

**PENGARUH ARUS KAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN
PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
UKURAN PERUSAHAAN DAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



Oleh :

MUSTIKA DWI JAYANTHI

NIM : 12312146

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

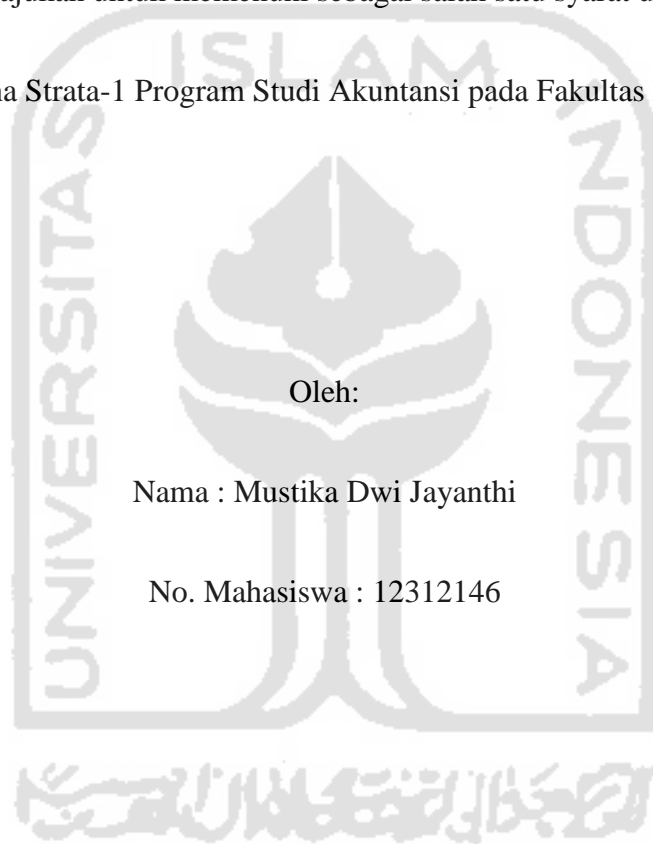
YOGYAKARTA

2017

**Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap
Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan dan Siklus Hidup
Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh:

Nama : Mustika Dwi Jayanthi

No. Mahasiswa : 12312146

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2016

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai dengan peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 14 Juni 2017

Penulis,



(Mustika Dwi Jayanthi)

**Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap
Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan dan Siklus Hidup
Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama : Mustika Dwi Jayanthi

No. Mahasiswa : 12312146

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 16/6/17

Dosen Pembimbing,



(Arif Rahman, SIP., S.E., M.Com., Ph.D)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH ALIRAN KAS, PENDAPATAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN DAN SIKLUS
HIDUP PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Disusun Oleh : **MUSTIKA DWI JAYANTHI**

Nomor Mahasiswa : **12312146**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 11 Juli 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Rahman, SIP., SE., M.Com.,Ph.D.

Penguji : Ataina Hidayati, Dra., Ak., M.Si.,Ph.D.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

MOTTO

“.....Sesungguhnya Allah tidak akan merubah keadaan diri suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri.”

(QS.Ar-Ra'd:11)

“..... Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras untuk urusan yang lain, dan hanya kepada Tuhan-mulah engkau berharap.”

(QS. Asy-Syarh: 5-8)

Khairunnas Anfa'uhum Linnas

“Sebaik – baik manusia adalah manusia yang bermanfaat bagi manusia lain.”

(Rasulullah SAW)

KATA PENGANTAR



Alhamdulillahirabbil'aalamiin, puji syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya. Akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Arus Kas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan dan Siklus Hidup Perusahaan sebagai Variabel Moderasi”**. Skripsi ini merupakan tugas akhir yang disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Selama studi dan dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah memperoleh bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Ayah dan Mamaku tercinta, Soemartono dan Elly Daliah yang tiada hentinya memberikan do'a, kasih sayang, dan dukungan. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesempatan pada anakmu ini, untuk bisa terus mendo'akan dan membahagiakan Ayah dan Mama.
2. Kakak dan Adikku tersayang, Mas Damar dan De echi yang selalu memberi dukungan kepada saya agar selalu focus kepada skripsi ini.
3. Bapak Arif Rahman, SIP., S.E., M.Com., Ph.D. selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran terbaiknya dalam penyusunan skripsi ini.

