

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, ARUS KAS KEGIATAN
OPERASI, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI PADA PERUSAHAAN
GO PUBLIC YANG TERDAFTAR PADA INDEKS
KOMPAS 100 PERIODE 2011 – 2015**

SKRIPSI

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



**Oleh:
SARI KURNIAWATI
15812147030**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN PENDIDIKAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2017**

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, ARUS KAS KEGIATAN
OPERASI, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI PADA PERUSAHAAN
GO PUBLIC YANG TERDAFTAR PADA INDEKS
KOMPAS 100 PERIODE 2011 – 2015**

SKRIPSI

Oleh:
SARI KURNIAWATI
15812147030

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 15 Maret 2017

Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui

Dosen Pembimbing



Dra. Isroah, M.Si.

NIP. 19660704 199203 2 003

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul :


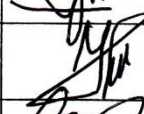
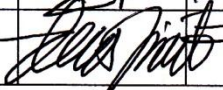
**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, ARUS KAS KEGIATAN
OPERASI, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI PADA PERUSAHAAN
GO PUBLIC YANG TERDAFTAR PADA INDEKS
KOMPAS 100 PERIODE 2011 – 2015**

Oleh:

SARI KURNIAWATI
15812147030

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 05 April 2017
dan dinyatakan telah lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Abdullah Taman, S.E., M.Si., Ak.	Ketua Penguji		10/04/2017
Dra. Isroah, M.Si.	Sekretaris Penguji		11/04/2017
Dr. Denies Priantinah, S.E., M.Si., Ak.	Penguji Utama		07/04/17

Yogyakarta, 11 April 2017

Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
Dekan,



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

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Sari Kurniawati

NIM : 15812147030

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat orang yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan tata penulisan karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 05 April 2017



Penulis

Sari Kurniawati

NIM. 15812147030

MOTTO

“Hasbunallah wani ’mal-wakîl, ni ’mal-mawlâ, wani ’man-nashîr”

"Cukuplah Allah tempat berserah diri bagi kami, sebaik-baik pelindung kami, dan sebaik-baik penolong kami".

“Wahai orang-orang yang beriman jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”.

(Al-Baqarah [2] : 153)

“Setiap kali malas belajar, aku selalu ingat bahwa anak-anakku kelak berhak dilahirkan dari rahim seorang ibu yang cerdas”

(Anonim)

“Kamu boleh berada di hati dunia, tetapi jangan tempatkan dunia di dalam hatimu”

(Anonim)

PERSEMBAHAN

Karya ini penulis persembahkan teruntuk:

Allah Yang Tiada Dua lagi Maha Segala

Ibu dan Ayah yang menjadi alasan untuk berjuang dan merangkai asa

Segenap keluarga besar yang tak henti-hentinya memberikan motivasi,
dukungan serta doa

Sahabat-sahabat juangku: Panti, Alma, Indah dan Vita yang telah
memberikan dukungan dan semangat

Keluarga Cemara: Nurul, Santika, Ayu, Nisa, Ryan, Rudy Ahmad dan Idris.
Terimakasih telah menjadi bagian dari perjalanan panjang ini, semoga Allah
senantiasa memberkahi langkah kita

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, ARUS KAS KEGIATAN
OPERASI, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI PADA PERUSAHAAN
GO PUBLIC YANG TERDAFTAR PADA INDEKS
KOMPAS 100 PERIODE 2011 – 2015**

Oleh :
Sari Kurniawati
15812147030

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: (1) Pengaruh *Earning per Share* terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. (2) Pengaruh Arus Kas Kegiatan Operasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. (3) Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. (4) Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. (5) Pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015.

Populasi penelitian adalah perusahaan *go public* yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 selama periode 2011-2015 dan diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dan dianalisis dengan *software* SPSS versi 20 yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis menggunakan regresi linear.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *Earning per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang dinyatakan dengan koefisien 0,512 dan signifikansi 0,000. (2) Arus Kas Kegiatan Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang dibuktikan dengan nilai koefisien 0,215 dengan signifikansi 0,000. (3) Likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dibuktikan dengan koefisien 53,686 dengan signifikansi 0,112. (4) Struktur Modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan koefisien -19,208 serta signifikansi 0,919. (5) *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,746.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen Tunai, *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas, Struktur Modal, Indeks Kompas 100

**THE EFFECT OF EARNING PER SHARE, OPERATING CASH
FLOW, LIQUIDITY AND CAPITAL STRUCTURE ON CASH
DIVIDEND POLICY IN PUBLIC COMPANIES LISTED ON KOMPAS
100 INDEX OVER THE PERIOD 2011-2015**

By :
Sari Kurniawati
15812147030

ABSTRACT

This study aims to determine: (1) The Effect of Earning per Share on Cash Dividend Policy in Public Companies Listed on Kompas 100 Index Over the Period 2011-2015. (2) The Effect of Operating Cash Flow on Cash Dividend Policy in Public Companies Listed on Kompas 100 Index Over the Period 2011-2015. (3) The Effect of Liquidity on Cash Dividend Policy in Public Companies Listed on Kompas 100 Index Over the Period 2011-2015. (4) The Effect of Capital Structure on Cash Dividend Policy in Public Companies Listed on Kompas 100 Index Over the Period 2011-2015. (5) The Effect of Earning per Share, Operating Cash Flow, Liquidity and Capital Structure on Cash Dividend Policy in Public Companies Listed on Kompas 100 Index Over the Period 2011-2015.

The population are the public companies listed on Kompas 100 Index over the period 2011-2015. Sampling technique used purposive sampling method and got 7 companies as samples which fit to the criterias. Data was collected by documentation method and analized by SPSS version 20 which includes descriptive statistical analysis, classic assumptions test and hypothesis testing using linear regression.

The results showed that: (1) Earning per Share have positive and significant effect on Cash Dividend Policy as evidenced by the coefficient of 0,512 and significance level of 0.000. (2) Operating Cash Flow have positive and significant effect on Cash Dividend Policy as evidenced by the coefficient of 0,215 and significance level of 0.0000. (3) Liquidity has positive but not significant effect on Cash Dividend Policy as evidenced by the coefficient of 53,686 at significance level of 0.112. (4) Capital Structure has negative but not significant effect on Cash Dividend Policy with the coefficient value of -19,208 at significance of 0.919. (5) Simultaneously, the four variables significantly influence Cash Dividend Policy with Adjusted R² value of 0.746.

Keywords: *Cash Dividend Policy, Earning per Share, Operating Cash Flow, Liquidity, Capital Structure, Kompas 100 Index*

KATA PENGANTAR

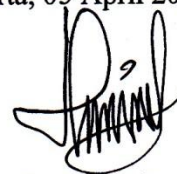
Puji syukur atas kehadiran Allah S.W.T atas rahmat dan karunia-Nya sehingga tugas akhir ini dapat terselesaikan. Skripsi berjudul “Pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 Periode 2011-2015” ini tidak dapat tersusun tanpa bantuan pihak-pihak yang telah memotivasi, membimbing serta mengarahkan hingga terselesaikannya karya tulis ini. Maka, pada kesempatan inipenulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Rr. Indah Mustikawati, M.Si., Ak., CA., Ketua Jurusan Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Dr. Denies Priantinah, S.E., M.Si., Ak., CA., Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta sekaligus Dosen narasumber dan penguji utama yang telah memberikan pertimbangan dan masukan yang membangun.
5. Dra. Isroah, M.Si., Dosen pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan dalam penyusunan tugas akhir ini.
6. Abdullah Taman, S.E., M.Si., Ak., Ketua Penguji yang telah memberikan masukan tambahan atas skripsi ini.

7. Segenap Dosen Program Studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
8. Teman-teman PKS-Akuntansi 2015 yang sama-sama berjuang untuk menimba ilmu demi masa depan yang lebih baik.
9. Pihak-pihak yang turut membantu dan memberikan dukungan yang tidak dapat penulis cantumkan satu per satu. Semoga segala kebaikan yang telah diberikan menjadi amalan yang mendapat pahala di sisi Allah S.W.T.

Akhirnya, penulis menyadari masih terdapat kesalahan dan kekurangan dalam penyajian karya tulis ini, sehingga kritik serta saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan. Terimakasih.

Yogyakarta, 05 April 2017



Sari Kurniawati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Pembatasan Masalah	11
D. Perumusan Masalah.....	12
E. Tujuan Penelitian.....	12
F. Manfaat Penelitian.....	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.....	15
A. Kajian Pustaka	15
1. Kebijakan Dividen Tunai.....	15
2. <i>Earning per Share</i>	28
3. Arus Kas Kegiatan Operasi.....	30
4. Likuiditas	31
5. Struktur Modal.....	32
B. Penelitian yang Relevan	34
C. Kerangka Berpikir	37
D. Paradigma Penelitian	39
E. Hipotesis Penelitian	39
BAB III METODE PENELITIAN.....	41
A. Jenis Penelitian	41
B. Tempat dan Waktu Penelitian	41
C. Definisi Operasional Variabel Penelitian	41

D.	Populasi dan Sampel	45
E.	Metode Pengumpulan Data	46
F.	Teknik Analisis Data	46
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		53
A.	Hasil Penelitian.....	53
1.	Seleksi Data	53
2.	Statistik Deskriptif	55
3.	Hasil Penelitian	58
B.	Pembahasan	70
1.	Pengaruh Secara Parsial.....	70
2.	Pengaruh Secara Simultan	75
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		76
A.	Kesimpulan.....	76
B.	Keterbatasan	78
C.	Saran	78
DAFTAR PUSTAKA		80
LAMPIRAN.....		84

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Pengambilan Keputusan Uji <i>Durbin-Watson</i>	49
2. Tabel Seleksi Sampel	54
3. Daftar Sampel Penelitian.....	55
4. Hasil Uji Statistik Deskriptif	56
5. Hasil Uji Normalitas	59
6. Hasil Uji Multikolinearitas.....	60
7. Hasil Uji Autokorelasi.....	61
8. Hasil Uji Heteroskedastisitas	62
9. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel <i>Earning per Share</i>	64
10. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel AKKO.....	65
11. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel Likuiditas	66
12. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel Struktur Modal.....	67
13. Hasil Uji Regresi Linear Berganda – Tabel ANOVA.....	68
14. Hasil Uji Regresi Linear Berganda – <i>Coefficients</i>	69
15. Hasil Uji Regresi Linear Berganda – <i>Model Summary</i>	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Data Pembayaran Dividen oleh Emiten yang Terdaftar di BEI periode 2008-2014.....	2
2. Persentase Emiten yang Membagikan Dividen terhadap Total Emiten periode 2008-2014.....	3
3. Paradigma Penelitian.....	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Hasil Uji Statistik SPSS	84
2. Perhitungan Variabel.....	97

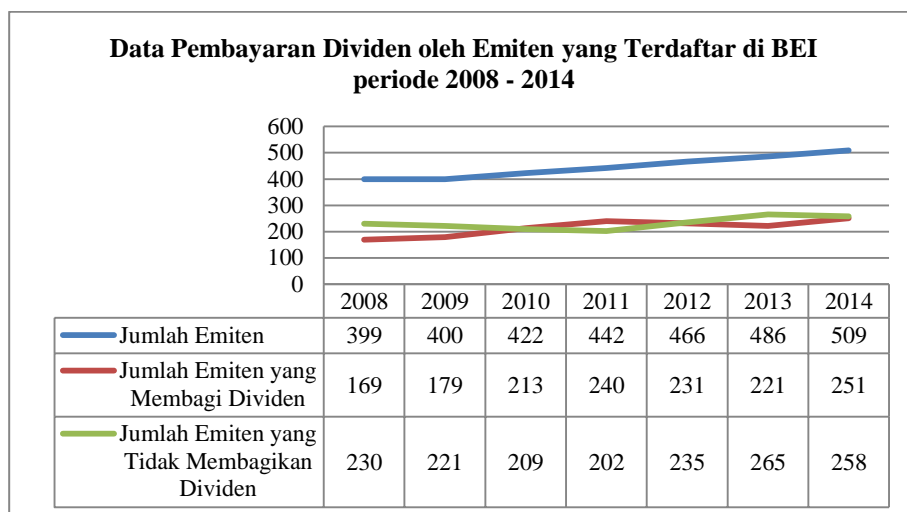
BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan pendanaan perusahaan yang cukup krusial. Pasalnya, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan sejumlah pihak yang memiliki kepentingan yang saling berlawanan. Pihak yang terlibat di antaranya: investor, manajemen, kreditor dan pihak lain yang berkepentingan terkait informasi dividen seperti pelaku pasar modal. Sudah semestinya jika kebijakan dividen memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat (Suharli, 2007). Bagi investor, dividen merupakan ukuran tingkat pengembalian atas investasi yang telah ditanamkan. Sementara itu bagi manajemen, dividen merupakan suatu pengeluaran yang akan ditanggung oleh perusahaan. Lain halnya dengan kreditor, dividen diinterpretasikan sebagai suatu *signal* terkait likuiditas perusahaan. Selanjutnya, kebijakan dividen menjadi sebuah informasi bagi para pelaku pasar modal dalam memilih investasi pada perusahaan yang prospektif. Penetapan kebijakan dividen menjadi suatu hal yang krusial apabila kepentingan dari masing-masing pihak tersebut ingin diakomodasi seluruhnya. Penelitian terdahulu terkait kebijakan dividen telah banyak dilakukan, namun demikian topik ini masih saja menarik untuk diteliti (Whardana, 2014).

Penelitian terkait dividen telah diamati dari berbagai aspek. Salah satu fenomena yang disorot adalah adanya *trend* penurunan pembagian dividen. Studi yang dilakukan oleh Eugene Fama dan Kenneth French (2001)

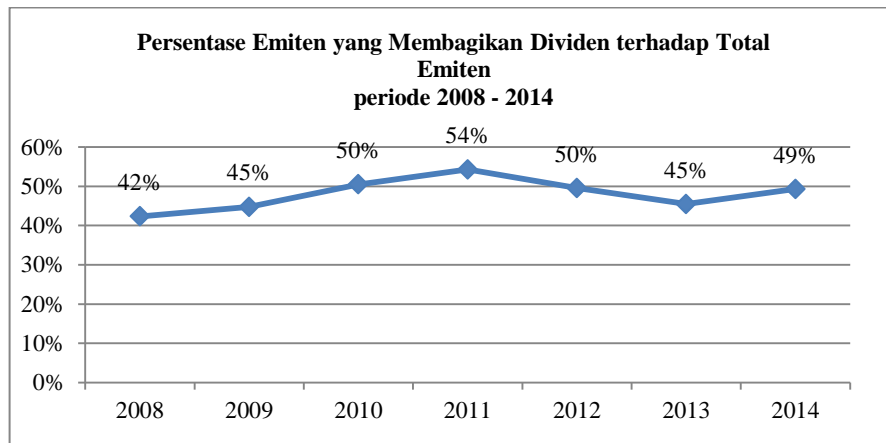
menunjukkan adanya penurunan pembayaran dividen di bursa saham Amerika Serikat. Alasan perusahaan tidak membagikan dividen yaitu pendapatan yang negatif serta kebutuhan akan investasi yang tinggi. Fenomena penurunan pembayaran dividen tersebut rupanya juga terjadi di Indonesia. Hal ini terkonfirmasi dari data beberapa tahun belakangan yang menunjukkan jumlah emiten yang membagikan dividen tidak lebih dari separuh total emiten yang terdaftar di bursa.



Gambar 1. Data Pembayaran Dividen Tunai oleh Emiten yang Terdaftar di BEI periode 2008-2014

Sumber: data diolah

Data tersebut memperlihatkan bahwa kenaikan jumlah emiten yang membagikan dividen tidak sebanding dengan kenaikan jumlah emiten yang terdaftar di BEI. Bahkan persentase total emiten yang membagikan dividen hanya berkisar pada angka 40-50% dari total emiten yang terdaftar di bursa pada periode 2008-2014.



