 38.532.600.000.000		Rp 23.783.134.000.000	1,62
GJTL	2010	Rp 4.489.184.000.000		Rp 2.647.203.000.000	1,70
	2011	Rp 5.073.477.000.000		Rp 2.900.317.000.000	1,75
	2012	Rp 5.194.057.000.000		Rp 3.020.030.000.000	1,72
	2013	Rp 6.843.853.000.000		Rp 2.964.235.000.000	2,31
	2014	Rp 6.283.252.000.000		Rp 3.116.223.000.000	2,02
HMSP	2010	Rp 15.768.558.000.000		Rp 9.778.942.000.000	1,61
	2011	Rp 14.851.460.000.000		Rp 8.489.897.000.000	1,75
	2012	Rp 21.128.313.000.000		Rp 11.897.977.000.000	1,78
	2013	Rp 21.247.830.000.000		Rp 12.123.790.000.000	1,75
	2014	Rp 20.777.514.000.000		Rp 13.600.230.000.000	1,53
ICBP	2010	Rp 7.017.835.000.000		Rp 2.701.200.000.000	2,60
	2011	Rp 8.580.311.000.000		Rp 2.988.540.000.000	2,87
	2012	Rp 9.922.662.000.000		Rp 3.648.069.000.000	2,72
	2013	Rp 11.321.715.000.000		Rp 4.696.583.000.000	2,41
	2014	Rp 13.603.527.000.000		Rp 6.230.997.000.000	2,18
IGAR	2010	Rp 308.787.313.269		Rp 43.850.552.867	7,04
	2011	Rp 322.889.429.815		Rp 55.928.177.431	5,77
	2012	Rp 265.069.749.187		Rp 60.746.702.955	4,36
	2013	Rp 262.716.285.534		Rp 77.516.948.155	3,39
	2014	Rp 302.146.092.589		Rp 73.319.694.812	4,12

Nama Perusahaan	Tahun	Aktiva Lancar	Utang Lancar	CR
INDF	2010	Rp 20.077.994.000.000	Rp 9.859.118.000.000	2,04
	2011	Rp 24.501.734.000.000	Rp 12.831.304.000.000	1,91
	2012	Rp 26.235.990.000.000	Rp 12.805.200.000.000	2,05
	2013	Rp 32.464.497.000.000	Rp 19.471.309.000.000	1,67
	2014	Rp 40.995.736.000.000	Rp 22.681.686.000.000	1,81
INTP	2010	Rp 7.484.807.000.000	Rp 1.347.706.000.000	5,55
	2011	Rp 10.314.573.000.000	Rp 1.476.597.000.000	6,99
	2012	Rp 14.579.400.000.000	Rp 2.418.762.000.000	6,03
	2013	Rp 16.846.248.000.000	Rp 2.740.089.000.000	6,15
	2014	Rp 16.086.773.000.000	Rp 3.260.559.000.000	4,93
JPFA	2010	Rp 4.435.214.000.000	Rp 1.686.714.000.000	2,63
	2011	Rp 4.932.300.000.000	Rp 3.099.991.000.000	1,59
	2012	Rp 6.429.500.000.000	Rp 3.523.891.000.000	1,82
	2013	Rp 9.004.667.000.000	Rp 4.361.546.000.000	2,06
	2014	Rp 8.709.315.000.000	Rp 4.916.448.000.000	1,77
KAEF	2010	Rp 1.139.548.849.755	Rp 469.822.675.254	2,43
	2011	Rp 1.263.029.723.926	Rp 459.694.310.937	2,75
	2012	Rp 1.505.798.399.164	Rp 537.184.235.226	2,80
	2013	Rp 1.810.614.614.537	Rp 746.123.148.554	2,43
	2014	Rp 2.040.430.857.906	Rp 854.811.681.427	2,39
KLBF	2010	Rp 5.031.544.864.749	Rp 1.146.489.093.666	4,39
	2011	Rp 5.956.123.240.307	Rp 1.630.588.528.518	3,65
	2012	Rp 6.441.710.544.081	Rp 1.891.617.853.724	3,41
	2013	Rp 7.497.319.451.543	Rp 2.640.590.023.748	2,84
	2014	Rp 8.120.805.370.192	Rp 2.385.920.172.489	3,40
LION	2010	Rp 271.268.159.054	Rp 28.732.816.188	9,44
	2011	Rp 327.815.305.997	Rp 46.152.721.642	7,10
	2012	Rp 394.802.917.573	Rp 42.249.381.295	9,34
	2013	Rp 428.821.050.227	Rp 63.728.680.126	6,73
	2014	Rp 488.268.612.706	Rp 132.155.047.433	3,69
LMSH	2010	Rp 52.937.947.446	Rp 21.656.364.472	2,44
	2011	Rp 74.303.798.104	Rp 31.552.465.802	2,35
	2012	Rp 101.832.924.451	Rp 25.036.281.503	4,07
	2013	Rp 115.485.009.525	Rp 27.518.969.110	4,20
	2014	Rp 107.779.916.138	Rp 19.357.303.490	5,57