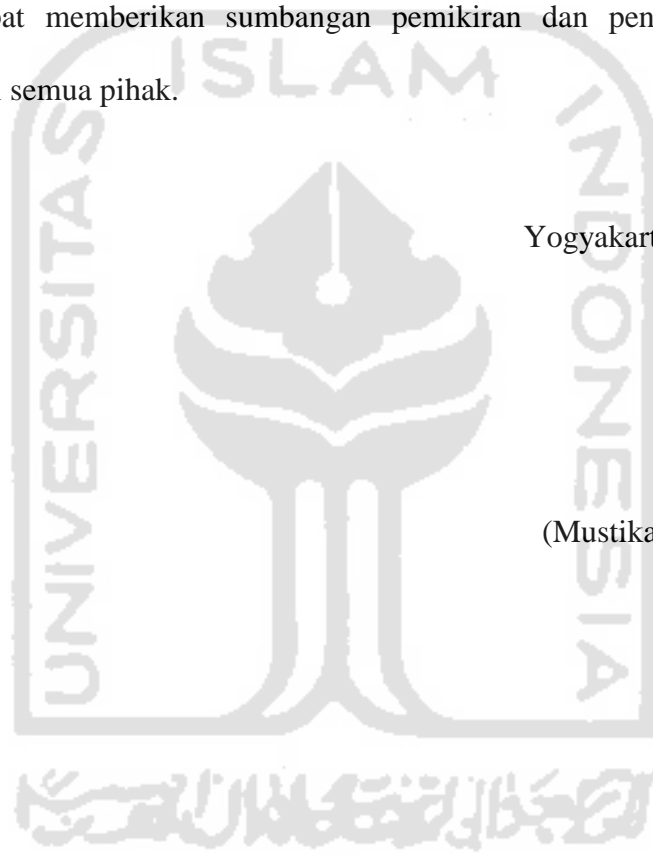
4. Bapak Dr. Drs. Dwiprptono Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Isti Rahayu, Dra., M.Si, Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang dengan penuh pengabdian telah memberikan ilmu pengetahuan dan pengalamannya yang sangat berharga.
7. Seluruh karyawan dan staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak membantu penulis selama menyelesaikan studi di bangku perkuliahan ini.
8. Seluruh keluarga besarku yang senantiasa memberikan do'a, dukungan, dan saran terbaiknya.
9. Sahabat- sahabatku tersayang, Ely, Vosby, Putri, Tyas, Eka, Ella, dan Nurin yang telah mewarnai hari – hariku dengan keceriaan. Terimakasih atas 4,5 tahun yang sangat istimewa ini, semoga akan terus seperti ini dan menjadi lebih baik lagi. Semangat untuk mengejar dan mewujudkan mimpi – mimpi kalian.
10. Sahabatku Berliyanti Anna, yang selalu mengganggu saya untuk mengerjakan skripsi ini agar cepat selesai. Semangat untuk lulus buatmu Kak.
11. Sahabat-sahabatku yang ada di Bekasi, GGC dan Rathie, Ajeng, Iqbal yang selalu memberi support kepada saya agar skripsi ini segera diselesaikan.
12. Teman - teman seperjuangan FE UII yang telah banyak membantu.
13. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, yang mungkin tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada mereka atas semua keikhlasan dalam membantu penyusunan skripsi ini. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan dan jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun masih diperlukan dalam penyempurnaan skripsi ini. Namun demikian, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan sumbangan pemikiran dan pengetahuan yang bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 14 Juni 2017

Penulis,

(Mustika Dwi Jayanthi)



DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	ii

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Ujian Tugas Akhir/Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
Abstrak	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1.Latar Belakang Masalah.....	1
1.2.Rumusan Masalah	6
1.3.Tujuan Penelitian	6
1.4.Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
2.1. Landasan Teori	9
2.1.1. Agency Theory Dalam Kebijakan Dividen.....	9
2.1.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	16
2.1.3. Arus Kas	20
2.1.4. Profitabilitas	22
2.1.5. Pertumbuhan Penjualan.....	23
2.1.6. Ukuran Perusahaan	24