Gambar 2. Persentase Emiten yang Membagikan Dividen Tunai terhadap Total Emiten periode 2008-2014

Sumber: data diolah

Fenomena-fenomena kebijakan dividen yang terjadi seringkali dikaitkan dengan teori dividen, seperti *smoothing theory* (Lintner, 1956), *cliente effect theory* (Black dan Scholes, 1974), *signalling theory* (Bhattacharya, 1979) dan *agency theory* (Jensen & Meckling 1976). Terkait teori sinyal, investor akan menangkap informasi atas pembagian dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan. Apabila dilihat dari sudut pandang perusahaan kebijakan dividen bisa digunakan sebagai sebuah strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Studi terkait persepsi manajemen perusahaan tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ini telah dilakukan oleh Baker dan Powell (1999). Hasil penelitian menunjukkan bahwa responden meyakini bahwa terdapat keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Sebagai contoh fenomena terkait teori sinyal adalah PT Gudang Garam Tbk yang menggunakan kebijakan dividen untuk mendongkrak nilai saham perusahaan. Dikutip dari laman Kontan www.investasi.kontan.co.id saham PT Gudang Garam Tbk (GGRM) melambung cukup tinggi pasca rencana

perusahaan membagikan dividen untuk tahun 2015 sebesar Rp2.600 per lembar saham. Fenomena ini dapat dikaitkan dengan *signalling theory* yaitu fenomena ketika investor menangkap pengumuman dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan. Hal inilah yang mendorong aksi beli investor terhadap saham GGRM melambung. Senada dengan strategi yang dilakukan GGRM, PT HM Sampoerna Tbk melakukan beberapa strategi untuk mendongkrak nilai saham. Seperti yang disebutkan dalam artikel di laman www.bisnis.liputan6.com bahwa salah satu strategi HM Sampoerna yaitu dengan membagikan dividen tunai sebanyak 99,9% dari total pendapatan bersih 2015 kepada pemegang saham.

Sementara di sisi lain, terdapat beberapa perusahaan yang melakukan strategi sebaliknya yaitu menahan dividen hingga periode tertentu. Sebut saja Microsoft, perusahaan besar dunia yang tidak membagikan dividen dari tahun 1975 hingga 2003 dan baru mulai membagikan dividennya setelah memasuki tahapan *late expansion*. Bahkan terdapat beberapa perusahaan di Indonesia yang tercatat belum pernah membagikan dividen sejak awal mendaftarkan diri di bursa. Dilansir pada laman Kontan www.kolom.kontan.co.id bahwa salah satu emiten yang tak pernah membagikan dividen adalah PT Hero Supermarket Tbk (HERO). HERO berargumen bahwa perusahaan tengah membutuhkan dana ekspansi sehingga belum akan membagi dividen untuk hasil laba bersih di tahun 2012 meskipun pada kenyataannya laba bersih perusahaan selalu bertumbuh. Bahkan per kuartal III 2012, laba bersih HERO mencapai Rp222,02 miliar, naik sebesar 18,04% dari tahun sebelumnya.

Selain HERO, masih terdapat perusahaan lain yang tidak membagikan dividen pada pemegang saham sejak awal mendaftarkan diri menjadi perusahaan *go public*. Daftar perusahaan-perusahaan yang tidak membagikan dividen tersebut dikutip dari laman Kontan www.investasi.kontan.co.id yaitu PT Sumber Energi Andalan Tbk (ITMA), PT Dyviacom Intrabumi Tbk (DNET), PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK), PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk (JKSW), PT Intikeramik Alamsari Industri Tbk (IKAI), PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA) dan PT Keramik Indonesia Asosiasi Tbk (KIAS).

Fenomena terkait banyaknya emiten yang memilih tidak membagi hasil laba dalam bentuk dividen ini menuai reaksi dari BEI. Emiten beralasan bahwa mereka membutuhkan dana untuk ekspansi dan membayar hutang. Seperti yang dikutip pada halaman Kontan, BEI mencari keterangan dari para emiten yang tidak membagikan dividen dalam tiga tahun terakhir. Direktur Utama BEI Ito Warsito mengungkapkan BEI akan bertindak aktif mencari alasan emiten tidak membagikan dividen. Dilansir dari laman www.neraca.co.id, Pengamat Pasar Modal Budi Frensidy turut berpendapat terkait fenomena emiten yang tidak pernah membagi dividen tersebut. Beliau menyatakan bahwa alasan emiten tidak membagikan dividen karena pengembangan usaha tidak sepenuhnya menjadi alasan yang dapat ditolerir. Perlu adanya peraturan dan sanksi tegas mengenai batasan toleransi pembagian dividen. Adanya pembagian dividen secara konsisten oleh pihak emiten akan membuat perusahaan yang tercatat tersebut menjadi lebih menarik serta dapat menambah portofolio saham bagi investor. Menurutnya,

perlu adanya suatu peraturan mengenai pembagian dividen tersebut yang menegaskan terkait berapa kali alasan emiten boleh tidak membagikan dividen.

Menanggapi isu tersebut, BEI berencana mengeluarkan kebijakan yang mewajibkan emiten membagi dividen tunai kepada para pemegang saham. Namun, rencana tersebut masih sebatas wacana dan belum terealisasi hingga saat ini seperti yang disebutkan dalam artikel pada laman www.investasi.kontan.co.id. Direktur Penilaian Perusahaan BEI, Hoesen pernah menyatakan bahwa aturan ini akan mewajibkan emiten untuk membagikan dividen jika telah mencetak untung paling tidak dalam dua tahun berturut-turut. BEI pun akan mengkategorikan emiten dengan melihat kondisi keuangan mereka, memungkinkan atau tidak emiten tersebut untuk membagi dividen ke pemegang saham. Tindakan yang dilakukan BEI ini merupakan wujud kepedulian terhadap investor, pasalnya investor memiliki hak atas pembagian laba perusahaan yang salah satunya dalam wujud dividen. Hal tersebut senada dengan pendapat yang disampaikan oleh Brigham & Houston (2011) bahwa manajemen harus mempertimbangkan dua hal penting ketika akan menentukan kebijakan dividen yaitu tujuan memaksimalkan pemegang saham serta arus kas. Kedua hal tersebut merupakan hak pemegang saham sehingga manajemen sebaiknya tidak menahan laba kecuali dapat menginvestasikan kembali pada tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Kebijakan dividen masih menjadi kajian yang menarik yaitu terkait kewajiban pembayaran dividen bagi emiten. Aturan terkait pembayaran

dividen di Indonesia mencantumkan bahwa pembayaran dividen bukan merupakan suatu kewajiban. Selain itu, praktiknya kebijakan dividen diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kedua hal tersebut memberikan kebebasan pada perusahaan untuk membayar atau menahan dividen. Hal ini menyiratkan bahwa faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk membayarkan dividen masih menjadi misteri (Wardhana : 2014).

Manajemen hendaknya menentukan sasaran rasio pembayaran (*target payout ratio*) dividen dengan mendasarkan pada preferensi investor atas dividen versus keuntungan modal (Brigham & Houston, 2011:211). Kebijakan ini akan membawa dua dampak berlawanan, yaitu jika perusahaan meningkatkan rasio pembayaran maka dividen akan meningkat yang berdampak pada ketersediaan arus kas untuk investasi kembali menjadi lebih sedikit. Hal ini berakibat pada menurunnya kesempatan investasi yang lebih lanjut dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Mempertimbangkan dampak tersebut, maka manajemen memerlukan suatu kebijakan dividen optimal yang dapat menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa depan yang akan memaksimalkan harga saham. Brigham & Houston (2011:218) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen yang optimal merupakan fungsi dari opini manajemen mengenai preferensi investor antara dividen versus keuntungan modal, peluang investasi perusahaan, struktur modal sasaran serta ketersediaan dana modal eksternal. Berdasarkan model ini rasio pembayaran dividen akan bervariasi seiring dengan peluang investasi dan juga variasi laba. Namun apabila perusahaan

membayarkan dividen secara fluktuasi, investor cenderung menangkapnya sebagai sinyal yang tidak menentu terkait kelangsungan perusahaan.

Berdasarkan teori serta fenomena yang telah diuraikan tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait determinan yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai. Penelitian-penelitian terdahulu menemukan faktor-faktor yang mempengaruhi dividen tunai di antaranya: Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan (Dewi, 2008), Arus Kas Operasi (Manurung dan Siregar, 2009), Profitabilitas dan Struktur Modal (Darminto, 2008), Likuiditas dan Ukuran Perusahaan (Rita, 2015), *Leverage* dan Pertumbuhan Perusahaan (Permana, 2016). Namun begitu masih terjadi perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh determinan Kebijakan Dividen. Hasil penelitian Dewi (2008) menunjukkan bahwa Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Pengaruh variabel Profitabilitas dalam penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2008), Puspita (2009) serta Manurung dan Siregar (2009) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Terkait variabel Arus Kas Operasi, terdapat perbedaan hasil penelitian antara Manurung dan Siregar (2009) yang menyatakan bahwa variabel Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan Irawan dan Nurdhiana (2010) yang menyatakan sebaliknya. Darminto (2008) dan Rizaldi (2013) menemukan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap Kebijakan Dividen, hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rita (2015) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil penelitian juga terdapat pada variabel Struktur Modal atau *Leverage* yang biasa diproksikan dengan DER. Hasil penelitian Darminto (2008) menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Puspita (2009) dan Suharli (2006) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Apabila dikaitkan dengan teori Brigham & Houston (2011:211) pembayaran dividen tunai memperhitungkan ketersediaan dana serta struktur modal sasaran perusahaan, di samping laba yang merupakan komponen dalam perhitungan. Selain itu, Brigham & Houston (2011:231) juga menyatakan bahwa pembatasan terkait hutang juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi dividen tunai. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu serta teori-teori yang ada, penulis melakukan penelitian terkait determinan kebijakan dividen tunai meliputi: *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas serta Struktur Modal.

Objek penelitian adalah perusahaan *go public* yang terdaftar pada Indeks Kompas 100. Indeks ini dirilis oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan harian Kompas pada tanggal 10 Agustus 2007 yang berisi 100 saham perusahaan yang memiliki kategori likuiditas baik, kapitalisasi pasar tinggi, fundamental kuat dan kinerja perusahaan yang baik (Hartono, 2014:159).

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penulis tertarik melakukan suatu penelitian lebih lanjut guna mengetahui pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan judul Pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 Periode 2011 - 2015.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan di atas, secara garis besar penulis mengidentifikasi permasalahan yang ada dalam penelitian ini adalah:

1. Kebijakan dividen masih menjadi isu menarik terkait ada tidaknya keharusan suatu emiten untuk membagi dividen pada pemegang saham.
2. Jumlah pembayaran dividen tunai oleh emiten tidak signifikan kenaikan jumlah emiten yang mendaftar di BEI beberapa tahun belakangan.
3. Peraturan terkait kebijakan dividen di Indonesia belum mengatur secara detail terkait kriteria yang mengharuskan emiten untuk membayar dividen.
4. Keputusan terkait kebijakan dividen dilakukan melalui RUPS sehingga tiap-tiap perusahaan akan memiliki pertimbangan yang berbeda-beda terkait keputusan pembayaran dividen.
5. Laba perusahaan umumnya fluktuatif sehingga perusahaan akan dihadapkan pada permasalahan pemilihan kebijakan dividen yang stabil atau fluktuatif menyesuaikan kondisi laba perusahaan.

6. Terkait teori sinyal, kebijakan dividen yang fluktuatif akan ditangkap investor sebagai suatu sinyal ketidakpastian.
7. Meskipun memiliki kas relatif banyak, perusahaan tidak hanya mengalokasikan pada pembayaran dividen tetapi juga pada investasi.
8. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik belum tentu mengalokasikan sejumlah besar dananya untuk membagikan dividen.
9. Struktur modal juga merupakan kebijakan yang krusial bagi perusahaan karena besar kecilnya proporsi struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan.
10. Masih terdapat ketidak konsistensian pada hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai determinan yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dipaparkan dengan mempertimbangkan berbagai aspek metodologis, kelayakan untuk diteliti serta segala keterbatasan yang ada pada penulis tanpa mengorbankan kebermaknaan arti, dan konsep yang diteliti, penelitian ini dibatasi pada variabel *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal. Penelitian akan menguji pengaruh keempat variabel terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan objek penelitian meliputi perusahaan *go public* yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 - 2015.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi serta pembatasan masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah penelitian adalah:

1. Apakah *Earning per Share* mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 - 2015?
2. Apakah Arus Kas Kegiatan Operasi mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 - 2015?
3. Apakah Likuiditas mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 - 2015?
4. Apakah Struktur Modal mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 - 2015?
5. Apakah *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 - 2015?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian berdasarkan rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *Earning per Share* terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

2. Mengetahui pengaruh Arus Kas Kegiatan Operasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.
3. Mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.
4. Mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.
5. Mengetahui pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

F. Manfaat Penelitian

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan serta pihak lain yang terkait dengan penelitian ini, meliputi:

1. Manfaat Teoritis

Harapan penulis yaitu hasil penelitian ini dapat mengembangkan wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada perusahaan *go public* yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 selama periode 2011-2015.

2. Manfaat Praktis

a. Investor

Kesimpulan dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan pandangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang berupa saham, terutama bagi investor yang lebih mengharapkan *return* berupa dividen tunai.

b. Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran bagi perusahaan dalam pengambilan kebijakan dividen.

c. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi dunia akademisi untuk menambah referensi serta wawasan pengetahuan terutama mengenai pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Selain itu, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi tambahan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Kebijakan Dividen Tunai

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang cukup krusial bagi perusahaan, pasalnya hal tersebut dapat mempengaruhi kondisi finansial serta nilai perusahaan. Manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi penetapan kebijakan tersebut karena kebijakan dividen ini dapat dinilai sebagai suatu sinyal atas prospek perusahaan di masa depan.

a. Definisi Dividen

Istilah dividen identik dengan imbal hasil atas suatu investasi dalam bentuk saham. Bagi sebagian besar investor, dividen dapat menjadi suatu daya tarik untuk menanamkan modal pada suatu entitas. Adapun pengertian dividen menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No. 23 adalah distribusi laba pada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Menurut Riyanto (1994:201) dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Definisi tersebut cenderung mengarah pada pengertian dividen tunai yakni pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk tunai kas. Dividen juga dapat diartikan sebagai pembagian pendapatan korporasi pada pemegang saham (Tampubolon,

2005:183). Adapun definisi dividen menurut Smith & Skousen (1987:741) yaitu:

Dividends are distributions to the stockholders of a corporation in proportion to the number of shares held by the respective owners. Distributions may take the form of (1) cash, (2) other assets, (3) notes or other evidence of corporate indebtedness, in effect, deferred cash dividends, and (4) stock dividends, i.e., shares of a company's own stock. Most dividends involve reductions in retained earnings.

Menurut pengertian tersebut, dividen didefinisikan sebagai pembagian kekayaan perusahaan secara proporsional pada pemegang saham yang dapat berupa kas, aset, dan sebagainya. Pembagian dividen ini akan mengurangi besarnya laba ditahan perusahaan. Baridwan (2004:430) mengemukakan pengertian dividen yang senada dengan pendapat tersebut yaitu bahwa dividen merupakan pembagian kepada pemegang saham yang proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Berdasarkan pengertian dari berbagai literatur tersebut dapat disimpulkan bahwa dividen pada dasarnya merupakan pendistribusian bagian laba perusahaan pada para pemegang saham. Adapun bentuk dari pembagian laba tersebut bermacam-macam, dapat berupa kas, aset maupun bentuk lainnya.

b. Jenis-Jenis Dividen

Berdasarkan pengertian dividen yang telah dijelaskan, dapat diketahui bahwa bentuk pendistribusian laba perusahaan dapat bermacam-macam. Menurut Kieso & Weygandt (1995 : 358) jenis-jenis dividen meliputi: dividen tunai, dividen harta, dividen skrip,

dividen likuidasi, dan dividen saham. Lebih lanjut pengertian jenis dividen menurut Kieso & Weygandt (1995:358) yaitu:

- 1) Dividen tunai yaitu dividen yang dibayarkan secara tunai.
- 2) Dividen harta yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva perusahaan selain tunai seperti barang dagang, *real estate*, investasi atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.
- 3) Dividen skrip yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk khusus yaitu wesel bayar.
- 4) Dividen likuidasi yaitu pembagian dividen yang tidak didasarkan pada laba yang berarti dividen tersebut merupakan pengembalian investasi dari investasi pemegang saham dan bukan dari laba.
- 5) Dividen saham yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham atau kepemilikan perusahaan.

Jenis dividen tersebut sama dengan klasifikasi dividen menurut Baridwan (2004:430). Adapun jenis dividen berdasarkan pendapat Smith & Skousen (1987:742) adalah:

Use of the term dividend without qualification normally implies the distribution of cash. Dividend in a form other than cash, such as property or stock dividend, should be designated by their special form. Distributions from a capital source other than retained earnings should carry a description of their special origin, e.g., liquidating dividend or dividend distribution of paid-in capital.