Nama Perusahaan	Tahun	Aktiva Lancar		Utang Lancar	CR
MERK	2010	Rp	327.436.443.000	Rp 52.578.914.000	6,23
	2011	Rp	491.725.826.000	Rp 65.430.555.000	7,52
	2012	Rp	463.883.090.000	Rp 119.827.938.000	3,87
	2013	Rp	588.237.590.000	Rp 147.818.253.000	3,98
	2014	Rp	595.338.719.000	Rp 129.820.145.000	4,59
MLBI	2010	Rp	597.241.000.000	Rp 632.026.000.000	0,94
	2011	Rp	656.039.000.000	Rp 659.873.000.000	0,99
	2012	Rp	462.471.000.000	Rp 796.679.000.000	0,58
	2013	Rp	706.252.000.000	Rp 722.542.000.000	0,98
	2014	Rp	816.494.000.000	Rp 1.588.801.000.000	0,51
MYOR	2010	Rp	2.684.853.761.819	Rp 1.040.333.647.369	2,58
	2011	Rp	4.095.298.705.091	Rp 1.845.791.716.500	2,22
	2012	Rp	5.313.599.558.516	Rp 1.924.434.119.144	2,76
	2013	Rp	6.430.065.428.871	Rp 2.631.646.469.682	2,44
	2014	Rp	6.508.768.623.440	Rp 3.114.337.601.362	2,09
SCCO	2010	Rp	909.761.289.018	Rp 719.376.688.552	1,26
	2011	Rp	1.192.307.119.753	Rp 923.584.989.481	1,29
	2012	Rp	1.197.203.155.764	Rp 818.847.218.587	1,46
	2013	Rp	1.454.622.022.241	Rp 1.043.362.648.524	1,39
	2014	Rp	1.293.776.722.303	Rp 826.026.927.582	1,57
SMGR	2010	Rp	7.345.867.929.000	Rp 2.517.518.619.000	2,92
	2011	Rp	7.646.144.851.000	Rp 2.889.137.195.000	2,65
	2012	Rp	8.231.297.105.000	Rp 4.825.204.637.000	1,71
	2013	Rp	9.972.110.370.000	Rp 5.297.630.537.000	1,88
	2014	Rp	11.648.544.675.000	Rp 5.273.269.122.000	2,21
SMSM	2010	Rp	661.698.307.933	Rp 304.354.095.506	2,17
	2011	Rp	718.940.778.710	Rp 264.727.968.142	2,72
	2012	Rp	986.324.235.891	Rp 480.851.511.068	2,05
	2013	Rp	1.097.152.037.422	Rp 523.047.319.216	2,10
	2014	Rp	1.133.730.000.000	Rp 536.800.000.000	2,11
SQBB	2010	Rp	238.664.672.000	Rp 41.955.216.000	5,69
	2011	Rp	277.855.666.000	Rp 48.868.467.000	5,69
	2012	Rp	307.406.505.000	Rp 63.322.304.000	4,85
	2013	Rp	329.044.588.000	Rp 66.233.801.000	4,97
	2014	Rp	366.091.435.000	Rp 83.717.824.000	4,37