	2.1.7. Teori Siklus Hidup	25
	2.2. Penelitian Tedahulu	28
	2.3. Hipotesis Penelitian	31
	2.4. Kerangka Pemikiran	39
BAB III	METODE PENELITIAN	40
	3.1. Populasi dan Sampel Penelitian	40
	3.2. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	40
	3.3. Sumber Data	43
	3.4. Metode Pengumpulan Data	43
	3.5. Metode Analisis Data	43
	3.5.1. Uji Asumsi Klasik	44
	3.5.2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	46
	3.5.3. Pengujian Hipotesis	47
BAB IV	DATA DAN PEMBAHASAN	48
	4.1 Data Penelitian	48
	4.2 Analisis Deskriptif.....	48
	4.3 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik	52
	4.4 Analisis Regresi Linier Berganda	55
	4.5 Analisis Regresi Moderasi.....	58
	4.6 Pembahasan Hasil Penelitian	59
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	64
	5.1. Kesimpulan	64
	5.2. Keterbatasan Penelitian	65

5.3. Saran.....	65
DAFTAR PUSTAKA	67
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Hasil Seleksi Sampel	48
Tabel 4.2. Deskriptif Variabel Penelitian	49
Tabel 4.3. Uji Normalitas	52
Tabel 4.4. Uji Multikolinieritas	53
Tabel 4.5. Hasil Uji Durbin Watson	54
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	55
Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	56
Tabel 4.8. Hasil Analisis Regresi Moderasi	58



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Siklus Hidup Perusahaan	26
Gambar 2.2. Kerangka Berpikir	39



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar Perusahaan Sampel	70
Lampiran 2.	Data Dividen Payout Ratio	71
Lampiran 3.	Perhitungan Arus Kas	72
Lampiran 4.	Perhitungan Profitabilitas	73
Lampiran 5.	Pertumbuhan Perusahaan	74
Lampiran 6.	Perhitungan Ukuran Perusahaan.....	75
Lampiran 7.	Siklus Perusahaan	76
Lampiran 8.	Analisis Deskriptif.....	77
Lampiran 9.	Analisis Regresi Linier Berganda Dan Asumsi Klasik	78
Lampiran 10.	Analisis Regresi Moderasi.....	80

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen dan menguji pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen serta menganalisis pengaruh siklus hidup dalam memoderasi hubungan arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 – 2015. Pengambilan data variabel penelitian ini dilakukan dengan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel yang memenuhi kriteria (*purposive sampling*) sebanyak 32 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda dan Analisis Regresi Moderasi.

Hasil penelitian menemukan bahwa 1) Arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, 2) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, 3) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, 4) ukuran perusahaan memoderasi secara signifikan terhadap hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen dan siklus perusahaan memoderasi secara signifikan terhadap hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen

Kata kunci : arus kas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, siklus perusahaan, kebijakan dividen

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Harapan dari investor dalam berinvestasi adalah mendapatkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. *Return* merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Dengan membeli saham maka penting bagi seorang investor untuk memperhatikan *return* yang diharapkan dari saham tersebut. Oleh karena itu wajib bagi seorang investor untuk mempelajari faktor apa yang menjadi acuan pengambilan keputusan pihak manajemen dari investee untuk membayar *return* tersebut.

Sementara itu, salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. (Sulistyowati dkk, 2010).

Dengan dasar inilah, pihak manajemen dapat membuat suatu keputusan yaitu salah satunya adalah keputusan membagikan dividen. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan wealth pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan tingkat pengembalian investasinya semakin tinggi

dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi yang mereka lakukan. Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi. Hal tersebut disebabkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen tersebut dianalogikan sebagai sebuah puzzle yang berkelanjutan. Kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kepada kalangan akademisi. Penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen adalah sebuah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen (Wahdah, 2011).

Dalam kasus perusahaan membukukan laba, namun pembagian dividen rendah mungkin disebabkan karena manajemen sangat *concern* tentang kelangsungan hidup perusahaan, melakukan penahanan (*retained*) laba untuk melakukan ekspansi atau membutuhkan kas untuk operasi perusahaan. Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko tinggi (*risk aversion*) tentu saja akan memilih dividen daripada *capital gain*. Investor seperti ini biasanya investor jangka panjang dan sangat cermat mempertimbangkan kemana dananya akan diinvestasikan. Investor seperti ini tidak berniat untuk mengambil risiko demi *capital gain* di masa yang akan datang. Mereka akan lebih berorientasi kepada dividen saat ini. Dividen sekarang lebih menguntungkan dibandingkan dengan saldo laba karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen di masa yang akan datang. Teori tersebut hanya memandang dari sisi pemegang saham (investor), sedangkan pada posisi manajemen tingkat

pengembalian investor hanya merupakan salah satu dilematis dari keputusan yang akan diambil.