Pendapat tersebut menyebutkan bahwa istilah dividen secara umum merujuk pada dividen tunai. Adapun dalam bentuk lain dapat berupa dividen harta, dividen saham, dan dividen likuidasi. Demikian pula

pada penelitian ini, dividen yang dimaksud adalah dividen tunai yaitu pendistribusian laba pada pemegang saham dalam bentuk tunai kas.

c. Definisi Kebijakan Dividen

Konsekuensi dari adanya pendistribusian dividen adalah berkurangnya sebagian laba ditahan yang dapat dipergunakan untuk reinvestasi. Guna mengelola agar perusahaan dapat memenuhi harapan investor dalam hal pembagian dividen serta tetap menjaga pertumbuhan perusahaan maka diperlukan adanya suatu kebijakan yang mengatur dua hal yang saling berlawanan tersebut. Kebijakan inilah yang dinamakan kebijakan dividen. Dalam istilah lain, Riyanto (1994:201) menjelaskan bahwa:

Politik dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

Kebijakan dividen menurut definisi tersebut berarti kebijakan yang mengatur proporsi antara pendistribusian kekayaan pada pemegang saham serta investasi kembali. Perusahaan memiliki tanggungjawab besar dalam menentukan kebijakan proporsi yang tepat antara pembagian dividen dan investasi kembali. Pendapat lain terkait kebijakan dividen menurut Atmaja (1994:351) adalah sebagai berikut:

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan: 1) dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Pada umumnya sebagian EAT (*earning after tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan

kembali. Artinya, manajemen harus membuat keputusan tentang dividen, ini disebut kebijakan dividen (*dividend policy*).

Seperti halnya pendapat sebelumnya, manajemen harus memutuskan suatu kebijakan dividen perusahaan yang mengatur besarnya proporsi pendistribusian kepada pemegang saham dan investasi kembali. Hal ini senada dengan pendapat yang dikemukakan oleh Kieso & Weygandt (1995:354) bahwa:

Segera setelah laba ditahan dicatat, ada dua alternatif: saldo kredit dapat berupa (1) pengurangan dengan pembagian aset (dividen) kepada para pemegang saham, atau (2) ditahan dan aktiva yang mengofsetnya digunakan dalam operasi perusahaan.

Berdasarkan pendapat-pendapat para ahli yang telah dikemukakan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan harus memutuskan besaran laba yang akan dibagikan pada pemegang saham dan bagian laba yang akan ditahan untuk investasi atau operasional perusahaan. Kebijakan dalam menetapkan besarnya proporsi distribusi atau reinvestasi inilah yang menjadi hal krusial karena manajemen perlu memperhatikan berbagai pertimbangan serta dampak pemberlakuan kebijakan tersebut terhadap perusahaan, misalnya dampak pemberlakuan kebijakan dividen terhadap nilai saham dan kinerja perusahaan.

d. Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Perusahaan dihadapkan pada berbagai alternatif kebijakan dividen. Tiap perusahaan memiliki pandangan dan preferensi tersendiri dalam memilih kebijakan dividen yang akan diterapkan, memiliki karakteristik

dan strategi perusahaan berbeda-beda satu sama lain. Para ahli telah merangkum jenis-jenis kebijakan yang biasa diterapkan oleh perusahaan terkait pembagian dividen. Adapun jenis kebijakan dividen menurut Riyanto (1994:204) adalah:

- a. Kebijakan dividen yang stabil, yaitu kebijakan dividen dengan jumlah dividen per lembar yang dibayarkan per tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.
- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu yaitu kebijakan yang menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Apabila perusahaan dalam keadaan yang lebih baik, maka perusahaan dapat membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.
- c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan, yaitu perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50% dengan kata lain dividen per lembar saham akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.
- d. Kebijakan dividen yang fleksibel yaitu kebijakan penetapan dividen yang disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijaksanaan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Pendapat lain yang dikemukakan oleh Tampubolon (2005:185) menyatakan bahwa jenis kebijakan dividen meliputi: kebijaksanaan dividen yang stabil, rasio konstan pembayaran dividen, kebijaksanaan secara kompromi, serta kebijaksanaan dividen secara residu.

Berdasarkan pendapat dari beberapa ahli tersebut dapat dipahami bahwa terdapat berbagai alternatif pilihan kebijakan dividen. Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat dilakukan secara stabil atau fluktuatif. Masing-masing kebijakan dividen memiliki keunggulan dan kelemahan tersendiri sehingga perlu

pertimbangan matang dalam pengambilan kebijakan dividen tersebut.

Sjahrial (2010:306) menjelaskan pendapatnya terkait kontroversi kebijakan dividen yaitu:

Terdapat 3 (tiga) kelompok pendapat mengenai kebijakan dividen, yaitu: kelompok satu yang biasa disebut kelompok kanan mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen yang sebesar-besarnya, kelompok kedua yang biasa disebut kelompok tengah yang mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan. Artinya apakah perusahaan akan membagikan dividen yang besar atau yang kecil, akibatnya bagi kemakmuran pemilik perusahaan sama saja, kelompok ketiga yang biasa disebut kelompok kiri yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil-kecilnya. Kalau perlu tidak usah membagikan dividen.

Kontroversi terkait kebijakan dividen tersebut perlu menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya. Harapan dari pihak-pihak yang berkepentingan terhadap dividen berbeda-beda sehingga diperlukan suatu kebijakan yang mampu memberikan manfaat yang dapat dirasakan oleh sebagian besar pihak. Manajemen perusahaan perlu mengetahui dengan baik karakteristik dari pemegang saham perusahaan, yakni tergolong dalam kategori kanan, kiri atau bahkan tengah. Hal tersebut berkaitan dengan teori efek klien yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividen perusahaan, mengingat bahwa setiap investor memiliki preferensi berbeda-beda terhadap kebijakan dividen seperti yang disampaikan oleh pendapat di atas.

d. Teori-teori terkait Kebijakan Dividen

Kontroversi kebijakan dividen tersebut terkait dengan teori-teori yang menjelaskan hal tersebut. Adapun pemaparan lebih lanjut terkait teori-teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1) *Smoothing Theory*

Teori ini disampaikan oleh Lintner (1956) yang menyatakan bahwa jumlah dividen bergantung pada keuntungan perusahaan di masa sekarang dan dividen tahun sebelumnya. John Lintner (1956) mengembangkan teori ini berdasarkan dua hal penting yang ia amati terkait kebijakan dividen yaitu perusahaan cenderung mengatur rasio sasaran *Dividend Payout Ratio* (DPR) jangka panjang sesuai dengan jumlah *Net Present Value* (NPV) proyek yang dimiliki. Selain itu, peningkatan laba merupakan hal yang belum pasti dan berkelanjutan. Akibatnya, kebijakan dividen akan cenderung tidak berubah sampai manajer memandang akan ada tingkat pendapatan baru yang berkelanjutan.

2) *Clientele Effect Theory*

Client perusahaan dalam hal ini diartikan sebagai pemegang saham yang memiliki preferensi berbeda untuk pembagian dividen. Brigham & Houston (2011:216) menjelaskan bahwa dampak klien mengisyaratkan bahwa perusahaan memiliki klien yaitu pemegang saham dengan tipe yang berbeda. Ada sekelompok pemegang

saham yang lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi dan pula sebaliknya. Apabila perusahaan tidak mempertimbangkan hal tersebut, bisa jadi kebijakan dividen yang diambil perusahaan akan mengecewakan sebagian pemegang saham yang berdampak negatif pada harga saham. Maka, perusahaan akan cenderung menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividen perusahaan. Pembahasan terkait efek klien dikemukakan dalam penelitian Brennan (1970) terkait *tax effect hypothesis* serta Elton & Gruber (1970) yang melakukan studi empiris terkait *dividend-tax clientele effect*. Studi lanjutan yang dilakukan oleh Black dan Scholes (1974) meyakinkan akan teori efek klien ini

3) *Tax Differential Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) yang menyatakan bahwa dengan adanya pajak, investor akan cenderung lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen karena *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak. Asumsi dari teori ini adalah adanya pengaruh pajak baik atas dividen maupun *capital gain*.

4) *Signaling Theory*

Bhattacharya (1979) memperkenalkan teori terkait muatan sinyal dalam informasi yang disampaikan perusahaan. Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk pada investor tentang

bagaimana pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan ke depan. Kaitannya dengan dividen, hipotesis kandungan informasi menyatakan bahwa investor menilai perusahaan dividen sebagai suatu sinyal ramalan laba oleh manajemen. Bukti empiris dari teori ini adalah jika ada kenaikan dividen maka sering diiringi dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya (Sjahrial, 2010:313).

Brigham & Houston (2011:215) menyatakan bahwa hipotesis muatan sinyal atau informasi ini menyatakan bahwa investor akan cenderung menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba. Adanya kenaikan dividen akan diinterpretasikan sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan oleh investor. Begitupun sebaliknya, penurunan dividen dianggap sebagai indikasi dari penurunan performa perusahaan. Namun realita yang terjadi tidak sepenuhnya seperti anggapan tersebut, misalnya perusahaan dengan prospek yang bagus namun membutuhkan banyak aliran kas untuk mendanai proyeknya. Terkait dengan situasi tersebut, manajemen mungkin akan berpikiran untuk mengurangi jumlah dividen dan mengalihkan aliran kas pada pembiayaan proyek.

5) *Agency Theory*

Agency theory diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Antara pemegang

saham dan manajemen sering terjadi konflik kepentingan karena masing-masing individu cenderung termotivasi oleh kepentingan pribadi. Manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadi sedangkan pemegang saham tidak menyukai hal tersebut karena akan berdampak pada penambahan kos bagi perusahaan yang berpengaruh pada imbal hasil bagi pemegang saham.

6) *Residual Theory of Dividends*

Brigham & Houston (2011:219) menyebutkan bahwa rasio pembayaran dividen yang optimal merupakan gabungan dari tiga unsur utama yaitu peluang investasi perusahaan, struktur modal sasaran serta ketersediaan dana modal eksternal. Adapun cara menghitung dividen berdasarkan teori ini adalah:

$$\begin{aligned}\text{Dividen} &= \text{Laba bersih} - \text{Laba ditahan yang dibutuhkan untuk} \\ &\quad \text{investasi baru} \\ &= \text{Laba bersih} - [(\text{rasio ekuitas sasaran}) \times (\text{total} \\ &\quad \text{anggaran modal})]\end{aligned}$$

Sjahrial (2010:316) menyatakan pendapat terkait teori residual dalam kebijakan dividen:

Dalam prakteknya nampaknya perusahaan tidak menganut kebijakan residual dalam pembagian dividen. Hal ini ditunjukkan oleh adanya kecenderungan pembayaran dividen per lembar saham yang relatif konstan. Apabila kebijakan residual dianut, maka besarnya pembayaran dividen akan cenderung fluktuatif.

Pendapat ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk lebih memilih kebijakan dividen konstan

dibandingkan kebijakan residual. Implikasi apabila perusahaan menerapkan kebijakan ini adalah terjadinya fluktuasi dividen mengingat bahwa laba perusahaan relatif fluktuatif tiap periodenya. Berdasarkan teori sinyal yang telah dipaparkan di muka, hal ini dapat ditangkap sebagai suatu sinyal yang tidak pasti bagi investor maupun pihak eksternal sehingga perusahaan akan mempertimbangkan kemungkinan tersebut sebelum menetapkan kebijakan dividen.

e. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Guna menetapkan sebuah kebijakan dividen, manajemen perusahaan membutuhkan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Para ahli berpendapat mengenai faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen. Menurut pendapat Brigham & Houston (2011:218) rasio pembayaran dividen optimal perusahaan merupakan fungsi dari empat faktor yaitu opini manajemen mengenai preferensi investor antara dividen versus keuntungan modal, peluang investasi perusahaan, struktur modal sasaran serta ketersediaan dana modal eksternal.

Brigham & Houston (2011:231) merangkum beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

- 1) pembatasan yang meliputi perjanjian obligasi, pembatasan saham preferen, aturan penurunan nilai modal, ketersediaan kas, dan denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar,
- 2) peluang investasi meliputi jumlah peluang investasi yang menguntungkan, kemungkinan mempercepat atau menunda proyek,

- 3) sumber-sumber modal alternatif meliputi biaya penjualan saham baru, kemampuan untuk mensubstitusi hutang dengan ekuitas, dan pengendalian, serta
- 4) dampak kebijakan dividen terhadap r_s yang meliputi keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini versus masa depan, anggapan tingkat risiko dividen versus keuntungan modal, keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dividen serta muatan informasi dividen.

Pendapat yang dikemukakan oleh Sjahrial (2010:305) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan meliputi: posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, rencana perluasan usaha, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Tampubolon (2005:186) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

- 1) tingkat pertumbuhan perusahaan (*company grow rate*),
- 2) keterikatan dalam rapat (*restrictive covenant*),
- 3) *profitability*,
- 4) stabilitas laba (*earning stability*),
- 5) kontrol perbaikan (*maintenacance control*),
- 6) memahami pengungkit keuangan (*degree of financial leverage*),
- 7) kemampuan untuk menghimpun dana eksternal (*ability to finance externally*),
- 8) keadaan tak terduga (*uncertainty*), serta
- 9) umur dan ukuran perusahaan (*age and size*).

Pendapat lain yang disampaikan oleh Riyanto (1994:202) menyebutkan bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di antaranya: posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan serta pengawasan terhadap perusahaan.

Keown et. al (2000:621) berpendapat bahwa faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen meliputi pembatasan hukum, posisi likuiditas dan tak adanya atau kurangnya sumber pendanaan lain.

Berdasarkan pendapat-pendapat ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor seperti likuiditas dan ketersediaan kas merupakan faktor yang penting dalam pertimbangan kebijakan dividen tunai, di samping profitabilitas perusahaan. Selain itu, beberapa ahli juga menyebutkan bahwa struktur modal perusahaan turut mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Maka, penelitian ini mencoba untuk meneliti pengaruh variabel *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen.

2. *Earning per Share*

Laba merupakan salah satu poin yang menjadi sorotan utama bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan. Laba memiliki daya tarik bagi investor, sehingga perusahaan senantiasa berupaya membuat kinerja perusahaan terlihat bagus dari sudut pandang laba. Laba bersih atau sering dikenal dengan *net income* dapat didefinisikan sebagai kelebihan pendapatan atas seluruh biaya dalam satu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan (Abdullah dalam Manurung, 1993:289). Laba bersih termasuk dalam komponen perhitungan rasio profitabilitas yaitu rasio yang menilai kemampuan

perusahaan dalam memperoleh keuntungan serta mengukur tingkat efektivitas manajemen (Kasmir, 2016:196).

Adapun tujuan dari pengukuran rasio profitabilitas menurut Kasmir (2016:197) antara lain: mengukur laba yang diperoleh periode tertentu, menilai posisi laba perusahaan dari periode sebelumnya, menilai pertumbuhan laba, menilai besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri, menilai produktivitas dana perusahaan yang digunakan untuk operasional serta tujuan lainnya. Jenis rasio profitabilitas bermacam-macam sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai. Jenis rasio yang biasa digunakan dalam praktik menurut Kasmir (2016:199) meliputi: profit margin, *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan laba per lembar saham atau *Earning per Share* (EPS).

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning per Share* (EPS). Rasio ini merupakan rasio yang mengukur keberhasilan manajemen untuk mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Apabila rasio ini semakin tinggi, maka tingkat pengembalian bagi pemegang saham juga meningkat. Keuntungan yang diperhitungkan dalam EPS adalah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham yaitu jumlah keuntungan diurangi pajak, dividen dan hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas (Kasmir, 2016:207). Adapun rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

3. Arus Kas Kegiatan Operasi

Laporan Arus Kas merupakan salah satu komponen dalam Laporan Keuangan perusahaan yang menyajikan informasi terkait perubahan historis kas dan setara kas selama periode tertentu. Arus kas diklasifikasikan ke dalam arus kas kegiatan operasi, investasi serta pendanaan (PSAK No. 2 paragraf 9). Adapun arus kas yang digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini yaitu Arus Kas Kegiatan Operasi dengan tujuan ingin meneliti terkait kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana untuk pembagian dividen tunai berdasarkan kemampuan operasional perusahaan tanpa mengandalkan sumber dana eksternal. Maka, penelitian ini mengabaikan sumber dana yang berasal dari kegiatan investasi maupun pendanaan.