Nama Perusahaan	Tahun	Aktiva Lancar		Utang Lancar	CR
TCID	2010	Rp	610.789.437.218	Rp 57.165.989.460	10,68
	2011	Rp	671.882.437.539	Rp 57.216.463.759	11,74
	2012	Rp	768.615.499.251	Rp 99.477.347.026	7,73
	2013	Rp	726.505.280.778	Rp 203.320.578.032	3,57
	2014	Rp	874.017.297.803	Rp 486.053.837.459	1,80
TOTO	2010	Rp	716.491.254.741	Rp 353.323.853.244	2,03
	2011	Rp	837.114.048.212	Rp 444.637.071.374	1,88
	2012	Rp	966.806.112.377	Rp 448.767.622.942	2,15
	2013	Rp	1.089.798.514.557	Rp 496.494.829.421	2,19
	2014	Rp	1.115.004.308.039	Rp 528.814.814.904	2,11
TRST	2010	Rp	721.342.396.512	Rp 583.992.020.801	1,24
	2011	Rp	820.792.293.928	Rp 588.895.481.277	1,39
	2012	Rp	838.465.235.358	Rp 643.329.849.780	1,30
	2013	Rp	1.194.457.109.014	Rp 1.045.073.685.266	1,14
	2014	Rp	1.182.292.914.595	Rp 955.175.792.503	1,24
TSPC	2010	Rp	2.642.065.792.798	Rp 784.352.502.804	3,37
	2011	Rp	3.121.979.870.487	Rp 1.012.652.540.775	3,08
	2012	Rp	3.393.778.315.450	Rp 1.097.134.545.306	3,09
	2013	Rp	3.991.115.858.814	Rp 1.347.465.965.403	2,96
	2014	Rp	3.714.700.991.066	Rp 1.237.332.206.210	3,00

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

Lampiran 5 Data *Return On Equity* (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

Nama Perusahaan	Tahun	Laba Bersih	Ekuitas Biasa	ROE
AMFG	2010	Rp 330.973.000.000	Rp 1.842.925.000.000	0,18
	2011	Rp 336.995.000.000	Rp 2.145.200.000.000	0,16
	2012	Rp 346.609.000.000	Rp 2.457.089.000.000	0,14
	2013	Rp 338.358.000.000	Rp 2.760.727.000.000	0,12
	2014	Rp 458.635.000.000	Rp 3.184.642.000.000	0,14
ASII	2010	Rp 17.004.000.000.000	Rp 58.689.000.000.000	0,29
	2011	Rp 21.077.000.000.000	Rp 75.838.000.000.000	0,28
	2012	Rp 22.460.000.000.000	Rp 89.814.000.000.000	0,25
	2013	Rp 23.708.000.000.000	Rp 106.188.000.000.000	0,22
	2014	Rp 22.151.000.000.000	Rp 120.324.000.000.000	0,18
AUTO	2010	Rp 1.225.305.000.000	Rp 4.103.147.000.000	0,30
	2011	Rp 1.101.583.000.000	Rp 4.722.894.000.000	0,23
	2012	Rp 1.076.431.000.000	Rp 5.485.099.000.000	0,20
	2013	Rp 1.099.709.000.000	Rp 9.558.754.000.000	0,12
	2014	Rp 1.150.174.000.000	Rp 10.136.557.000.000	0,11
BATA	2010	Rp 60.975.070.000	Rp 331.508.965.000	0,18
	2011	Rp 56.615.123.000	Rp 354.480.088.000	0,16
	2012	Rp 69.343.398.000	Rp 387.488.486.000	0,18
	2013	Rp 44.373.679.000	Rp 396.853.165.000	0,11
	2014	Rp 70.781.440.000	Rp 429.115.605.000	0,16
CPIN	2010	Rp 2.219.861.000.000	Rp 4.482.036.000.000	0,50
	2011	Rp 2.362.497.000.000	Rp 6.189.470.000.000	0,38
	2012	Rp 2.680.872.000.000	Rp 8.176.464.000.000	0,33
	2013	Rp 2.528.690.000.000	Rp 9.950.900.000.000	0,25
	2014	Rp 1.746.644.000.000	Rp 10.943.289.000.000	0,16
DLTA	2010	Rp 146.066.305.000	Rp 593.358.786.000	0,25
	2011	Rp 151.715.042.000	Rp 572.935.427.000	0,26
	2012	Rp 213.421.077.000	Rp 598.211.513.000	0,36
	2013	Rp 270.498.062.000	Rp 676.557.993.000	0,40
	2014	Rp 288.073.432.000	Rp 764.473.253.000	0,38