Beberapa peneliti sebelumnya telah menguji faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen secara signifikan dipengaruhi oleh *free* arus kas (Hashemi *et al.*, 2014); Profitabilitas (Sunarya, 2013) dan pertumbuhan penjualan (Prasetya, Bagus dan Asandimitra, 2014) dengan ukuran perusahaan dan siklus hidup sebagai variabel moderator. Ukuran perusahaan dan siklus hidup perusahaan melalui penelitian (Jayati, 2014) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap hubungan antara arus kas dengan kebijakan dividen perusahaan.

Arus kas atau arus kas yang besar menunjukkan bahwa dana yang tersedia di perusahaan cukup besar untuk didistribusikan. Jika dana yang tersedia dari arus kas cukup besar maka dana untuk pembayaran dividen juga cukup besar sehingga kesempatan membagikan dividen akan tinggi. Penelitian Imran (2011), menunjukkan hasil arus kas berpengaruh negatif dengan kebijakan dividen. Penelitian Gill *et al.*, (2010) menunjukkan hasil berbeda, dimana arus kas tidak berpengaruh dengan kebijakan dividen.

Profitabilitas yakni kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010: 122). Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi pula, sehingga kesempatan membagikan dividen akan tinggi dan hal ini terlihat dari DPR yang tinggi. Nuredin (2012) menjelaskan penelitiannya mengenai

profitabilitas, menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen lebih banyak. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Imran (2011), Nuredin (2012) dan Gill *et al.*, (2010).

Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki laba atau keuntungan yang juga tinggi. Laba perusahaan yang tinggi akan memberikan kesempatan pembagian dividen yang tinggi sehingga pembayaran dividen akan naik. Penelitian Imran (2011) mengenai pertumbuhan penjualan menunjukkan pengaruh hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda mengenai pertumbuhan penjualan ditunjukkan oleh penelitian Gill *et al.*, (2010) yang menunjukkan hubungan negatif pertumbuhan penjualan dengan kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan dan siklus hidup perusahaan, menurut Jayanti dan Cahyonowati (2014), juga merupakan faktor penting dalam kebijakan dividen, namun di sini belum diketahui bagaimana kedua faktor tersebut mempengaruhi hubungan antara arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dengan kebijakan dividen. Dalam penjelasannya diungkapkan bahwa tingkat *mature* dan *growth* suatu perusahaan mempengaruhi aliran kas dan pendanaannya, penjualan dan profitabilitasnya. Semakin tinggi tingkat siklus perusahaan yaitu pada posisi *growth* dan *maturity*, maka perusahaan tersebut akan menghasilkan jumlah aliran dana yang lebih besar, pertumbuhan penjualan yang besar, sampai pada tingkat

arus kas dan profitabilitas, yaitu ketika perusahaan sudah menjadi *market leader* dan fase puncaknya, lalu aliran kas (arus kas) nya menjadi stabil dan lebih sedikit melakukan pendanaan eksternal. Perlu ditemukan bukti empiris bagaimana ukuran perusahaan dan siklus hidup perusahaan mempengaruhi hubungan antara arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dengan kebijakan dividen perusahaan, terutama pada perusahaan-perusahaan yang berada di Negara berkembang seperti Indonesia, yang ukuran perusahaannya semakin bervariasi seiring dengan *growth* perusahaan, dan otomatis berhubungan dengan kegiatan arus kasnya.

Alasan kebijakan dividen dalam penelitian ini sebagai topik penelitian, karena disatu sisi kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh kesempatan tumbuh perusahaan namun di sisi lain kebijakan dividen akan dipandang oleh investor sebagai keuntungan yang lebih disukai. Kesempatan tumbuh perusahaan yang besar akan mengurangi besarnya pembayaran dividen, sehingga hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor, dan sebaliknya kesempatan tumbuh yang rendah akan meningkatkan pembayaran dividen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu dalam berbagai penelitian, masih ditemukan hasil yang kontroversi terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Jayati dan Cahyonowati (2014) menemukan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun dalam temuan lain seperti Ilmiah dan Asandimitra (2014) menemukan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Wahdah (2011) menemukan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan

dividen namun dalam penelitian Ilmiah dan Asandimitra (2014) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta penelitian Pradana dan Sanjaya (2014) yang menemukan bahwa kesempatan tumbuh perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Arus kas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran perusahaan Dan Siklus hidup Sebagai Variabel Moderasi”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dalam penelitian di atas, maka dapat disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah arus kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah siklus hidup perusahaan memoderasi pengaruh arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh arus kas terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh siklus hidup dalam memoderasi hubungan arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain :

1. Bagi Investor

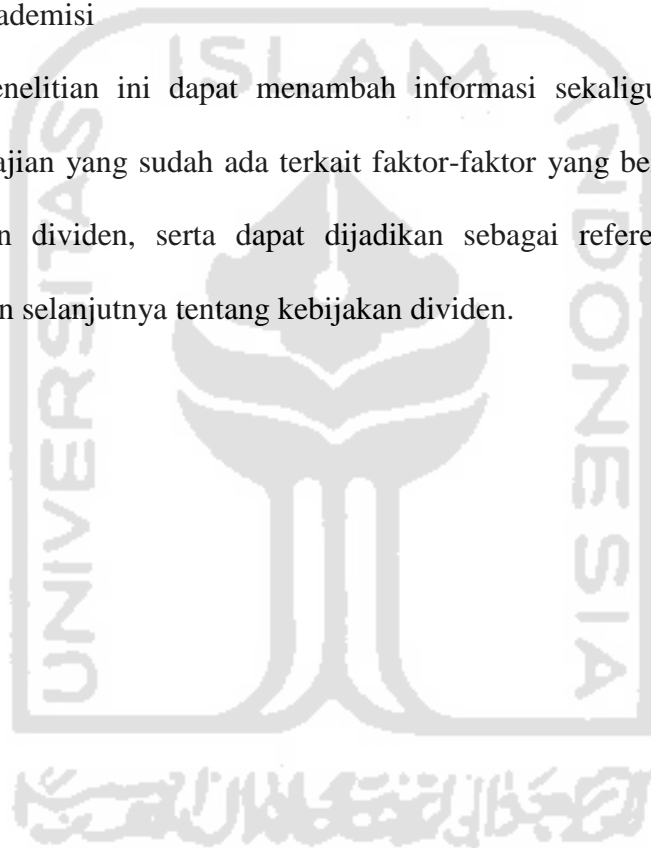
Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi ke perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai koreksi bagi pihak perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja keuangannya agar dapat menarik investor untuk menanamkan modal di dalam perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan dalam kebijakan dividen untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat menambah informasi sekaligus memperkuat kajian-kajian yang sudah ada terkait faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan dividen, serta dapat dijadikan sebagai referensi lain untuk penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Agency Theory Dalam Kebijakan Dividen

Teori ini adalah salah satu teori yang paling penting dalam kebijakan dividen. Jensen dan Meckling (1976), mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak di mana satu orang atau lebih (prinsipal) melibatkan lain orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan mendelegasikan pengambilan keputusan beberapa kewenangan kepada agen. Tujuan utama dari *Corporate governance* adalah untuk mencapai keseimbangan antara investor dan manajemen. Mereka menekankan bahwa perusahaan yang memiliki tim *Corporate governance* yang berkualitas dan kualitas perusahaan akan menghasilkan dalam mengendalikan biaya. Selain itu, mereka menambahkan bahwa jika perusahaan memiliki kualitas tim *Corporate governance*, maka akan membayar dividen lebih dan lebih tinggi.

Agency theory muncul karena adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola, hal ini dikarenakan dewasa ini kebutuhan modal perusahaan tidak dapat lagi disediakan hanya oleh satu pemilik. Perusahaan-perusahaan modern yang besar tidak dapat lagi memenuhi kebutuhan modalnya hanya dari satu pemilik, akibatnya mereka akan

mengundang pihak lain untuk menanamkan modal pada perusahaan, hal ini akan berakibat pada pemisahan wewenang perusahaan, antara pemilik dan pengelola. Dalam teori agensi dibagi menjadi *agency conflict* dan *agency cost*.

Konflik yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Menurut Hatta dan Magdalena, (2010) penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Dalam aktivitas pencarian dana, manajemen menginginkan untuk mencari sumber pendanaan dengan biaya sekecil mungkin sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan. Dalam pengambilan keputusan investasi, manajemen cenderung memilih untuk menginvestasikan dananya pada proyek dengan risiko rendah, tetapi investor cenderung untuk memilih proyek dengan risiko tinggi karena mencerminkan return yang akan diperoleh juga tinggi. Pada kondisi ini, manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Sedangkan *agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan agar pihak yang diberi wewenang dapat bertindak sesuai keinginan pemilik

yang meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss* (Ahmad dan Septriani, 2008) .