Arus kas kegiatan operasi terkait dengan kegiatan operasional perusahaan dan juga laba. Stice dan Skousen (2004:320) menjabarkan aktivitas yang termasuk ke dalam aktivitas operasi perusahaan antara lain: penjualan barang atau jasa, penjualan efek diperdagangkan, pendapatan bunga, dividen, pembelian persediaan, gaji, pajak, beban bunga, beban lain serta pembelian efek. Menurut Dyckman, Dukes & Davis (1999:197) arus kas dari kegiatan operasi biasanya diidentifikasi sebagai berikut:

Arus kas masuk – kas yang diterima dari:

- a. Pelanggan
- b. Piutang bunga
- c. Dividen dari investasi
- d. Dana yang dikembalikan oleh pemasok

Arus kas keluar – kas yang dibayarkan untuk:

- a. Pembelian barang untuk dijual kembali
- b. Kewajiban bunga

- c. Pajak penghasilan
- d. Gaji dan upah.

Berdasarkan pendapat tersebut dapat dipahami bahwa arus kas kegiatan operasi merupakan perhitungan antara arus kas masuk dari kegiatan usaha perusahaan serta arus kas keluar yang berhubungan dengan operasional tersebut. Arus kas operasi dapat dijadikan indikator yang menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa sumber pendanaan luar (PSAK No. 2 paragraf 12). Hal ini juga tersirat dari pendapat yang dinyatakan oleh Dyckman, Dukes & Davis (1999:199) bahwa informasi kas yang tersedia penting bagi pihak-pihak yang bersangkutan seperti investor dan kreditor terkait kemampuan perusahaan untuk membayar hutang, dividen, investasi dan pertumbuhan di masa depan.

4. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu. Kasmir (2016:130) menyatakan bahwa rasio likuiditas atau rasio modal kerja adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid perusahaan dengan cara membandingkan komponen neraca berupa aktiva lancar dengan hutang jangka pendek. Kaitannya dengan kebijakan dividen, likuiditas juga mengisyaratkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen pada pemegang saham (Darminto, 2008). Semakin

tinggi rasio likuiditas persahaan, maka kemampuan untuk membayarkan dividen perusahaan juga akan semakin tinggi (Komang, 2015).

Adapun tujuan dari pengukuran rasio likuiditas menurut Kasmir (2016:132) meliputi: menilai kemampuan perusahaan membayar kewajiban yang segera jatuh tempo, baik dengan seluruh aktiva lancar secara keseluruhan maupun tanpa memperhitungkan sediaan dan piutang, membandingkan sediaan dengan total modal kerja, menilai kecukupan kas untuk membayar hutang, alat perencanaan, membandingkan posisi likuiditas dari waktu ke waktu, serta mengevaluasi kinerja perusahaan. Berdasarkan tujuan pengukuran rasio likuiditas tersebut, maka terdapat beberapa jenis rasio yang digunakan, di antaranya: rasio lancar (*Current Ratio*), rasio sangat lancar (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*), rasio kas (*Cash Ratio*), rasio perputaran kas, dan *Inventory to Net Working Capital*.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio lancar atau *Current Ratio* (CR) yaitu rasio yang menilai kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendek meliputi kewajiban perusahaan yang akan segera jatuh tempo maksimal 1 (satu) tahun. Rumus perhitungan *Current Ratio* yaitu:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

5. Struktur Modal

Subramanyam (2010) menjelaskan struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu perusahaan yang sering dihitung

berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai besarnya proporsi antara hutang (sumber dana eksternal) dan ekuitas (sumber dana internal). Proporsi ini dapat diubah-ubah untuk memperoleh nilai perusahaan yang optimal, sebagaimana yang dijelaskan oleh Mamduh (2013:297).

Menurut Riyanto (2001:22) struktur modal merupakan perimbangan antara utang dengan modal yang dicerminkan dari pembelanjaan permanen. Keputusan pendanaan berkaitan dengan struktur modal perusahaan, karena struktur modal menentukan apakah perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal ataupun lebih menggunakan dana eksternal. Indikator struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh bagian modal sendiri yang digunakan untuk memenuhinya (Anandhita, 2012:33).

Rasio ini bertujuan untuk membandingkan jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan atau dengan kata lain mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang (Kasmir, 2016:158). Bagi kreditor, semakin tinggi rasio ini maka risiko gagal bayar juga semakin meningkat karena kemungkinan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya kecil. Menurut Kasmir (2016:158) besaran DER setiap perusahaan berbeda, tergantung pada karakteristik

bisnis dan arus kas perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

B. Penelitian yang Relevan

Beberapa penelitian tentang rasio-rasio keuangan terhadap kebijakan dividen yang relevan dengan penelitian ini antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Darminto pada tahun 2008 dengan subjek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) periode 2002 – 2005 dengan variabel dependen kebijakan pembagian dividen, variabel independen Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara variabel lain tidak berpengaruh secara signifikan. Secara simultan, semua variabel berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Persamaan penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2008) dengan penelitian ini yaitu meneliti pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen. Adapun perbedaan dari penelitian tersebut terletak pada variabel Struktur Kepemilikan Saham yang diganti dengan variabel Arus Kas Kegiatan Operasi serta subjek penelitian yang dipakai. Penelitian ini mengamati perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 dengan periode penelitian yang lebih

panjang yaitu selama 5 tahun dibandingkan penelitian Darminto (2008) yang meneliti selama 4 tahun.

2. Penelitian mengenai pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen yang dilakukan oleh Manurung dan Siregar pada tahun 2009. Penelitian mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005 – 2007. Dari penelitian tersebut diperoleh kesimpulan bahwa Laba Bersih tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sementara Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan. Secara simultan, kedua variabel berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Persamaan dengan penelitian ini adalah meneliti pengaruh Profitabilitas dan Arus Kas Kegiatan Operasi. Sementara perbedaannya yaitu penelitian ini menambahkan variabel Likuiditas dan Struktur Modal serta mengambil subjek penelitian perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 yang terdiri atas perusahaan dengan jenis industri yang lebih beragam. Selain itu, periode amatan pada penelitian ini lebih panjang dibandingkan penelitian yang dilakukan oleh Manurung dan Siregar (2009) yang melakukan pengamatan selama 3 tahun.
3. Penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013 yang dilakukan oleh Siti Nur Rita tahun 2015. Penelitian ini menguji pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Laba Bersih dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini

adalah likuiditas dan ukuran perusahaan. Penelitian ini sama-sama meneliti pengaruh Arus Kas, Likuiditas serta Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Variabel yang berbeda yaitu Ukuran Perusahaan yang diganti dengan variabel Struktur Modal. Seperti halnya penelitian Manurung dan Siregar (2009), penelitian Rita (2015) mengambil subjek pada perusahaan manufaktur, sementara itu penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 dengan tahun amatan lebih lama yaitu 5 tahun dibandingkan penelitian Rita (2015) sebanyak 4 tahun.

4. Penelitian Dafid Irawan dan Nurdhiana (2012) dengan topik seperti penelitian Manurung dan Siregar yaitu pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen. Subjek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2010. Berbeda dengan hasil penelitian Manurung dan Siregar, hasil dari penelitian Dafid dan Nurdhiana menunjukkan bahwa variabel Laba Bersih berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sebaliknya Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara signifikan. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada variabel Likuiditas dan Struktur Modal. Penelitian Dafid (2012) menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI sementara penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100. Adapun tahun amatan penelitian Dafid (2012) sebanyak 2 tahun sementara penelitian ini mengambil periode amatan sebanyak 5 tahun.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Artinya, besar kecilnya dividen turut ditentukan oleh besar kecilnya keuntungan/laba yang diperoleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menyebutkan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan membuat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga tinggi.

2. Pengaruh Arus Kas Kegiatan Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas mencerminkan ketersediaan kas perusahaan untuk membayar dividen pada pemegang saham. Dengan demikian, pembayaran dividen erat kaitannya dengan arus kas. Brigham & Houston (2011:225) menyebutkan bahwa meskipun pada umumnya kita berpikiran bahwa laba merupakan determinan utama dalam pertimbangan pembagian dividen namun dalam kenyataannya arus kas ternyata merupakan determinan yang lebih penting. Arus kas lebih mencerminkan kemampuan perusahaan membayarkan dividen dibandingkan laba yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi dan hal lain yang tidak mencerminkan kemampuan membayar dividen. Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Arus Kas Kegiatan Operasi dengan maksud untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen tunai didanai dengan operasional perusahaan tanpa mengandalkan sumber dana eksternal.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

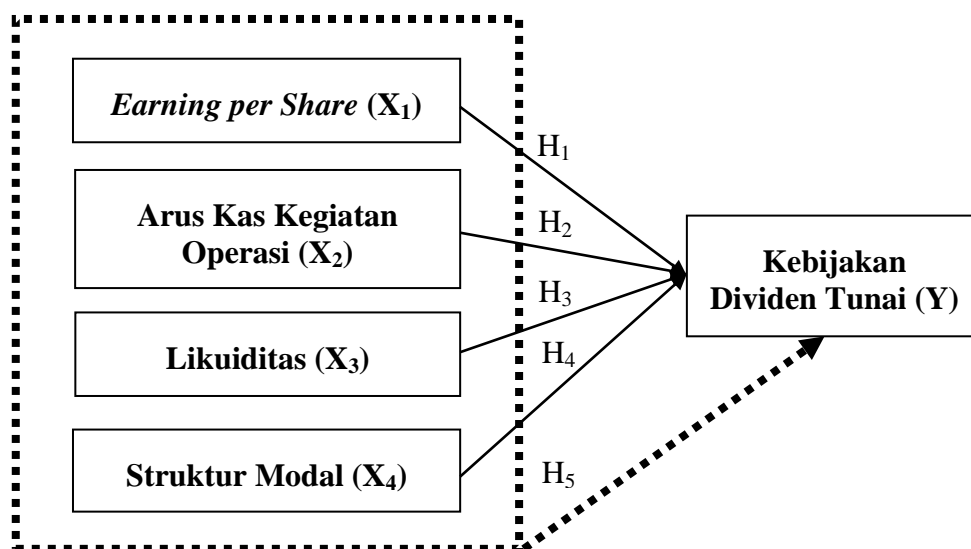
Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Menurut Darminto (2008) likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen karena likuiditas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen pada pemegang sahamnya. Likuiditas merupakan faktor penting yang dijadikan pertimbangan sebelum perusahaan menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan. Jika posisi likuiditas perusahaan baik, maka kemampuan perusahaan membayarkan dividennya akan besar serta sebaliknya karena mengingat dividen tunai merupakan aliran kas keluar.

4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal menunjukkan perbandingan proporsi antara hutang dan ekuitas. Struktur modal dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan. Semakin rendah struktur modal akan mengakibatkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Struktur modal yang rendah menunjukkan penggunaan hutang yang rendah. Hal ini akan berdampak pada laba perusahaan dan akhirnya pada dividen yang diterima. Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh Sartono (2000, dalam Darminto, 2008) menunjukkan bahwa semakin besar hutang yang digunakan maka konsekuensi bagi perusahaan adalah semakin besar pokok hutang dan bunga yang harus dibayarkan sehingga mengurangi dividen.

D. Paradigma Penelitian

Sugiyono (2009:42) menjelaskan bahwa paradigma penelitian merupakan pola pikir yang menunjukkan hubungan antar variabel yang akan diteliti. Paradigma juga mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah, teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis serta teknik analisis yang akan digunakan dalam penelitian. Adapun paradigma dalam penelitian ini adalah paradigma ganda dengan empat variabel independen yang dapat diilustrasikan sebagai berikut:



Gambar 3. Paradigma Penelitian

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka, penelitian-penelitian terdahulu yang relevan serta kerangka berpikir, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *Earning per Share* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

- H₂ : Arus Kas Kegiatan Operasi berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.
- H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.
- H₄ : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.
- H₅ : *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang menggunakan data berupa angka serta prosedur-prosedur statistik untuk menganalisis data tersebut (Sujarweni, 2014:39). Penelitian ini merupakan penelitian kausal-komparatif yaitu penelitian yang berusaha menyelidiki hubungan sebab-akibat melalui pengamatan terhadap konsekuensi yang telah terjadi dan menganalisis data yang ada untuk menemukan faktor-faktor penyebab (Azwar, 2001:9).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil data Laporan Keuangan Tahunan perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 selama periode 2011 - 2015. Data penelitian diunduh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id. Adapun waktu penelitian dimulai dari bulan November 2016 hingga Maret 2017.

C. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2009:38) variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel dapat diartikan sebagai hal yang melekat pada objek yang diteliti. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan

Dividen Tunai. Selanjutnya, variabel independen meliputi: *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2009:39). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen Tunai. Adapun indikator yang digunakan dalam pengukuran Kebijakan Dividen Tunai adalah *Dividend per Share* (DPS) yang dihitung dengan rumus:

$$DPS = \frac{\text{Dividen yang diumumkan periode 2011 - 2015}}{\text{Rata-rata tertimbang saham yang beredar periode 2011 - 2015}}$$

Informasi terkait dividen yang diumumkan serta rata-rata tertimbang saham yang beredar disajikan di dalam Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK).

2. Variabel Independen

Variabel independen atau juga disebut variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

a. *Earning per Share*

Earning per Share mengukur keberhasilan manajemen untuk mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Keuntungan yang diperhitungkan dalam EPS adalah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham yaitu jumlah keuntungan diurangi pajak, dividen dan hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas (Kasmir, 2016:207).

Adapun rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut *Earning per Share* yang dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba yang dapat diatribusikan pada pemegang saham periode 2011 – 2015}}{\text{Rata-rata tertimbang saham beredar periode 2011-2015}}$$

Informasi terkait laba yang dapat diatribusikan pada pemegang saham dapat diperoleh dari Laporan Posisi Keuangan, kemudian data terkait rata-rata tertimbang saham yang beredar disajikan di dalam Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK).

b. Arus Kas Kegiatan Operasi

Arus kas kegiatan operasi merupakan arus kas bersih yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan seperti penjualan, pembayaran hutang dagang pada pemasok dan pembayaran biaya usaha. Data mengenai arus kas kegiatan operasi dapat diperoleh dari Laporan Arus Kas. Agar semua variabel terukur dalam skala rasio, maka arus kas kegiatan operasi diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham, seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Manurung (2009).

$$AKKO = \frac{\text{Arus Kas Kegiatan Operasi periode 2011 - 2015}}{\text{Rata-rata tertimbang saham beredar periode 2011 - 2015}}$$

Informasi terkait arus kas kegiatan operasi dapat diperoleh dari Laporan Arus Kas, kemudian data terkait rata-rata tertimbang saham yang beredar disajikan di dalam Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK).

c. Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendanai kewajiban jangka pendeknya. Indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *Current Ratio* (CR). Informasi terkait rasio tersebut dapat dicari pada Laporan Posisi Keuangan dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Total Aset Lancar periode 2011 – 2015}}{\text{Total Liabilitas Jangka Pendek periode 2011 - 2015}}$$

Informasi terkait total aset lancar dan liabilitas jangka pendek dapat diperoleh dari Laporan Posisi Keuangan pada sisi Aset untuk aset lancar serta Liabilitas untuk liabilitas jangka pendek.

d. Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan proporsi antara hutang dan ekuitas perusahaan yang digunakan untuk pendanaan perusahaan. Informasi untuk menghitung besarnya Struktur Modal yang diproksikan dengan DER dapat diperoleh pada Laporan Posisi Keuangan pada sisi Likuiditas dan Ekuitas. Adapun cara perhitungan variabel Struktur Modal adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas periode 2011 – 2015}}{\text{Total Ekuitas periode 2011 – 2015}}$$

Informasi terkait total liabilitas dan total ekuitas perusahaan selama periode tersebut dapat diperoleh dari Laporan Posisi Keuangan pada sisi Liabilitas dan Ekuitas.

D. Populasi dan Sampel

Sugiyono (2009:80) menjelaskan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan selanjutnya ditarik kesimpulan. Sementara itu, sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi. Dengan demikian, populasi merupakan keseluruhan dari objek yang akan diteliti sementara sampel merupakan bagian dari populasi yang dijadikan objek penelitian.

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 selama periode 2011 – 2015 sejumlah 193 emiten. Selanjutnya, penulis mengambil sampel dengan metode *purposive sampling* dengan didasarkan pada kriteria berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Indeks Kompas 100 selama periode observasi yaitu 2011 – 2015 dan tidak pernah keluar dari indeks. Hal ini dimaksudkan agar sampel yang diambil merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang stabil bagus karena secara konsisten bertahan pada Indeks selama periode tersebut.
2. Bukan termasuk perusahaan perbankan, karena analisis rasio yang digunakan untuk perusahaan perbankan sedikit berbeda dari rasio perusahaan nonbank (Kasmir, 2012:216).
3. Perusahaan menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan selama periode 2011-2015.