Nama Perusahaan	Tahun	Laba Bersih		Ekuitas Biasa	ROE
DVLA	2010	Rp	110.880.522.000	Rp 640.602.050.000	0,17
	2011	Rp	120.915.340.000	Rp 727.917.390.000	0,17
	2012	Rp	148.909.089.000	Rp 841.546.479.000	0,18
	2013	Rp	125.796.473.000	Rp 914.702.952.000	0,14
	2014	Rp	80.929.476.000	Rp 962.431.483.000	0,08
EKAD	2010	Rp	41.231.796.503	Rp 125.199.419.821	0,33
	2011	Rp	27.747.625.873	Rp 147.645.528.251	0,19
	2012	Rp	49.223.703.788	Rp 191.977.807.039	0,26
	2013	Rp	51.319.954.316	Rp 237.707.561.355	0,22
	2014	Rp	41.780.645.609	Rp 273.199.231.964	0,15
GGRM	2010	Rp	4.214.789.000.000	Rp 21.320.276.000.000	0,20
	2011	Rp	4.958.102.000.000	Rp 24.550.928.000.000	0,20
	2012	Rp	4.068.711.000.000	Rp 26.605.713.000.000	0,15
	2013	Rp	4.383.932.000.000	Rp 29.416.271.000.000	0,15
	2014	Rp	5.395.293.000.000	Rp 33.228.720.000.000	0,16
GJTL	2010	Rp	908.209.000.000	Rp 3.526.597.000.000	0,26
	2011	Rp	946.046.000.000	Rp 4.430.825.000.000	0,21
	2012	Rp	1.086.114.000.000	Rp 5.478.384.000.000	0,20
	2013	Rp	340.488.000.000	Rp 5.724.343.000.000	0,06
	2014	Rp	293.797.000.000	Rp 5.983.292.000.000	0,05
HMSP	2010	Rp	6.438.242.000.000	Rp 10.215.452.000.000	0,63
	2011	Rp	8.051.057.000.000	Rp 10.201.789.000.000	0,79
	2012	Rp	9.805.421.000.000	Rp 13.308.420.000.000	0,74
	2013	Rp	10.807.957.000.000	Rp 14.155.035.000.000	0,76
	2014	Rp	10.014.995.000.000	Rp 13.498.114.000.000	0,74
ICBP	2010	Rp	1.836.872.000.000	Rp 9.362.181.000.000	0,20
	2011	Rp	2.064.049.000.000	Rp 10.709.773.000.000	0,19
	2012	Rp	2.287.242.000.000	Rp 11.984.361.000.000	0,19
	2013	Rp	2.286.639.000.000	Rp 13.265.731.000.000	0,17
	2014	Rp	2.522.328.000.000	Rp 15.039.947.000.000	0,17
IGAR	2010	Rp	53.269.906.291	Rp 293.244.352.907	0,18
	2011	Rp	55.322.166.080	Rp 290.586.357.773	0,19
	2012	Rp	44.507.701.367	Rp 242.028.852.241	0,18
	2013	Rp	35.030.416.158	Rp 225.742.774.790	0,16
	2014	Rp	54.898.874.758	Rp 263.451.227.145	0,21

Nama Perusahaan	Tahun	Laba Bersih		Ekuitas Biasa	ROE
INDF	2010	Rp 4.016.793.000.000		Rp 24.852.838.000.000	0,16
	2011	Rp 5.017.425.000.000		Rp 31.610.225.000.000	0,16
	2012	Rp 4.871.745.000.000		Rp 34.140.237.000.000	0,14
	2013	Rp 5.161.247.000.000		Rp 38.373.129.000.000	0,13
	2014	Rp 4.812.618.000.000		Rp 41.228.376.000.000	0,12
INTP	2010	Rp 3.224.681.000.000		Rp 13.100.598.000.000	0,25
	2011	Rp 3.601.516.000.000		Rp 15.733.951.000.000	0,23
	2012	Rp 4.763.388.000.000		Rp 19.418.738.000.000	0,25
	2013	Rp 5.217.953.000.000		Rp 22.977.687.000.000	0,23
	2014	Rp 5.153.776.000.000		Rp 24.784.801.000.000	0,21
JPFA	2010	Rp 1.080.470.000.000		Rp 3.486.867.000.000	0,31
	2011	Rp 650.169.000.000		Rp 3.785.347.000.000	0,17
	2012	Rp 1.077.433.000.000		Rp 4.763.327.000.000	0,23
	2013	Rp 661.699.000.000		Rp 5.245.222.000.000	0,13
	2014	Rp 371.288.000.000		Rp 5.289.994.000.000	0,07
KAEF	2010	Rp 138.716.044.100		Rp 1.114.034.358.646	0,12
	2011	Rp 171.765.487.458		Rp 1.252.505.683.826	0,14
	2012	Rp 205.763.997.378		Rp 1.441.533.689.666	0,14
	2013	Rp 215.642.329.977		Rp 1.624.354.688.981	0,13
	2014	Rp 236.531.070.864		Rp 1.811.143.949.913	0,13
KLBF	2010	Rp 1.346.097.557.038		Rp 5.771.917.028.836	0,23
	2011	Rp 1.539.721.311.065		Rp 6.515.935.058.426	0,24
	2012	Rp 1.772.034.750.571		Rp 7.371.643.614.897	0,24
	2013	Rp 2.004.243.694.797		Rp 8.499.957.965.575	0,24
	2014	Rp 2.129.215.450.082		Rp 9.817.475.678.446	0,22
LION	2010	Rp 38.631.299.358		Rp 259.928.517.672	0,15
	2011	Rp 52.535.147.701		Rp 302.060.465.373	0,17
	2012	Rp 85.373.721.654		Rp 371.829.387.027	0,23
	2013	Rp 64.761.350.816		Rp 415.784.337.843	0,16
	2014	Rp 49.001.630.102		Rp 443.978.957.043	0,11
LMSH	2010	Rp 7.350.536.344		Rp 46.785.338.474	0,16
	2011	Rp 10.897.341.682		Rp 57.202.680.156	0,19
	2012	Rp 41.282.515.026		Rp 97.525.195.182	0,42
	2013	Rp 14.382.899.194		Rp 110.468.094.376	0,13
	2014	Rp 7.403.115.436		Rp 115.951.209.812	0,06