- a. *Monitoring cost* adalah biaya yang ditanggung oleh perusahaan untuk memonitor perilaku agen , yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contoh biaya ini adalah biaya audit dan premi asuransi untuk melindungi aset perusahaan.
- b. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh perusahaan untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa manajer bertindak untuk kepentingan pemilik. Misalnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham.
- c. *Residual loss* adalah biaya yang ditanggung perusahaan yang timbul akibat adanya perbedaan antara keputusan yang diambil oleh manajer dengan keputusan yang seharusnya memaksimalkan kepentingan pemilik. Contohnya biaya untuk perjalanan dinas , akomodasi kelas satu, dan mobil dinas mewah.

Ahmad dan Septriani (2008) menjelaskan terdapat beberapa mekanisme untuk mengurangi *agency cost*, yaitu:

- a. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen
Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham.
Dengan peningkatan persentase kepemilikan, manajer termotivasi

meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

b. Adanya kepemilikan institusional sebagai monitoring agent.

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga seperti perbankan, asuransi, atau institusi lain. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajer diawasi secara optimal dan terhindar dari perilaku oportunistik. Dengan melibatkan kepemilikan institusional, manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Monitoring agent memainkan peranan secara aktif dan konsisten di dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan di dalam perusahaan.

c. Meningkatkan pendanaan melalui utang

Peningkatan utang dalam struktur modal mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang. Sebagai konsekuensinya dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan utang dan risiko kebangkrutan

d. Meningkatkan *dividend payout ratio*

Menurut Ahmad dan Septriani (2008), peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan *dividend payout ratio* besar menyebabkan rasio laba ditahan kecil dan perusahaan menambah dana dari sumber eksternal, seperti emisi saham baru. Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa, komisi sekuritas, dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan

Kebijakan Dividen

Pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham disebut pembagian dividen. Indikator yang digunakan untuk menguji kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen yaitu *dividend payout ratio* (Lioew *et al.*, 2014). Kebijakan dividen (*Dividend Payout*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian,

internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan (Sundjaja dan Barlin, 2010).

a) Pembayaran Dividen

Salah satu aspek yang utama dari kebijaksanaan dividen adalah pembayaran dividen tunai (*cash dividend*) kepada para pemegang sahamnya. Keputusan tersebut tidak terlepas dari kebijakan lainnya yang merupakan bagian utama dari fungsi keuangan perusahaan, yaitu kebijakan investasi dan kebijakan pembelanjaan.

Hal tersebut menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan terutama untuk laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dengan adanya persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *Dividend payout ratio* ini, maka semakin kecil dana yang ditanamkan kembali dalam perusahaan dan berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, antara dividen tunai dengan laba ditahan terdapat tujuan yang saling bertentangan.

b) Pola Umum Pembayaran Dividen

Untuk menghadapi fluktuasi, baik terhadap *Dividend payout ratio* maupun keuntungan yang diterima perusahaan tiap tahun sehingga pendapatan per lembar saham juga berfluktuasi, maka terdapat pola umum pembayaran dividen yaitu :

1) Jumlah dividen tetap tiap saham

Kebijaksanaan ini banyak dianut oleh perusahaan yang *go public*, dengan alasan bahwa dividen yang jumlahnya berfluktuasi mengandung risiko yang lebih tinggi daripada dividen yang jumlahnya tetap.

2) Pembayaran dividen dengan tingkat persentase tetap

Perusahaan yang menjalankan kebijaksanaan ini menetapkan *Dividend payout ratio* yang konstan. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Kebijaksanaan ini tidak akan memaksimalkan nilai saham perusahaan karena pasar tidak bisa mengendalikan kebijaksanaan ini untuk memberikan informasi mengenai prospek perusahaan di masa depan serta akan mempengaruhi kebijaksanaan investasi.

3) Pembayaran dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra

Pembayaran dividen tetap ini menguntungkan bagi perusahaan dan para pemegang sahamnya dalam pengertian dapat memberikan suatu kepastian yang bersifat relatif. Bagi pemodal terdapat kepastian akan menerima sejumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan sedikit memburuk. Tetapi, apabila keadaan keuangan perusahaan membaik, maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen ekstra. Bagi pihak perusahaan, apabila laba dan arus kas sangat fluktuatif, kebijaksanaan ini dapat menjadi pilihan terbaik.