4. Laporan Keuangan yang diterbitkan dicantumkan dalam mata uang Rupiah.
5. Perusahaan melaksanakan kebijakan dividen tunai selama periode 2011 – 2015. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh sampel perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen tiap tahun selama periode amatan.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut di atas, maka terdapat 7 perusahaan yang layak dijadikan sampel dalam penelitian ini dari total populasi 193 perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

E. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Penulis memperoleh data-data terkait variabel dependen dan independen dari Laporan Keuangan Tahunan perusahaan yang telah diunduh tersebut.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS versi 20. Adapun jenis analisis yang dipergunakan meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis menggunakan regresi linear.

1. Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis deskriptif adalah memberikan deskripsi mengenai subjek penelitian berdasarkan data dari variabel yang telah diperoleh.

Definisi teknik analisis statistik deskriptif adalah teknik analisis yang digunakan untuk menggambarkan ringkasan data penelitian yang meliputi *mean*, standar deviasi, varian, modus, dan lain-lain (Priyatno, 2013:66). Teknik analisis ini tidak dimaksudkan untuk pengujian hipotesis. Adapun penyajian hasil analisis deskriptif biasanya berupa frekuensi dan persentase, tabulasi silang serta berbagai bentuk grafik pada data yang bersifat kategorikal dan statistik-statistik kelompok seperti mean dan varians pada data yang bukan kategorikal (Azwar, 2001:126).

2. Uji Asumsi Klasik

Suatu penelitian yang menggunakan data dari sampel membutuhkan uji asumsi klasik untuk memastikan data telah memenuhi persyaratan untuk diuji lebih lanjut. Beberapa asumsi dasar dalam analisis parametrik meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui kenormalan distribusi data pada variabel, baik variabel dependen maupun independen. Ghozali (2011:160) menyatakan bahwa uji ini menjamin bahwa variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Analisis menggunakan metode parametrik mensyaratkan agar data penelitian memenuhi syarat normalitas, yaitu data berdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Data penelitian dapat dikatakan normal apabila signifikansinya lebih besar dari 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu keadaan ketika terjadi hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna antarvariabel independen dalam model regresi. Kondisi ini terjadi ketika nilai korelasi menunjukkan 1 atau mendekati 1. Menurut Priyatno (2014:48) model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah multikolinearitas. Beberapa metode yang dapat digunakan untuk menguji multikolinearitas antara lain:

- 1) Melihat nilai *Tolerance* dan *Inflation Factor (VIF)* pada model regresi,
- 2) Membandingkan koefisien determinasi individual (r^2) dengan nilai determinasi secara serentak (R^2), serta
- 3) Melihat nilai *Eigenvalue* dan *Condition Index*.

Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode pertama yaitu dengan mempertimbangkan nilai *tolerance* dan *VIF*. Nilai *cutoff* yang dipakai untuk mendeteksi adanya masalah multikolinearitas yaitu nilai $Tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Maka, kriteria yang ditetapkan untuk memastikan bahwa persamaan regresi terbebas dari masalah multikolinearitas yaitu nilai *Tolerance* harus lebih besar dari 0,1 dan nilai *VIF* kurang dari 10 (Ghozali, 2011:106).

c. Uji Autokorelasi

Pengertian dari autokorelasi adalah korelasi antara sesama urutan pengamatan dari waktu ke waktu (Umar, 2001:143). Pengujian

autokorelasi ini bertujuan untuk menghindari masalah autokorelasi pada penelitian yang mengakibatkan penaksiran dengan kuadrat terkecil akan sangat sensitif terhadap fluktuasi sampel dan penaksiran akan menjadi tidak efisien. Persamaan regresi yang baik harus terbebas dari masalah autokorelasi. Masalah ini timbul apabila terdapat korelasi secara linear antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (Sunyoto, 2013:97). Ini berarti bahwa uji asumsi ini dilakukan untuk data *time series*, seperti pada penelitian adalah data periode 2011-2015.

Adapun uji yang digunakan untuk mencari masalah autokorelasi ini adalah Uji *Durbin-Watson*. Uji ini membandingkan antara hasil DW statistik dengan DW tabel. Hipotesis yang akan diuji yaitu H_0 : tidak ada autokorelasi ($r=0$) dan H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$). Guna mengetahui ada tidaknya masalah autokorelasi maka digunakan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Uji *Durbin-Watson*

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No Decision	$4-d_u \leq d \leq 4-d_l$
Tidak ada korelasi negatif atau positif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4-d_u$

Sumber: Ghozali (2011:111)

d. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2011:139) menjelaskan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji masalah ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas merupakan suatu keadaan terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Keadaan ini berarti bahwa varian dari setiap error bersifat heterogen yang melanggar asumsi klasik bahwa syarat varians dari *error* harus bersifat homogen. Seperti halnya masalah multikolinearitas, model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat masalah heteroskedastisitas di dalamnya.

Pengujian terkait heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan beberapa cara di antaranya: Uji *Glejser*, Uji *Spearman's*, Uji *Park* dan melihat pola grafik regresi. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji *Glejser*. Uji ini dilakukan dengan mengkorelasikan nilai absolut residual dengan masing-masing variabel independen (Ghozali, 2011:142). Apabila nilai signifikansi pada uji-t kurang dari 0,05 maka terdapat indikasi masalah heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

3. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Ghozali (2011:95) menyebutkan bahwa interpretasi regresi secara umum yaitu studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan

salah satu atau lebih variabel independen yang bertujuan untuk mengestimasi rata-rata variabel dependen berdasar nilai variabel independen yang diketahui. Analisis regresi linear sederhana merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Analisis regresi linear sederhana ini digunakan untuk menguji pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen secara parsial.

Pengujian dilakukan dengan uji-t dengan tujuan untuk memberikan gambaran besarnya signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Guna mengetahui besarnya signifikansi tersebut, maka dibandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Apabila nilai t_{hitung} lebih besar dibandingkan nilai t_{tabel} pada taraf signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

b. Analisis Regresi Linear Berganda

Berkebalikan dengan linear sederhana, analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Analisis digunakan untuk menguji pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen. Uji signifikansi regresi berganda menggunakan uji-F untuk mengetahui pengaruh

variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Cara mengukur signifikansi tersebut adalah dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} . Apabila nilai F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya.

Ghozali (2011:95) menyebutkan bahwa hasil dari analisis regresi dapat berupa koefisien. Koefisien ini dihitung dengan tujuan meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual serta menilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada. Koefisien determinasi atau yang biasa disimbolkan dengan R^2 digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Namun, penggunaan R^2 ini memiliki kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang digunakan dalam model. Pasalnya, tiap terjadi penambahan variabel independen, nilai R^2 akan naik, tidak peduli variabel independen yang ditambahkan tersebut berpengaruh atau tidak. Maka, indikator yang banyak digunakan dalam penelitian adalah *Adjusted R^2* karena nilai ini dapat naik atau turun apabila terdapat tambahan variabel independen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Seleksi Data

Penelitian ini menganalisis pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada perusahaan *go public* yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Data-data yang diperlukan untuk menghitung variabel diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 selama periode 2011-2015. Metode pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Adapun kriteria tersebut meliputi:

- a) Perusahaan terdaftar di Indeks Kompas 100 selama periode observasi yaitu 2011 – 2015 dan tidak pernah keluar dari indeks. Hal ini dimaksudkan agar sampel yang diambil merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang stabil bagus karena secara konsisten bertahan pada Indeks selama periode tersebut.

- b) Bukan termasuk perusahaan perbankan, karena analisis rasio yang digunakan untuk perusahaan perbankan sedikit berbeda dari rasio perusahaan nonbank (Kasmir, 2012:216).
- c) Perusahaan menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan selama periode 2011-2015.
- d) Laporan Keuangan yang diterbitkan dicantumkan dalam mata uang Rupiah.
- e) Perusahaan melaksanakan kebijakan dividen tunai selama periode 2011 – 2015 guna memperoleh sampel perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen tiap tahun selama periode amatan.

Tabel 2. Tabel Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah Populasi Awal	193
Pelanggaran Kriteria 1	142
Perusahaan terdaftar pada Indeks Kompas 100 secara berturut-turut selama periode 2011 - 2015	51
Pelanggaran Kriteria 2	8
Perusahaan bukan termasuk perusahaan perbankan	43
Pelanggaran Kriteria 3	0
Perusahaan menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan selama periode 2011 – 2015	43
Pelanggaran Kriteria 4	2
Laporan Keuangan yang diterbitkan dicantumkan dalam mata uang Rupiah	41
Pelanggaran Kriteria 5	30
Perusahaan menerapkan kebijakan dividen tunai secara berturut-turut selama periode 2011 – 2015	11
Data <i>outlier</i>	4
Jumlah sampel yang sesuai kriteria	7

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 35 unit observasi dari 7 sampel perusahaan yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian serta memenuhi syarat untuk uji hipotesis. Adapun daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sektor – Subsektor
1	ASII	PT. Astra International Tbk	<i>Miscellaneous Industry - Automotive And Components</i>
2	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	<i>Basic Industry And Chemicals – Cement</i>
3	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	<i>Consumer Goods Industry – Pharmaceuticals</i>
4	LSIP	PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk	<i>Agriculture - Plantation</i>
5	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	<i>Mining - Coal Mining</i>
6	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	<i>Basic Industry And Chemicals – Cement</i>
7	UNTR	PT. United Tractors Tbk	<i>Trade, Services & Investment - Wholesale (Durable & Non-Durable Goods)</i>

2. Statistik Deskriptif

Analisis data statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran data secara memadai berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Adapun hasil analisis ini pada data penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPS	17,00	1.350,00	356,3796	305,18593
EPS	31,62	1.656,58	734,5256	520,94590
AKKO	19,78	3.924,70	1.004,0173	973,02426
CR	1,24	6,99	2,9651	1,55516
DER	0,15	1,03	0,4633	0,28359

a. Kebijakan Dividen Tunai

Variabel Kebijakan Dividen Tunai pada penelitian ini ditunjukkan oleh proksi berupa *Dividend per Share* (DPS). Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif tersebut dapat diketahui bahwa nilai minimum dari DPS adalah sebesar 17,00. Adapun nilai maksimum DPS dari objek penelitian adalah sebesar 1.350,00 dengan rata-rata sebesar 356,3796 serta standar deviasi sebesar 305,18593. Nilai rata-rata data lebih besar dari standar deviasi yaitu $356,3796 > 305,18593$. Hal ini berarti sebaran data DPS baik dan bersifat homogen, yakni tidak terdapat kesenjangan yang terlalu besar antara nilai maksimum dan minimum variabel Kebijakan Dividen Tunai dalam penelitian ini.

b. *Earning per Share*

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif tersebut dapat diketahui bahwa nilai minimum dari EPS adalah sebesar 31,62. Adapun nilai maksimum EPS dari objek penelitian adalah sebesar 1.656,58 dengan rata-rata sebesar 734,5256 serta standar deviasi sebesar 520,94590. Nilai rata-rata data lebih besar dari standar deviasi yaitu

734,5256>520,94590. Hal ini berarti sebaran data EPS baik dan bersifat homogen, yakni tidak terdapat kesenjangan yang terlalu besar antara nilai maksimum dan minimum variabel Laba Bersih dalam penelitian ini.

c. Arus Kas Kegiatan Operasi

Variabel Arus Kas Kegiatan Operasi pada penelitian ini ditunjukkan oleh proksi berupa Arus Kas Kegiatan Operasi *per Share*. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif tersebut dapat diketahui bahwa nilai minimum dari AKKO adalah sebesar 19,78. Adapun nilai maksimum AKKO dari objek penelitian adalah sebesar 3.924,70 dengan rata-rata sebesar 1.004,0173 serta standar deviasi sebesar 973,02426. Nilai rata-rata data lebih besar dari standar deviasi yaitu $1.004,0173 > 973,02426$. Hal ini berarti sebaran data AKKO baik dan bersifat homogen, yakni tidak terdapat kesenjangan yang terlalu besar antara nilai maksimum dan minimum variabel Arus Kas Kegiatan Operasi dalam penelitian ini.

d. Likuiditas

Variabel Likuiditas pada penelitian ini ditunjukkan oleh proksi berupa *Current Ratio* (CR). Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif tersebut dapat diketahui bahwa nilai minimum dari CR adalah sebesar 19,78. Adapun nilai maksimum CR dari objek penelitian adalah sebesar 6,99 dengan rata-rata sebesar 2,9651 serta standar deviasi sebesar 1,55516. Nilai rata-rata data lebih besar dari

standar deviasi yaitu $2,9651 > 1,55516$. Hal ini berarti sebaran data CR baik dan bersifat homogen, yakni tidak terdapat kesenjangan yang terlalu besar antara nilai maksimum dan minimum variabel Likuiditas dalam penelitian ini.

e. Struktur Modal

Variabel Struktur Modal pada penelitian ini ditunjukkan oleh proksi berupa *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif tersebut dapat diketahui bahwa nilai minimum dari DER adalah sebesar 0,15. Adapun nilai maksimum DER dari objek penelitian adalah sebesar 1,03 dengan rata-rata sebesar 0,4633 serta standar deviasi sebesar 0,28359. Nilai rata-rata data lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,4633 > 0,28359$. Hal ini berarti sebaran data DER baik dan bersifat homogen, yakni tidak terdapat kesenjangan yang terlalu besar antara nilai maksimum dan minimum variabel Struktur Modal dalam penelitian ini.

3. Hasil Penelitian

a. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik regresi linear sehingga data penelitian harus memenuhi persyaratan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hal tersebut dimaksudkan agar memperoleh persamaan regresi yang akurat. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji sebaran data dalam penelitian telah memenuhi syarat distribusi normal. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji-t dan uji-F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal, sehingga apabila asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011). Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S) test* dengan menilai *2-tailed significant* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Data dapat dikategorikan berdistribusi normal apabila *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari 5%. Adapun hasil pengujian normalitas data penelitian diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		<i>Unstandardized Residual</i>
N		35
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0E-7
	<i>Std. Deviation</i>	144,46125641
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,206
	<i>Positive</i>	0,206
	<i>Negative</i>	-0,116
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,211
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,102
<i>a. Test distribution is Normal.</i>		
<i>b. Calculated from data.</i>		

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,102 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan kriteria uji

normalitas yang disyaratkan harus lebih besar dari 5%, maka disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mendeteksi masalah korelasi antar variabel independen karena model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat masalah korelasi di antara variabel independennya. Indikator yang digunakan dalam uji multikolinearitas ini adalah nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kriteria suatu model regresi terbebas dari masalah korelasi adalah apabila nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai *VIF* kurang dari 10 (Ghozali, 2011:106). Adapun hasil dari pengujian multikolinearitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-38,452	130,007		-0,296	0,769		
EPS	0,529	0,104	0,903	5,100	0,000	0,238	4,194
AKKO	-0,015	0,052	-0,047	-0,285	0,777	0,270	3,698
CR	13,449	27,997	0,069	0,480	0,634	0,367	2,725
DER	-39,895	142,492	-0,037	-0,280	0,781	0,426	2,347

a. Dependent Variable: DPS

Berdasarkan hasil uji tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Tolerance* dari keempat variabel independen yaitu *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal semuanya lebih besar dari 0,1 dan *VIF* kurang dari 10. Maka dari

itu, persamaan regresi pada penelitian ini dapat dikatakan terbebas dari masalah korelasi antar variabel independennya.

3) Uji Autokorelasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* dari periode 2011 – 2015 sehingga harus memenuhi persyaratan uji autokorelasi untuk diuji lebih lanjut. Uji ini dimaksudkan untuk mendeteksi korelasi kesalahan pengganggu pada data dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Metode yang digunakan untuk menguji masalah autokorelasi ini adalah dengan *Durbin-Watson test*. Adapun hasil dari uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,881 ^a	0,776	0,746	153,79075	2,038

a. *Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO*

b. *Dependent Variable: DPS*

Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh nilai *Durbin-Watson* (d) sebesar 2,038. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k,n) yakni k menunjukkan jumlah variabel independen yaitu 4 variabel dan n menunjukkan data observasi yaitu 35 data. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* maka diperoleh nilai dL adalah sebesar 1,2221 sementara nilai dU adalah sebesar 1,7259. Nilai d sebesar 2,038 tersebut lebih besar dari nilai dU yaitu 1,7259 dan lebih kecil dari 4-dU yaitu 2,2741, maka

diperoleh persamaan $dU < d < 4-dU$ yaitu $1,7259 < 2,038 < 2,2741$. Hal tersebut berarti bahwa model regresi pada penelitian ini lolos uji autokorelasi dan layak untuk digunakan.

4) Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji ini adalah mengetahui ada tidaknya varian dari residual yang tidak konstan. Guna memperoleh model regresi yang baik, data penelitian harus terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Adapun hasil uji *Glejser* pada data penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
<i>(Constant)</i>	-89,808	74,805		-1,201	0,239
EPS	0,100	0,060	0,455	1,681	0,103
AKKO	0,006	0,030	0,047	0,184	0,855
CR	30,758	16,110	0,416	1,909	0,066
DER	12,440	81,990	0,031	0,152	0,880

a. *Dependent Variable: ABSRES*

Berdasarkan hasil uji tersebut diperoleh nilai signifikansi semua variabel independen bernilai di atas 0,05. Hal ini berarti bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen nilai *absolute* residual. Sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

b. Hasil Uji Hipotesis

1) Uji Regresi Linear Sederhana

Uji regresi linear sederhana ini digunakan untuk menguji pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Adapun pengujian menggunakan uji-t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari nilai *Unstandardized Coefficients* yakni bernilai positif atau negatif. Adapun tingkat signifikansi pengaruh pada uji ini dapat dinilai dari perbandingan antara nilai t_{tabel} dan t_{hitung} maupun nilai *Sig.* Apabila nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sebaliknya jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Demikian pula apabila tingkat signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima sebaliknya jika tingkat signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

i. *Earning per Share* (EPS)

H_1 : *Earning per Share* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

Adapun hasil dari uji regresi linear sederhana untuk variabel independen *Earning per Share* terhadap Kebijakan Dividen Tunai adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel *Earning per Share*

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-19,810	44,372		-0,446	0,658
EPS	0,512	0,050	0,874	10,344	0,000

a. *Dependent Variable: DPS*

Berdasarkan hasil uji tersebut diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients* adalah sebesar 0,512 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai koefisien sebesar 0,512 tersebut menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap DPS. Selanjutnya, guna mengetahui signifikan tidaknya pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai t_{tabel} dibandingkan dengan nilai t_{hitung} atau melihat nilai signifikansi dari hasil uji. Nilai t-tabel dengan $\alpha=0,05$, $n=35$, $k=4$ adalah sebesar 2,04227, sementara itu nilai t_{hitung} berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana adalah 10,344 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan data tersebut maka $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ dan nilai $\text{Sig.} < 0,05$ menunjukkan bahwa *Earning per Share* berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

ii. Arus Kas Kegiatan Operasi (AKKO)

H_2 : Arus Kas Kegiatan Operasi berpengaruh positif terhadap

Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

Adapun hasil dari uji regresi linear sederhana untuk variabel Arus Kas Kegiatan Operasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai adalah:

Tabel 10. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel Arus Kas Kegiatan Operasi

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	140,527	55,197		2,546	0,016
AKKO	0,215	0,040	0,685	5,408	0,000

a. *Dependent Variable: DPS*

Berdasarkan hasil uji tersebut diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients* adalah sebesar 0,215 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai koefisien sebesar 0,215 tersebut menunjukkan bahwa variabel AKKO berpengaruh positif terhadap DPS. Selanjutnya, guna mengetahui signifikan tidaknya pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai t_{tabel} dibandingkan dengan nilai t_{hitung} atau melihat nilai signifikansi dari hasil uji. Nilai t_{tabel} dengan $\alpha=0,05$, $n=35$, $k=4$ adalah sebesar 2,04227, sementara itu nilai t_{hitung} berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana adalah 5,408 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan data tersebut maka $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ dan nilai $\text{Sig.} < 0,05$ menunjukkan bahwa Arus Kas Kegiatan Operasi berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

iii. Likuiditas

H_3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

Adapun hasil dari uji regresi linear sederhana untuk variabel independen Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Tunai adalah sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel Likuiditas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	197,196	109,674		1,798	0,081
CR	53,686	32,858	0,274	1,634	0,112

a. Dependent Variable: DPS

Berdasarkan hasil uji tersebut diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients* adalah sebesar 53,686 dengan signifikansi sebesar 0,112. Nilai koefisien sebesar 53,686 tersebut menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh positif terhadap DPS. Selanjutnya, guna mengetahui signifikan tidaknya pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai t_{tabel} dibandingkan dengan nilai t_{hitung} atau melihat nilai signifikansi dari hasil uji. Nilai t_{tabel} dengan $\alpha=0,05$, $n=35$, $k=4$ adalah sebesar 2,04227, sementara itu nilai t_{hitung} berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana adalah sebesar 1,634 dengan nilai signifikansi sebesar 0,112. Berdasarkan data tersebut maka $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ dan nilai $\text{Sig.} > 0,05$ menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Kesimpulan dari hasil uji adalah variabel Likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

iv. Struktur Modal

H₄ : Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

Adapun hasil dari uji regresi linear sederhana untuk variabel independen Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai adalah sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Variabel Struktur Modal

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	365,278	101,343		3,604	0,001
DER	-19,208	187,302	-0,018	-0,103	0,919

a. Dependent Variable: DPS

Berdasarkan hasil uji tersebut diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients* adalah sebesar -19,208 dengan signifikansi sebesar 0,919. Nilai koefisien sebesar -19,208 tersebut menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif terhadap DPS. Selanjutnya, guna mengetahui signifikan tidaknya pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai t_{tabel} dibandingkan dengan nilai t_{hitung} atau melihat nilai signifikansi dari hasil uji. Nilai t_{tabel} dengan $\alpha=0,05$, $n=35$, $k=4$ adalah sebesar 2,04227, sementara itu nilai t_{hitung} berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana adalah -0,103 dengan nilai signifikansi sebesar 0,919. Berdasarkan data tersebut maka $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ dan nilai $\text{Sig.} > 0,05$ menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan

Dividen Tunai. Kesimpulan dari hasil uji adalah variabel Struktur Modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

2) Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Adapun pengujian menggunakan uji-F pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Ketentuan dari uji ini adalah apabila tingkat signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima sebaliknya jika tingkat signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Adapun hasil dari pengujian regresi berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 13. Hasil Uji Regresi Linear Berganda – Tabel ANOVA

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Regression</i>	2.457.159,422	4	614.289,855	25,972	0,000 ^b
<i>Residual</i>	709.547,857	30	23.651,595		
<i>Total</i>	3.166.707,278	34			

a. *Dependent Variable: DPS*

b. *Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO*

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda tersebut diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 25,972 dengan nilai signifikansi 0,000. Selanjutnya, nilai F_{hitung} tersebut dibandingkan dengan nilai F_{tabel} dengan $n=35$ dan $k=4$ sebesar 2,68, dengan demikian maka nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ serta nilai $Sig. < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa *Earning per Share*, *Arus Kas Kegiatan Operasi*, *Likuiditas* dan

Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Adapun hasil dari uji linear berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 14. Hasil Uji Regresi Linear Berganda –*Coefficients*

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-38,452	130,007		-0,296	0,769
EPS	0,529	0,104	0,903	5,100	0,000
AKKO	-0,015	0,052	-0,047	-0,285	0,777
CR	13,449	27,997	0,069	0,480	0,634
DER	-39,895	142,492	-0,037	-0,280	0,781

a. *Dependent Variable: DPS*

Apabila hasil tersebut dimasukkan ke dalam persamaan akan diperoleh persamaan sebagai berikut: $DPS = -38,452 + (0,529 \cdot EPS) + (-0,015 \cdot AKKO) + (13,449 \cdot CR) + (-39,895 \cdot DER) + e$

Guna mengetahui tingkat hubungan variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dapat dilihat dari besaran koefisien determinasi yang disimbolkan dengan R^2 . Besarnya koefisien determinan ini berkisar antara 0 (tidak berpengaruh) hingga 1 (berpengaruh sempurna). Koefisien determinasi dalam penelitian ini diperoleh dari nilai *Adjusted R Square*.

Tabel 15. Hasil Uji Regresi Linear Berganda – *Model Summary*

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,881 ^a	0,776	0,746	153,79075

a. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,746. Ini berarti bahwa varian Kebijakan Dividen dapat dijelaskan sebesar 74,6% oleh keempat variabel dependen yakni *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal. Sementara sisanya sebesar 25,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Secara Parsial

a. Pengaruh *Earning per Share* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients* untuk variabel *Earning per Share* adalah sebesar 0,512 dengan signifikansi sebesar 0,000. Besarnya nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Earning per Share* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai atau dengan kata lain hipotesis pertama diterima.

Laba merupakan salah satu indikator penting yang digunakan untuk pengambilan keputusan, termasuk salah satunya yaitu EPS. Kenaikan EPS dapat mempengaruhi kenaikan dividen tunai. Semakin tinggi EPS yang diperoleh perusahaan akan cenderung mendorong kenaikan dividen tunai yang dibagikan pada pemegang saham. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian dari Darminto (2008), Dafid Irawan

dan Nurdhiana (2012) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Manurung dan Siregar (2009) yang justru menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian mendukung *signalling theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memberikan sinyal atas kinerja dan prospek perusahaan yang biasa diukur melalui profitabilitas perusahaan.

b. Pengaruh Arus Kas Kegiatan Operasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients* untuk variabel Arus Kas Kegiatan Operasi yang diproksikan dengan Arus Kas Kegiatan Operasi *per Share* yaitu sebesar 0,215 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa Arus Kas Kegiatan Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai atau dengan demikian maka hipotesis kedua diterima.

Hasil penelitian tersebut menguatkan pendapat yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2011:225) bahwa ketersediaan kas merupakan faktor penting dalam kebijakan dividen.

Bahkan menurut pendapat mereka arus kas merupakan faktor yang lebih penting dibandingkan laba. Arus kas kegiatan operasi, sebagaimana yang dijelaskan dalam PSAK No. 2 paragraf 12 merupakan indikator penting untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Semakin tinggi ketersediaan kas maka akan mendorong kenaikan tingkat pembagian dividen pada pemegang saham. Hasil penelitian ini juga mengkonfirmasi hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Manurung dan Siregar (2009) yang menyatakan bahwa Arus Kas berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Dafid Irawan dan Nurdhiana (2012) dan Siti Nur Rita (2015) yang menyatakan bahwa Arus Kas Kegiatan Operasi berpengaruh tetapi tidak signifikan.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan hasil regresi linear sederhana diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients* untuk variabel Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* adalah sebesar 53,686 dengan signifikansi sebesar 0,112. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Maka, kesimpulan atas uji tersebut adalah Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Tunai namun pengaruhnya tidak signifikan.

Likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai berarti kenaikan atau penurunan Likuiditas

tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap Kebijakan Dividen Tunai yang diambil perusahaan. Meskipun likuiditas perusahaan semakin tinggi, hal ini tidak menjamin bahwa perusahaan mampu membagikan dividen semakin tinggi pula. Tidak ada bukti kuat terkait pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Tunai tersebut memberikan indikasi bahwa perusahaan dengan Likuiditas lebih tinggi tidak terbukti meyakinkan berdampak pada pembayaran dividen yang tinggi pula. Tidak signifikkannya variabel Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada penelitian ini disebabkan sebagian besar perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki tingkat Likuiditas yang tinggi (lebih dari 200%) dengan rata-rata sebesar 296%. Hasil penelitian serupa yang menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen juga ditemukan oleh Permana (2016), Rizaldi (2013) dan Darminto (2008). Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa meskipun memiliki nilai likuiditas yang tinggi, tidak semua perusahaan sanggup untuk membagikan dividen yang semakin tinggi pada pemegang saham.

d. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana diperoleh nilai *Unstandardized Coefficients* untuk variabel Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar -19,208 dengan signifikansi sebesar 0,919. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal tersebut

menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya Struktur Modal perusahaan tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Artinya, meskipun Liabilitas perusahaan semakin tinggi dibandingkan dengan Ekuitasnya, hal ini tidak menjamin bahwa perusahaan lantas mengurangi besaran dividen yang dibagikan. Perusahaan justru dapat memanfaatkan tambahan dana dari eksternal berupa hutang tersebut untuk meningkatkan kapabilitas perusahaan untuk membagikan dividen pada pemegang saham. Tidak ada bukti kuat terkait pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai tersebut memberikan indikasi bahwa perusahaan dengan Struktur Modal lebih tinggi tidak terbukti meyakinkan berdampak pada pembayaran dividen yang semakin rendah. Tidak signifikannya variabel Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada penelitian ini disebabkan sebagian besar perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki Struktur Modal yang rendah (kurang dari 1) dengan rata-rata sebesar 0,4633. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Permana (2016) dan Darminto (2008) yang menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Adapun hasil penelitian yang menjelaskan bahwa Struktur Modal berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan

Dividen Tunai ditemukan oleh Suharli (2006), Marlina dan Danica (2009) serta Puspita (2009).

2. Pengaruh Secara Simultan

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 25,972 dengan nilai signifikansi 0,000. Selanjutnya, nilai tersebut dibandingkan dengan nilai F_{tabel} sebesar 2,68. Maka, dengan demikian nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $25,972 > 2,68$ serta nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai dan signifikan secara statistik. Nilai *Adjusted R Square* dari model regresi adalah sebesar 0,746. Hal ini menunjukkan bahwa varian Kebijakan Dividen dapat dijelaskan sebesar 74,6% oleh keempat variabel dependen yakni *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal. Sementara sisanya sebesar 25,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada perusahaan *go public* yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015 dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. *Earning per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Unstandardized Beta Coefficients* EPS sebesar 0,512 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05 tersebut menunjukkan bahwa pengaruhnya signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.
2. Arus Kas Kegiatan Operasi yang ditunjukkan dengan proksi Arus Kas Kegiatan Operasi *per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Unstandardized Beta Coefficients* AKKO sebesar 0,215 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05 tersebut menunjukkan bahwa pengaruhnya signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.
3. Likuiditas yang ditunjukkan dengan proksi *Current Ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Unstandardized Beta Coefficients* CR sebesar

53,686 dengan signifikansi sebesar 0,112. Nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05 sehingga pengaruhnya tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

4. Struktur Modal yang ditunjukkan dengan proksi *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Unstandardized Beta Coefficients* DER sebesar -19,208 dengan signifikansi sebesar 0,919. Nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05 tersebut menunjukkan bahwa pengaruhnya tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.
5. *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Hal ini dibuktikan dengan nilai F_{hitung} sebesar 25,972 dengan signifikansi 0,000. Nilai F_{hitung} tersebut lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 2,68 serta signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05 tersebut menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.
6. Hasil Uji Koefisien Determinasi memperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,746. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 74,6% variasi Kebijakan Dividen Tunai dapat dijelaskan oleh variasi *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal. Sementara itu, sisanya sebesar 25,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

B. Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih belum sempurna. Masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Penelitian menggunakan sampel dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 dengan karakteristik industri yang berbeda sehingga dimungkinkan terdapat *industrial effect* pada hasil penelitian.
2. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian sedikit karena penetapan kriteria *sampling* yang mensyaratkan perusahaan berturut-turut membagikan dividen selama periode amatan.
3. Penelitian menggunakan variabel Arus Kas Kegiatan Operasi dan tidak mempertimbangkan arus kas dari kegiatan lain yaitu investasi dan pendanaan yang dapat dipertimbangkan sebagai salah satu sumber dana perusahaan.
4. Pemilihan variabel independen yang digunakan hanya meliputi variabel yang terkait dengan laporan keuangan perusahaan dan tidak memasukkan variabel lain yang berada di luar perusahaan seperti kebijakan pemerintah, risiko pasar, dll.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan tersebut, dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat mengambil objek pada sektor-sektor industri tertentu untuk menghindari adanya *industrial effect*.