Nama Perusahaan	Tahun	Laba Bersih		Ekuitas Biasa	ROE
MERK	2010	Rp	118.794.278.000	Rp 363.016.663.000	0,33
	2011	Rp	231.158.647.000	Rp 494.181.710.000	0,47
	2012	Rp	107.808.155.000	Rp 416.741.865.000	0,26
	2013	Rp	175.444.757.000	Rp 512.218.622.000	0,34
	2014	Rp	181.472.234.000	Rp 553.690.856.000	0,33
MLBI	2010	Rp	443.050.000.000	Rp 471.368.000.000	0,94
	2011	Rp	507.382.000.000	Rp 530.268.000.000	0,96
	2012	Rp	453.405.000.000	Rp 329.853.000.000	1,37
	2013	Rp	1.192.419.000.000	Rp 987.533.000.000	1,21
	2014	Rp	788.057.000.000	Rp 553.797.000.000	1,42
MYOR	2010	Rp	501.980.668.673	Rp 2.040.163.635.268	0,25
	2011	Rp	483.826.229.688	Rp 2.424.669.292.434	0,20
	2012	Rp	742.836.954.804	Rp 3.067.850.327.238	0,24
	2013	Rp	1.053.624.812.412	Rp 3.938.760.819.650	0,27
	2014	Rp	412.354.911.082	Rp 4.100.554.992.789	0,10
SCCO	2010	Rp	60.968.979.919	Rp 428.528.218.710	0,14
	2011	Rp	109.826.481.329	Rp 519.252.194.040	0,21
	2012	Rp	169.721.648.691	Rp 654.044.664.731	0,26
	2013	Rp	104.962.314.423	Rp 707.611.129.154	0,15
	2014	Rp	137.618.900.727	Rp 814.392.519.881	0,17
SMGR	2010	Rp	3.656.621.563.000	Rp 12.139.752.888.000	0,30
	2011	Rp	3.960.604.545.000	Rp 14.615.096.979.000	0,27
	2012	Rp	4.924.791.472.000	Rp 18.164.854.648.000	0,27
	2013	Rp	5.852.022.665.000	Rp 21.803.975.875.000	0,27
	2014	Rp	5.587.345.791.000	Rp 25.002.451.936.000	0,22
SMSM	2010	Rp	164.849.571.377	Rp 567.678.063.068	0,29
	2011	Rp	219.260.485.960	Rp 670.612.341.979	0,33
	2012	Rp	254.635.403.407	Rp 910.119.059.264	0,28
	2013	Rp	338.222.792.309	Rp 1.006.799.010.307	0,34
	2014	Rp	420.436.000.000	Rp 1.146.837.000.000	0,37
SQBB	2010	Rp	92.642.852.000	Rp 269.051.247.000	0,34
	2011	Rp	120.059.348.000	Rp 302.500.442.000	0,40
	2012	Rp	135.248.606.000	Rp 325.359.028.000	0,42
	2013	Rp	149.521.096.000	Rp 347.052.274.000	0,43
	2014	Rp	164.808.009.000	Rp 368.878.943.000	0,45