2. Guna memperluas jumlah sampel, penelitian selanjutnya dapat memperbaiki kriteria *sampling* terkait pembayaran dividen berturut-turut selama periode amatan.
3. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan variabel terkait ketersediaan dana tidak hanya pada Arus Kas Kegiatan Operasi tetapi juga mencakup Arus Kas Kegiatan Investasi dan Pendanaan.
4. Pihak yang berkepentingan terhadap kebijakan dividen seperti manajemen perusahaan, investor dan pemangku kebijakan terkait dividen dapat memperhatikan *Earning per Share* serta Arus Kas Kegiatan Operasi yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai guna mengambil keputusan.
5. Bagi penelitian selanjutnya dapat mengembangkan sampel penelitian tidak terbatas pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100 tetapi juga perusahaan yang tidak terdaftar pada Indeks tersebut sehingga diperoleh data observasi yang lebih banyak.
6. Selain mengembangkan sampel, penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat mengembangkan periode amatan menjadi lebih panjang tidak hanya terbatas dari periode 2011 – 2015 saja.
7. Guna menyempurnakan penelitian terkait Kebijakan Dividen, penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel lain yang berada di luar laporan keuangan yang belum diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananditha, I. G. (2012). Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana, Denpasar.
- Atmaja, L. S. (1994). *Manajemen Keuangan (Buku 1)*. Yogyakarta: Andi Offset.
- _____. (2016). *Emiten Wajib Bagi Dividen*. Diakses tanggal 20 Januari 2017 dari <http://kolom.kontan.co.id/news/611/Emiten-wajib-bagi-dividen>.
- Azwar, S. (2001). *Metode Penelitian (Edisi I Cetakan III)*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (1999). How Corporate Managers View Dividend Policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol. 38, No. 2 (Spring 1999), pp. 17 -35.
- Baridwan, Z. (2010). *Intermediate Accounting (Edisi Kedelapan)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Essentials of Financial Management (Edisi Kesebelas)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*. Vol. 20-no.2.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10, No.1, hlm. 47-58.
- Dyckman, T. R., Roland, E. D., & Charles, J. D. (1999). *Akuntansi Intermediate (Jilid 1 Edisi Ketiga)*. (Alih Bahasa Munir Ali). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2002). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

- Irawan, D., & Nurdhiana. (2012). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010. *E-Jurnal Widyamanggala*. Vol. 1, No.1.
- Komang, A. N. S. & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 4, No.10, 2015:3346-3374, ISSN: 2302-8912.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesembilan)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan (*Edisi 1, Cetakan ke-9*). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, A. J., David F. S., John D. M., et al. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Buku 2)*. (Diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulisyorini). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Kieso, D. E., & Weygandt, J. J. (1995). *Akuntansi Intermediate (Edisi Ketujuh Jilid Dua)*. (Alih bahasa: Herman Wibowo). Jakarta Barat: Binarupa Aksara.
- Lihhiati. (2013). *Pengembangan Usaha, Alasan Tidak Bagi Dividen – Perlu Aturan Tegas*. Diakses tanggal 21 Januari 2017 dari <http://www.neraca.co.id/article/24562/pengembangan-usaha-alasan-tidak-bagi-dividen-perlu-aturan-tegas>.
- Mamduh. (2013). *Manajemen Keuangan (Edisi 1)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Manurung, I. A. (2009). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Marlina, L., & Danica, C. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*.
- Melani, A. (2016). *Strategi Sampoerna Dongkrak Investor Ritel di Pasar Modal*. Diakses tanggal 18 Januari 2017 dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2494200/strategi-sampoerna-dongkrak-investor-ritel-di-pasar-modal>.

- Nurdiana, A. (2013). *BEI Bakal Atur Emiten Tak Bagi Dividen*. Diakses tanggal 20 Januari 2017 dari <http://investasi.kontan.co.id/news/bei-bakal-atur-emiten-tak-bagi-dividen>.
- Permana, H. A. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Priyatno, D. (2013). *Olah Data Statistik dengan Program PSPP*. Yogyakarta: MediaKom.
- Puspita, F. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang, Semarang.
- Rahmawati, W. T. (2013). *Aturan Wajib Membagi Dividen Belum Jadi*. Diakses tanggal 20 Januari 2017 dari <http://investasi.kontan.co.id/news/aturan-wajib-membagi-dividen-belum-jadi>.
- Rita, S. N. (2015). Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Laba Bersih dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. *Artikel Skripsi*. Universitas Nusantara PGRI Kediri, Kediri.
- Riyanto, B. (1994). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi Tiga Cetakan Ketujuhbelas)*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Rizaldi, M. N. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*.
- Sjahrial, D. (2010). *Manajemen Keuangan (Edisi Keempat)*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Smith, J. M., & Skousen, K. F. (1987). *Intermediate Accounting Comprehensive Volume (Ninth Edition)*. Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co.
- Stice, E.K., Stice, J. D., & Skousen, F. (2005). *Akuntansi Keuangan Menengah (Jilid I)*. Jakarta: Erlangga.
- Subramanyam, K.R. (2010). *Financial Statement Analysis (Edisi Kesepuluh)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono, (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.

- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal MAKSI*. Vol. 6 No. 2 Agustus 2006 : 243 – 256.
- _____. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9 No. 1, MF1 2007: 9 - 17.
- Sujarweni, V. W. (2014). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sunyoto, D. (2013). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Tampubolon, M. P. (2005). *Manajemen Keuangan (Finance Management) Konseptual, Problem & Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Taqqiyah., B. (2016). *Bagi Dividen Saham, Saham GGRM Terbang*. Diakses tanggal 18 Januari 2017 dari <http://investasi.kontan.co.id/news/bagi-dividen-saham-ggrm-terbang>.
- Umar, H. (2001). *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wardhana, L. I., et. al. (2014). Dividend Policy in Indonesia: A Life-Cycle Explanation. *Asian Finance Association (AsianFA) 2014 Conference Paper*.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Edisi Ketiga Jilid I)*. Malang: Banyumedia.
- <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx> (Diakses tanggal 21 Januari 2017)
- <http://www.sahamok.com/bei/kompas-100/> (Diakses tanggal 18 Desember 2016)

LAMPIRAN



Lampiran 1. Hasil Uji Statistik

1. Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPS	35	17,00	1350,00	356,3796	305,18593
EPS	35	31,62	1656,58	734,5256	520,94590
AKKO	35	19,78	3924,70	1004,0173	973,02426
CR	35	1,24	6,99	2,9651	1,55516
DER	35	,15	1,03	,4633	,28359
Valid N (listwise)	35				

2. Uji Asumsi Klasik

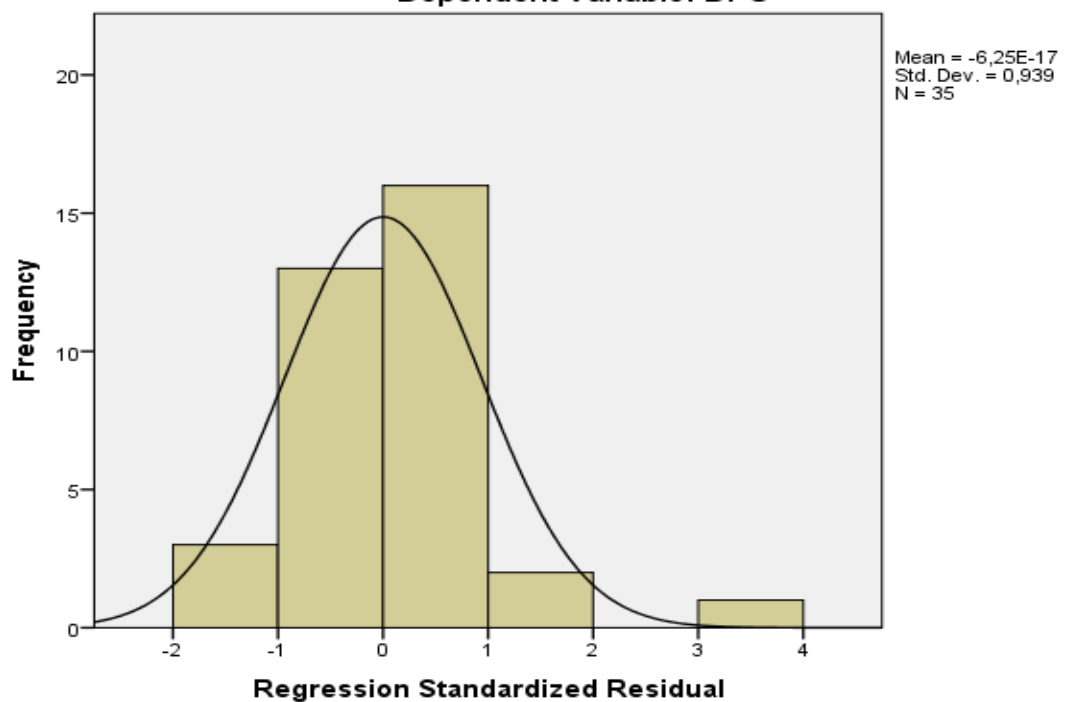
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	7,8788	789,4566	356,3796	268,82968	35
Residual	-257,30182	590,84552	,00000	144,46126	35
Std. Predicted Value	-1,296	1,611	,000	1,000	35
Std. Residual	-1,673	3,842	,000	,939	35

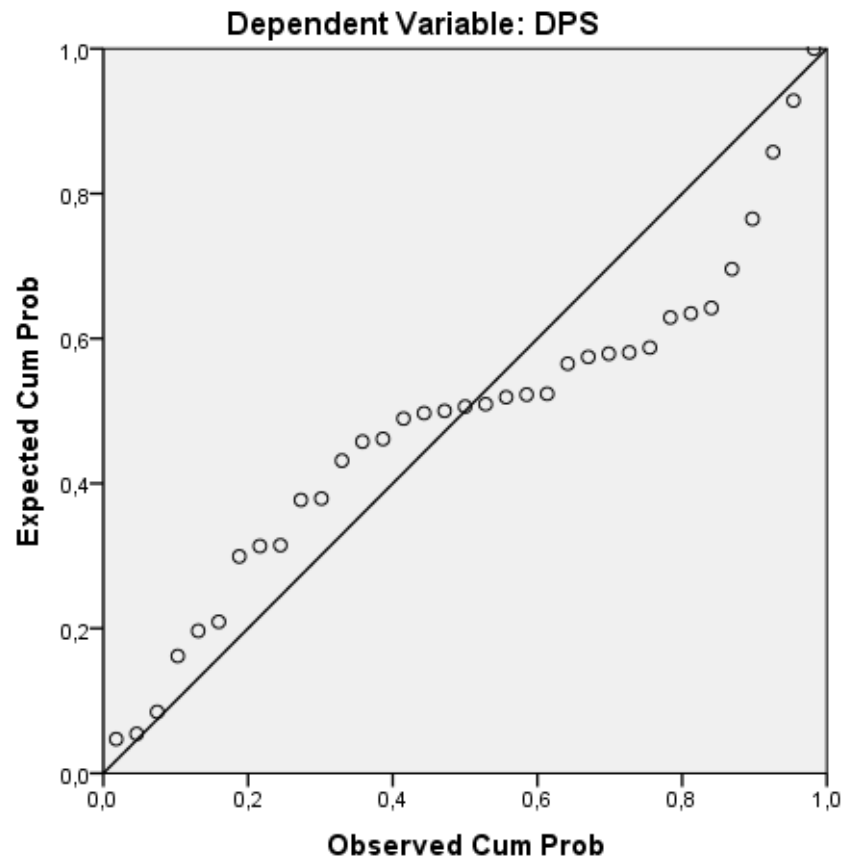
a. Dependent Variable: DPS

Histogram

Dependent Variable: DPS



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



a. Hasil Uji Normalitas – Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	144,46125641
	Absolute	,206
Most Extreme Differences	Positive	,206
	Negative	-,116
Kolmogorov-Smirnov Z		1,221
Asymp. Sig. (2-tailed)		,102

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, EPS, CR, AKKO ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DPS

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,881 ^a	,776	,746	153,79075

a. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2457159,422	4	614289,855	25,972	,000 ^b
Residual	709547,857	30	23651,595		
Total	3166707,278	34			

a. Dependent Variable: DPS

b. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-38,452	130,007		-,296	,769
EPS	,529	,104	,903	5,100	,000
AKKO	-,015	,052	-,047	-,285	,777
CR	13,449	27,997	,069	,480	,634
DER	-39,895	142,492	-,037	-,280	,781

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	EPS	,238	4,194
	AKKO	,270	3,698
	CR	,367	2,725
	DER	,426	2,347

a. Dependent Variable: DPS

Coefficient Correlations^a

Model		DER	EPS	CR	AKKO	
1	Correlations	DER	1,000	-,389	,754	,272
		EPS	-,389	1,000	-,526	-,852
		CR	,754	-,526	1,000	,419
		AKKO	,272	-,852	,419	1,000
	Covariances	DER	20304,026	-5,745	3009,049	2,021
		EPS	-5,745	,011	-1,527	-,005
		CR	3009,049	-1,527	783,858	,612
		AKKO	2,021	-,005	,612	,003

a. Dependent Variable: DPS

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	EPS	AKKO	CR
1	1	4,047	1,000	,00	,00	,01	,00
	2	,457	2,976	,01	,02	,13	,03
	3	,410	3,143	,00	,00	,00	,07
	4	,066	7,855	,09	,64	,58	,00
	5	,021	13,811	,89	,33	,28	,89

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions
		DER
1	1	,01
	2	,02
	3	,16
	4	,04
	5	,78

a. Dependent Variable: DPS

c. Hasil Uji Autokorelasi – Durbin-Watson

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, EPS, CR, AKKO ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DPS

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,881 ^a	,776	,746	153,79075	2,038

a. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

b. Dependent Variable: DPS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2457159,422	4	614289,855	25,972	,000 ^b
	Residual	709547,857	30	23651,595		
	Total	3166707,278	34			

a. Dependent Variable: DPS

b. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-38,452	130,007		-,296	,769
1 EPS	,529	,104	,903	5,100	,000
AKKO	-,015	,052	-,047	-,285	,777
CR	13,449	27,997	,069	,480	,634
DER	-39,895	142,492	-,037	-,280	,781

a. Dependent Variable: DPS

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	7,8788	789,4566	356,3796	268,82968	35
Residual	-257,30182	590,84552	,00000	144,46126	35
Std. Predicted Value	-1,296	1,611	,000	1,000	35
Std. Residual	-1,673	3,842	,000	,939	35

a. Dependent Variable: DPS

d. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, EPS, CR, AKKO ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: ABS_RES

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,690 ^a	,476	,406	88,49076

a. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	213643,986	4	53410,997	6,821	,000 ^b
	Residual	234918,461	30	7830,615		
	Total	448562,447	34			

a. Dependent Variable: ABS_RES

b. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-89,808	74,805		-1,201	,239
	EPS	,100	,060	,455	1,681	,103
	AKKO	,006	,030	,047	,184	,855
	CR	30,758	16,110	,416	1,909	,066
	DER	12,440	81,990	,031	,152	,880

a. Dependent Variable: ABS_RES

3. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana

a. Pengaruh EPS terhadap DPS

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EPS ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DPS

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,874 ^a	,764	,757	150,39710

a. Predictors: (Constant), EPS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2420270,807	1	2420270,807	107,000	,000 ^b
	Residual	746436,471	33	22619,287		
	Total	3166707,278	34			

a. Dependent Variable: DPS

b. Predictors: (Constant), EPS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-19,810	44,372		-,446	,658
	EPS	,512	,050	,874	10,344	,000

a. Dependent Variable: DPS

b. Pengaruh AKKO terhadap DPS

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	AKKO ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DPS

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,685 ^a	,470	,454	225,55357

a. Predictors: (Constant), AKKO

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1487851,679	1	1487851,679	29,246	,000 ^b
	Residual	1678855,599	33	50874,412		
	Total	3166707,278	34			

a. Dependent Variable: DPS

b. Predictors: (Constant), AKKO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	140,527	55,197		2,546	,016
	AKKO	,215	,040	,685	5,408	,000

a. Dependent Variable: DPS

c. Pengaruh CR terhadap DPS

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CR ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DPS

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,274 ^a	,075	,047	297,95791

a. Predictors: (Constant), CR

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	237003,058	1	237003,058	2,670	,112 ^b
Residual	2929704,221	33	88778,916		
Total	3166707,278	34			

a. Dependent Variable: DPS

b. Predictors: (Constant), CR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	197,196	109,674		1,798	,081
CR	53,686	32,858	,274	1,634	,112

a. Dependent Variable: DPS

d. Pengaruh DER terhadap DPS**Variables Entered/Removed^a**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: DPS