Nama Perusahaan	Tahun	Laba Bersih		Ekuitas Biasa	ROE
TCID	2010	Rp	132.024.484.783	Rp 948.480.404.874	0,14
	2011	Rp	140.295.062.641	Rp 1.020.412.800.735	0,14
	2012	Rp	150.803.441.969	Rp 1.096.821.575.914	0,14
	2013	Rp	160.563.780.833	Rp 1.182.990.689.957	0,14
	2014	Rp	174.908.419.101	Rp 1.283.504.442.268	0,14
TOTO	2010	Rp	194.397.649.353	Rp 630.982.040.872	0,31
	2011	Rp	218.724.016.284	Rp 760.541.257.156	0,29
	2012	Rp	236.695.643.357	Rp 898.164.900.513	0,26
	2013	Rp	236.557.513.162	Rp 1.035.650.413.675	0,23
	2014	Rp	294.613.908.949	Rp 1.231.192.322.624	0,24
TRST	2010	Rp	136.727.109.110	Rp 1.237.981.945.814	0,11
	2011	Rp	144.001.061.809	Rp 1.326.420.630.289	0,11
	2012	Rp	112.201.202.609	Rp 1.352.992.459.388	0,08
	2013	Rp	384.764.680.986	Rp 1.709.677.140.374	0,23
	2014	Rp	65.856.042.788	Rp 1.761.493.183.162	0,04
TSPC	2010	Rp	493.779.525.045	Rp 2.644.733.210.591	0,19
	2011	Rp	585.308.879.593	Rp 3.045.935.747.008	0,19
	2012	Rp	643.568.078.718	Rp 3.353.156.079.810	0,19
	2013	Rp	674.146.721.834	Rp 3.862.951.854.240	0,17
	2014	Rp	602.873.677.409	Rp 4.132.338.998.550	0,15

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

### Lampiran 6 Analisis Deskriptif

	CR	ROE	DPR	RS
Mean	3,138323	0,261290	0,459161	0,305548
Median	2,410000	0,200000	0,380000	0,210000
Maximum	11,74000	1,420000	3,370000	4,410000
Minimum	0,510000	0,040000	0,010000	-0,990000
Std. Dev.	1,983035	0,213826	0,413696	0,663412
Observations	155	155	155	155

## Lampiran 7 Hasil Uji Normalitas

### 1. Hasil Uji Normalitas

#### Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
CR	,000	6,729	,539	2,738	-,297	-,756
ROE	,000	,447	,189	,962	-,692	-1,760
DPR	,000	1,031	,791	4,018	,119	,303
RS	-,898	1,389	,665	3,380	2,600	6,608
Multivariate					3,753	3,372

### 2. Tabel *Mahalanobis Distance*

#### Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance) (Group number 1)

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
8	15,375	,004	,461
94	14,261	,007	,267
111	13,915	,008	,114
76	13,761	,008	,038
100	13,182	,010	,024
5	11,901	,018	,064
36	11,644	,020	,039
78	11,636	,020	,014
49	11,531	,021	,006
12	11,395	,022	,003
82	10,933	,027	,004
149	10,801	,029	,002
83	10,409	,034	,003
131	10,085	,039	,003
35	10,005	,040	,002
135	9,622	,047	,003
74	9,320	,054	,004
101	9,060	,060	,005
73	8,999	,061	,003
150	8,710	,069	,005
145	8,588	,072	,004
130	8,309	,081	,007
134	8,246	,083	,005
88	8,170	,086	,003
79	7,987	,092	,004

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
129	7,629	,106	,013
133	7,493	,112	,014
22	7,337	,119	,016
99	6,804	,147	,098
71	6,569	,160	,156
48	6,275	,180	,283
132	6,197	,185	,274
4	6,167	,187	,231
96	5,590	,232	,675
69	5,565	,234	,626
2	5,476	,242	,640
75	5,274	,260	,757
6	4,998	,287	,896
105	4,993	,288	,863
32	4,990	,288	,821
41	4,951	,292	,802
29	4,927	,295	,769
127	4,915	,296	,722
128	4,725	,317	,833
34	4,469	,346	,941
23	4,431	,351	,934
30	4,361	,359	,940
16	4,162	,385	,978
142	4,139	,388	,973
33	4,134	,388	,962
3	3,996	,407	,981
95	3,730	,444	,998
7	3,608	,462	,999
31	3,364	,499	1,000
124	3,301	,509	1,000
147	3,286	,511	1,000
17	3,239	,519	1,000
126	3,179	,528	1,000
118	3,147	,533	1,000
9	3,114	,539	1,000
140	3,079	,545	1,000
115	3,064	,547	1,000
155	3,037	,552	1,000
117	2,979	,561	1,000
153	2,965	,564	1,000