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,018 ^a	,000	-,030	309,72609

a. Predictors: (Constant), DER

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1008,901	1	1008,901	,011	,919 ^b
Residual	3165698,378	33	95930,254		
Total	3166707,278	34			

a. Dependent Variable: DPS

b. Predictors: (Constant), DER

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	365,278	101,343		3,604	,001
DER	-19,208	187,302	-,018	-,103	,919

a. Dependent Variable: DPS

4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, EPS, CR, AKKO ^b		Enter

a. Dependent Variable: DPS

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,881 ^a	,776	,746	153,79075

a. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2457159,422	4	614289,855	25,972	,000 ^b
Residual	709547,857	30	23651,595		
Total	3166707,278	34			

a. Dependent Variable: DPS

b. Predictors: (Constant), DER, EPS, CR, AKKO

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-38,452	130,007		-,296	,769
1 EPS	,529	,104	,903	5,100	,000
AKKO	-,015	,052	-,047	-,285	,777
CR	13,449	27,997	,069	,480	,634
DER	-39,895	142,492	-,037	-,280	,781

a. Dependent Variable: DPS

Lampiran 2. Perhitungan Variabel

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Earning per Share</i>		
				Laba per saham (dalam Rupiah penuh) yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa – dasar	EPS
1	ASII	Astra International Tbk	2011	17.785.000.000.000	40.484.000.000	439,31
2	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2011	3.596.918.000.000	3.681.231.699	977,10
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2011	1.482.236.969.778	46.875.122.110	31,62
4	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2011	1.701.580.000.000	6.822.863.965	249,39
5	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2011	3.085.836.000.000	2.304.131.849	1.339,26
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2011	3.925.441.771.000	5.931.520.000	661,79
7	UNTR	United Tractors Tbk	2011	5.900.908.000.000	3.562.111.000	1.656,58

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Earning per Share</i>		
				Laba per saham (dalam Rupiah penuh) yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa – dasar	EPS
8	ASII	Astra International Tbk	2012	19.421.000.000.000	40.484.000.000	479,72
9	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	2012	4.760.382.000.000	3.681.231.699	1.293,15
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2012	1.733.928.105.603	46.875.122.110	36,99
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2012	1.116.186.000.000	6.822.863.965	163,59
12	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2012	2.900.113.000.000	2.297.913.719	1.262,06
13	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2012	4.847.251.843.000	5.931.520.000	817,20
14	UNTR	United Tractors Tbk	2012	5.779.675.000.000	3.730.135.000	1.549,45

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Earning per Share</i>		
				Laba per saham (dalam Rupiah penuh) yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa – dasar	EPS
15	ASII	Astra International Tbk	2013	19.417.000.000.000	40.484.000.000	479,62
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2013	5.010.240.000.000	3.681.231.699	1.361,02
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2013	1.919.508.370.312	46.875.122.110	40,95
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2013	769.493.000.000	6.821.694.102	112,80
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2013	1.826.144.000.000	2.220.436.598	822,43
20	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2013	5.370.247.117.000	5.931.520.000	905,37
21	UNTR	United Tractors Tbk	2013	4.833.699.000.000	3.730.135.000	1.295,85

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Earning per Share</i>		
				Laba per saham (dalam Rupiah penuh) yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa – dasar	EPS
22	ASII	Astra International Tbk	2014	19.181.000.000.000	40.484.000.000	473,79
23	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	2014	5.290.279.000.000	3.681.231.699	1.437,09
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2014	2.066.021.559.969	46.875.122.110	44,08
25	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2014	929.414.000.000	6.819.963.965	136,28
26	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2014	1.860.738.000.000	2.174.134.350	855,85
27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2014	5.559.902.041.000	5.931.520.000	937,35
28	UNTR	United Tractors Tbk	2014	5.361.695.000.000	3.730.135.000	1.437,40

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Earning per Share</i>		
				Laba per saham (dalam Rupiah penuh) yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa – dasar	EPS
29	ASII	Astra International Tbk	2015	14.464.000.000.000	40.484.000.000	357,28
30	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	2015	4.356.661.000.000	3.681.231.699	1.183,48
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2015	2.004.236.980.127	46.875.122.110	42,76
32	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2015	623.312.000.000	6.819.963.965	91,40
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2015	2.035.911.000.000	2.163.510.338	941,02
34	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2015	4.521.490.578.000	5.931.520.000	762,28
35	UNTR	United Tractors Tbk	2015	3.853.491.000.000	3.730.135.000	1.033,07

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Arus Kas Kegiatan Operasi (AKKO)		
				Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	AKKO <i>per share</i>
1	ASII	Astra International Tbk	2011	10.011.000.000.000	40.484.000.000	247,28
2	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2011	3.883.711.000.000	3.681.231.699	1.055,00
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2011	1.473.495.223.306	46.875.122.110	31,43
4	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2011	1.736.347.000.000	6.822.863.965	254,49
5	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2011	3.600.649.000.000	2.304.131.849	1.562,69
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2011	4.415.753.322.000	5.931.520.000	744,46
7	UNTR	United Tractors Tbk	2011	10.440.274.000.000	3.562.111.000	2.930,92
8	ASII	Astra International Tbk	2012	8.932.000.000.000	40.484.000.000	220,63

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Arus Kas Kegiatan Operasi (AKKO)		
				Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	AKKO <i>per share</i>
9	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2012	5.674.822.000.000	3.681.231.699	1.541,56
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2012	1.376.343.990.025	46.875.122.110	29,36
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2012	1.413.366.000.000	6.822.863.965	207,15
12	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2012	2.214.213.000.000	2.297.913.719	963,58
13	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2012	5.591.864.816.000	5.931.520.000	942,74
14	UNTR	United Tractors Tbk	2012	8.369.249.000.000	3.730.135.000	2.243,69
15	ASII	Astra International Tbk	2013	21.250.000.000.000	40.484.000.000	524,90
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2013	5.419.268.000.000	3.681.231.699	1.472,13

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Arus Kas Kegiatan Operasi (AKKO)		
				Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	AKKO <i>per share</i>
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2013	927.163.654.212	46.875.122.110	19,78
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2013	1.251.562.000.000	6.821.694.102	183,47
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2013	2.051.330.000.000	2.220.436.598	923,84
20	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2013	6.047.147.495.000	5.931.520.000	1.019,49
21	UNTR	United Tractors Tbk	2013	14.639.672.000.000	3.730.135.000	3.924,70
22	ASII	Astra International Tbk	2014	14.963.000.000.000	40.484.000.000	369,60
23	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	2014	5.346.841.000.000	3.681.231.699	1.452,46
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2014	2.316.125.821.045	46.875.122.110	49,41

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Arus Kas Kegiatan Operasi (AKKO)		
				Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	AKKO <i>per share</i>
25	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2014	1.514.555.000.000	6.819.963.965	222,08
26	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2014	1.976.117.000.000	2.174.134.350	908,92
27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2014	6.245.841.812.000	5.931.520.000	1.052,99
28	UNTR	United Tractors Tbk	2014	9.364.120.000.000	3.730.135.000	2.510,40
29	ASII	Astra International Tbk	2015	26.290.000.000.000	40.484.000.000	649,39
30	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2015	5.049.117.000.000	3.681.231.699	1.371,58
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2015	2.456.995.428.106	46.875.122.110	52,42
32	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2015	849.480.000.000	6.819.963.965	124,56

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Arus Kas Kegiatan Operasi (AKKO)		
				Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	Kas Neto yang Diperoleh dari (Digunakan untuk) Aktivitas Operasi	AKKO <i>per share</i>
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2015	1.897.771.000.000	2.163.510.338	877,17
34	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2015	7.288.586.537.000	5.931.520.000	1.228,79
35	UNTR	United Tractors Tbk	2015	12.039.161.000.000	3.730.135.000	3.227,54

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Likuiditas		
				Jumlah Aset Lancar	Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	CR
1	ASII	Astra International Tbk	2011	66.065.000.000.000	49.169.000.000.000	134,36%
2	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2011	10.314.673.000.000	1.476.597.000.000	698,54%
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2011	5.956.123.240.307	1.630.588.528.518	365,27%
4	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2011	2.567.657.000.000	531.326.000.000	483,25%
5	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2011	8.859.260.000.000	1.912.423.000.000	463,25%
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2011	7.646.144.851.000	2.889.137.195.000	264,65%
7	UNTR	United Tractors Tbk	2011	25.625.578.000.000	14.930.069.000.000	171,64%
8	ASII	Astra International Tbk	2012	75.799.000.000.000	54.178.000.000.000	139,91%
9	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2012	14.579.400.000.000	2.418.762.000.000	602,76%
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2012	6.441.710.544.081	1.891.617.853.724	340,54%
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2012	2.593.816.000.000	792.482.000.000	327,30%

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Likuiditas		
				Jumlah Aset Lancar	Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	CR
12	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2012	8.618.547.000.000	1.770.664.000.000	486,74%
13	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2012	8.231.297.105.000	4.825.204.637.000	170,59%
14	UNTR	United Tractors Tbk	2012	22.048.115.000.000	11.327.164.000.000	194,65%
15	ASII	Astra International Tbk	2013	88.352.000.000.000	71.139.000.000.000	124,20%
16	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	2013	16.846.248.000.000	2.740.089.000.000	614,81%
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2013	7.497.319.451.543	2.640.590.023.748	283,93%
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2013	1.999.126.000.000	804.428.000.000	248,52%
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2013	6.479.783.000.000	2.260.956.000.000	286,59%
20	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2013	9.972.110.370.000	5.297.630.537.000	188,24%
21	UNTR	United Tractors Tbk	2013	27.814.126.000.000	14.560.664.000.000	191,02%
22	ASII	Astra International Tbk	2014	97.241.000.000.000	73.523.000.000.000	132,26%

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Likuiditas		
				Jumlah Aset Lancar	Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	CR
23	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2014	16.087.370.000.000	3.260.559.000.000	493,39%
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2014	8.120.805.370.192	2.385.920.172.489	340,36%
25	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2014	1.863.506.000.000	746.520.000.000	249,63%
26	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2014	7.416.805.000.000	3.581.006.000.000	207,12%
27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2014	11.648.544.675.000	5.271.929.548.000	220,95%
28	UNTR	United Tractors Tbk	2014	33.579.799.000.000	16.297.816.000.000	206,04%
29	ASII	Astra International Tbk	2015	105.161.000.000.000	76.242.000.000.000	137,93%
30	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2015	13.133.864.000.000	2.687.743.000.000	488,66%
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2015	8.748.491.608.702	2.365.880.490.863	369,78%
32	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2015	1.268.557.000.000	571.162.000.000	222,10%
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2015	7.598.476.000.000	4.922.733.000.000	154,35%

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Likuiditas		
				Jumlah Aset Lancar	Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	CR
34	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2015	10.538.703.910.000	6.599.189.622.000	159,70%
35	UNTR	United Tractors Tbk	2015	39.259.708.000.000	18.280.285.000.000	214,77%

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Struktur Modal		
				Jumlah Liabilitas	Jumlah Ekuitas	DER
1	ASII	Astra International Tbk	2011	78.481.000.000.000	75.838.000.000.000	1,03
2	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	2011	2.417.380.000.000	15.733.951.000.000	0,15
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2011	1.758.619.054.414	6.515.935.058.426	0,27
4	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2011	952.435.000.000	5.839.424.000.000	0,16
5	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2011	3.342.102.000.000	8.165.002.000.000	0,41
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2011	5.046.505.788.000	14.615.096.979.000	0,35
7	UNTR	United Tractors Tbk	2011	18.936.114.000.000	27.503.948.000.000	0,69
8	ASII	Astra International Tbk	2012	92.460.000.000.000	89.814.000.000.000	1,03
9	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk	2012	3.336.422.000.000	19.418.738.000.000	0,17
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2012	2.046.313.566.061	7.371.643.614.897	0,28
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2012	1.272.083.000.000	6.279.713.000.000	0,20
12	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2012	4.223.812.000.000	8.505.169.000.000	0,50

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Struktur Modal		
				Jumlah Liabilitas	Jumlah Ekuitas	DER
13	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2012	8.414.229.138.000	18.164.854.648.000	0,46
14	UNTR	United Tractors Tbk	2012	18.000.076.000.000	32.300.557.000.000	0,56
15	ASII	Astra International Tbk	2013	107.806.000.000.000	106.188.000.000.000	1,02
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2013	3.629.554.000.000	22.977.687.000.000	0,16
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2013	2.815.103.309.451	8.499.957.965.575	0,33
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2013	1.360.889.000.000	6.613.987.000.000	0,21
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2013	4.125.586.000.000	7.551.569.000.000	0,55
20	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2013	8.988.908.217.000	21.803.975.875.000	0,41
21	UNTR	United Tractors Tbk	2013	21.713.346.000.000	35.648.898.000.000	0,61
22	ASII	Astra International Tbk	2014	115.705.000.000.000	120.324.000.000.000	0,96
23	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2014	4.307.622.000.000	24.577.013.000.000	0,18
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2014	2.675.166.377.592	9.764.101.018.423	0,27

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Struktur Modal		
				Jumlah Liabilitas	Jumlah Ekuitas	DER
25	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2014	1.710.342.000.000	7.002.732.000.000	0,24
26	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2014	6.335.533.000.000	8.525.078.000.000	0,74
27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2014	9.326.744.733.000	25.004.930.004.000	0,37
28	UNTR	United Tractors Tbk	2014	21.777.132.000.000	38.529.645.000.000	0,57
29	ASII	Astra International Tbk	2015	118.902.000.000.000	126.553.000.000.000	0,94
30	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2015	3.772.410.000.000	23.865.950.000.000	0,16
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2015	2.758.131.396.170	10.938.285.985.269	0,25
32	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2015	1.510.814.000.000	7.337.978.000.000	0,21
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2015	7.606.496.000.000	9.287.547.000.000	0,82
34	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2015	10.712.320.531.000	27.440.798.401.000	0,39
35	UNTR	United Tractors Tbk	2015	22.465.074.000.000	39.250.325.000.000	0,57

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Kebijakan Dividen		
				Dividen	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa	DPS
1	ASII	Astra International Tbk	2011	8.000.000.000.000	40.484.000.000	197,61
2	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	2011	1.078.601.000.000	3.681.231.699	293,00
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2011	964.821.370.090	10.156.014.422	95,00
4	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2011	682.286.000.000	6.822.863.965	100,00
5	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2011	1.851.501.000.000	2.304.131.849	803,56
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2011	1.962.680.652.800	5.931.520.000	330,89
7	UNTR	United Tractors Tbk	2011	2.368.600.000.000	3.562.111.000	635,00
8	ASII	Astra International Tbk	2012	8.700.000.000.000	40.484.000.000	214,90
9	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	2012	1.656.554.000.000	3.681.231.699	450,00
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2012	964.821.370.090	50.780.072.110	19,00
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2012	450.309.000.000	6.822.863.965	66,00

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Kebijakan Dividen		
				Dividen	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa	DPS
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2012	450.309.000.000	6.822.863.965	66,00
12	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2012	1.595.063.000.000	2.297.913.719	720,00
13	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2012	2.181.263.329.000	5.931.520.000	367,74
14	UNTR	United Tractors Tbk	2012	2.312.700.000.000	3.730.135.000	620,00
15	ASII	Astra International Tbk	2013	8.700.000.000.000	40.484.000.000	214,90
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2013	3.313.109.000.000	3.681.231.699	900,00
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2013	796.877.075.870	46.875.122.110	17,00
18	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2013	313.719.000.000	6.821.694.102	45,99
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2013	1.004.380.000.000	2.220.436.598	462,00
20	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2013	2.416.611.132.000	5.931.520.000	407,42
21	UNTR	United Tractors Tbk	2013	1.921.000.000.000	3.730.135.000	514,99

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Kebijakan Dividen		
				Dividen	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa	DPS
21	UNTR	United Tractors Tbk	2013	1.921.000.000.000	3.730.135.000	514,99
22	ASII	Astra International Tbk	2014	8.700.000.000.000	40.484.000.000	214,90
23	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2014	4.969.663.000.000	3.681.231.699	1.350,00
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2014	890.627.320.090	46.875.122.110	19,00
25	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2014	361.458.000.000	6.819.963.965	53,00
26	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2014	705.660.000.000	2.174.134.350	335,00
27	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2014	2.226.339.939.000	5.931.520.000	375,34
28	UNTR	United Tractors Tbk	2014	2.760.300.000.000	3.730.135.000	740,00
29	ASII	Astra International Tbk	2015	7.200.000.000.000	40.484.000.000	177,85
30	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	2015	1.527.711.000.000	3.681.231.699	415,00
31	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2015	890.627.320.090	46.875.122.110	19,00

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun	Kebijakan Dividen		
				Dividen	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa	DPS
32	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	2015	252.339.000.000	6.819.963.965	37,00
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	2015	610.773.000.000	2.163.510.338	280,00
34	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	2015	1.808.588.163.000	5.931.520.000	304,91
35	UNTR	United Tractors Tbk	2015	2.577.500.000.000	3.730.135.000	690,99