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
97	2,962	,564	1,000
14	2,915	,572	1,000
38	2,876	,579	1,000
58	2,791	,593	1,000
114	2,774	,596	1,000
104	2,744	,602	1,000
15	2,696	,610	1,000
47	2,683	,612	1,000
123	2,663	,616	1,000
20	2,656	,617	1,000
139	2,552	,635	1,000
24	2,486	,647	1,000
113	2,364	,669	1,000
119	2,164	,706	1,000
65	2,106	,716	1,000
1	2,075	,722	1,000
11	2,075	,722	1,000
19	2,075	,722	1,000
21	2,075	,722	1,000
26	2,075	,722	1,000
27	2,075	,722	1,000
28	2,075	,722	1,000
46	2,075	,722	1,000
51	2,075	,722	1,000
52	2,075	,722	1,000
53	2,075	,722	1,000
54	2,075	,722	1,000
55	2,075	,722	1,000
61	2,075	,722	,999
62	2,075	,722	,999
63	2,075	,722	,998
64	2,075	,722	,996
72	2,075	,722	,994
77	2,075	,722	,991
85	2,075	,722	,985

### Lampiran 8 Hasil Uji Multikolinieritas

#### Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
ROE <--> CR	,675

**Lampiran 9 Model Fit Summary**

**CMIN**

Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	10	,000	0		
Saturated model	10	,000	0		
Independence model	4	211,935	6	,000	35,322

**RMR, GFI**

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	,000	1,000		
Saturated model	,000	1,000		
Independence model	,090	,608	,347	,365

## Lampiran 10 Hasil Analisis Jalur

### 1. Notes for Model

#### Notes for Model (Default model)

#### Computation of degrees of freedom (Default model)

Number of distinct sample moments:	10
Number of distinct parameters to be estimated:	10
Degrees of freedom (10 - 10):	0

#### Result (Default model)

Minimum was achieved  
 Chi-square = ,000  
 Degrees of freedom = 0  
 Probability level cannot be computed

### 2. Hasil Estimasi

#### Maximum Likelihood Estimates

#### Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
DPR <--- ROE	,970	,172	5,624	***	par_1
DPR <--- CR	,040	,012	3,347	***	par_5
RS <--- CR	-,008	,021	-,380	,704	par_2
RS <--- ROE	1,533	,318	4,826	***	par_3
RS <--- DPR	-,495	,135	-3,660	***	par_4

#### Standardized Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
DPR <--- ROE	,456
DPR <--- CR	,271
RS <--- CR	-,039
RS <--- ROE	,531
RS <--- DPR	-,365

**Covariances: (Group number 1 - Default model)**

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROE <--> CR	,134	,019	6,945	***	par_6

**Correlations: (Group number 1 - Default model)**

	Estimate
ROE <--> CR	,675

**Variances: (Group number 1 - Default model)**

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
ROE	,014	,002	8,775	***	par_7
CR	2,871	,327	8,775	***	par_8
e1	,034	,004	8,775	***	par_9
e2	,096	,011	8,775	***	par_10

**Matrices (Group number 1 - Default model)****Total Effects (Group number 1 - Default model)**

	CR	ROE	DPR
DPR	,040	,970	,000
RS	-,028	1,053	-,495

**Standardized Total Effects (Group number 1 - Default model)**

	CR	ROE	DPR
DPR	,271	,456	,000
RS	-,138	,365	-,365

**Direct Effects (Group number 1 - Default model)**

	CR	ROE	DPR
DPR	,040	,970	,000
RS	-,008	1,533	-,495

**Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)**

	CR	ROE	DPR
DPR	,271	,456	,000
RS	-,039	,531	-,365

**Indirect Effects (Group number 1 - Default model)**

	CR	ROE	DPR
DPR	,000	,000	,000
RS	-,020	-,480	,000

**Standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)**

	CR	ROE	DPR
DPR	,000	,000	,000
RS	-,099	-,166	,000