4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan pembayaran dividen ini besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan keputusan bahwa perusahaan akan membayarkan dividend dan tidak akan menahan laba antara lain (Weston dan Copeland, 2010) :

a) Undang- Undang

Mengenai peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau laba tahun lalu. Adanya larangan pengurangan modal untuk membayar dividen, hal ini dimaksudkan untuk melindungi pemberi kredit. Peraturan kepailitan yang menyatakan bahwa jika perusahaan membayar dividen pada kondisi pailit artinya dana tersebut berasal dari pemberi kredit bukan dari laba bersih.

b) Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu biasanya sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya, dengan kata lain laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Dengan demikian, meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan

mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen karena posisi likuiditasnya.

c) **Kebutuhan Pelunasan Hutang**

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Pilihan tersebut adalah perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut maka ini biasanya perlu penahanan laba.

d) **Pembatasan Dalam Perjanjian Hutang**

Dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah perjanjian hutang (jadi dividen tidak dapat dibayar dari laba tahun-tahun lalu). Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) dibawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Perjanjian hutang, khususnya hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

e) **Tingkat Ekspansi Aktiva**

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivasnya. Jika kebutuhan dana dimasa depan semakin besar, maka perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarnya.

f) Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relative untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba tersebut yang digunakan untuk keperluan perusahaan.

g) Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang memiliki laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayar dividen dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai sehingga perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayarkan apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

h) Akses ke Pasar Modal

Perusahaan yang besar dan telah berjalan baik serta mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal. Perusahaan yang baru, kecil dan bersifat mencoba akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung

untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan yang baru.

i) Kendali Perusahaan

Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran dividen.

j) Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak akan sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen.

k) Pajak Atas Laba yang Diakumulasikan Secara Salah

Cara untuk mencegah pemegang saham yang hanya menggunakan perusahaan sebagai perusahaan penyimpan uang yang dapat digunakan untuk menghindari tarif penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen menjadi 2 yaitu :

a) Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor dari dalam perusahaan yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen, misalnya : likuiditas perusahaan, tingkat laba, dan kemampuan untuk meminjam dana.

a) Faktor Eksternal

Faktor eksternal merupakan pengaruh yang berasal dari luar perusahaan, misalnya: pajak atau *capital gain*, akses ke pasar modal dan peraturan yang berlaku.

2.1.3. Arus kas

Laporan arus kas adalah salah satu dari 5 komponen laporan keuangan menurut PSAK ayat 1 (2009). Informasi mengenai arus kas suatu perusahaan bagi pengguna laporan keuangan sebagai dasar penilaian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas, serta menilai kebutuhan perusahaan dalam penggunaan kasnya. Tujuan laporan arus kas adalah memberi informasi historis tentang perubahan kas dan setara kas suatu perusahaan pada periode tertentu. Pada laporan arus kas, arus kas diklasifikasikan berdasarkan 3 aktivitas : aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Menurut Prastowo (2011) pengertian aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasilan utama dan aktivitas lain yang tidak termasuk dalam aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi mencakup semua efek kas dari setiap transaksi atau kejadian yang merupakan komponen penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dagangan, pembayaran kas pembelian bahan kepada (*supplier*, dan pembayaran gaji karyawan

perusahaan. Dengan demikian aktivitas operasi, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa aktivitas operasi merupakan suatu aktivitas yang mencerminkan kegiatan sehari-hari perusahaan yang diharapkan dapat menciptakan suatu pendapatan, aktivitas operasi juga berhubungan dengan item laporan laba rugi seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, royalti, komisi, pendapatan lain serta pembayaran kas kepada pemasok barang, karyawan, dan pemasok jasa lain.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi antara lain :

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
 - b. Penerimaan kas dari royalti, fees, komisi, dan pendapatan lain-lain
 - c. Pembayaran kas kepada pemasok persediaan/ jasa
 - d. Pembayaran gaji karyawan
 - e. Pembayaran dividen
2. Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Prastowo (2011) menyatakan bahwa kas investasi adalah merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) dan investasi yang tidak termasuk dalam pengertian setara kas. Arus kas mencakup penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap dan pengeluaran kas untuk pengembalian mesin produksi. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa aktivitas investasi merupakan suatu aktivitas untuk memperoleh, melepaskan, membeli, dan menjual suatu investasi yang berhubungan dengan penghasilan suatu perusahaan seperti property, pabrik, peralatan.

3. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas yang berasal dari perubahan komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu disampaikan secara terpisah, karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (IAI, 2009). Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah :

- a. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya
- b. Pelunasan pinjaman
- c. Pembayaran kas dari emisi obligasi, pinjaman wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya.

2.1.4. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012) Profitabilitas merupakan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, karena menunjukkan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio profitabilitas dihitung dengan membandingkan antara laba dengan total aktiva. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu. setelah mengetahui hasil perkembangan maka akan dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini. Semakin besar profitabilitas perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam mengelola seluruh aset perusahaan. Kemampuan profitabilitas yang tinggi ini akan mempengaruhi dalam kebijakan dalam pembayaran dividen.

Semakin tinggi profitabilitas semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi.

Hal ini disebabkan karena tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan.

2.1.5. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Menurut Brigham dan Houston (2011), pertumbuhan penjualan adalah perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana dipenuhi dari *internal equity* dan *eksternal equity*. Banyak dana yang dialokasikan *retained earnings* maka perusahaan menggunakan *internal equity* sebagai sumber dana, hal itu menyebabkan laba untuk membayar dividen menjadi berkurang. Khususnya dari laba ditahan, besarnya prosentase pendapatan (laba) yang akan digunakan untuk investasi sebagai laba ditahan lebih besar jika dibandingkan dengan prosentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang datang akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen, oleh karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Menurut penelitian Ilmiah dan Asandimitra, (2014), pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth in sales} = \frac{\text{net sales}_t - \text{net sales}_{t-1}}{\text{net sales}_{t-1}} \times 100\%$$

2.1.6. Ukuran Perusahaan

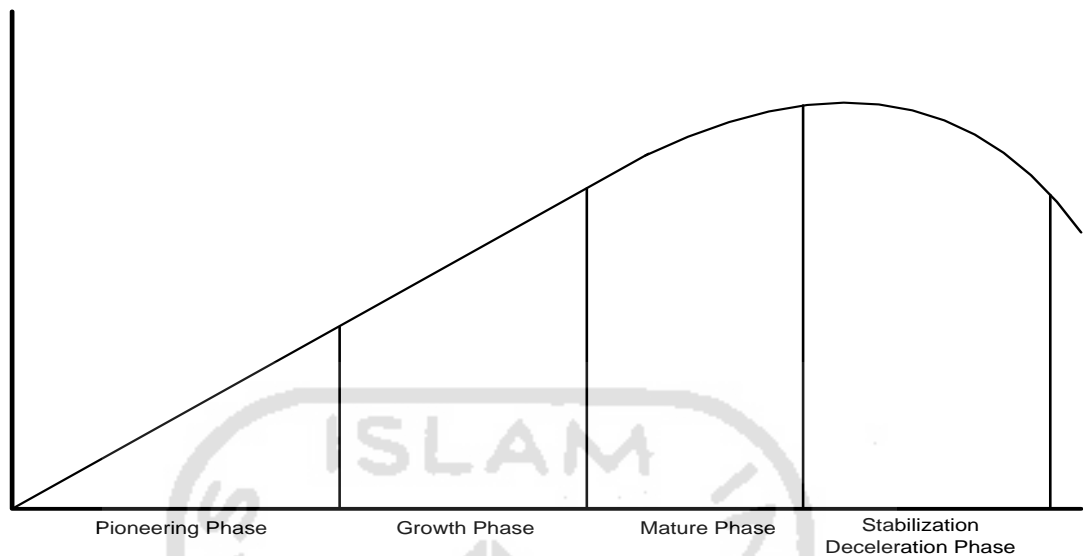
Ukuran menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah *total asset* yang dimiliki. Ukuran adalah suatu skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai equity, nilai penjualan, jumlah karyawan dan nilai total aktiva yang merupakan variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi. Untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aktiva. Ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Logaritma digunakan untuk memperhalus asset karena nilai dari asset tersebut yang sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya.

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat jarang membayarkan dividen dan memiliki *dividend payout ratio* lebih rendah

dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya telah melambat (ukuran perusahaan sudah semakin besar). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan pendapatannya untuk membiayai proyek-proyek investasi yang layak sehingga rasio pembayaran dividennya kecil. Sebaliknya, perusahaan yang sudah berukuran besar tidak lagi terlalu banyak membiayai proyek-proyek investasi, sehingga lebih banyak menggunakan pendapatannya untuk membayarkan dividen (Jayati, 2014).

2.1.7. Teori Siklus hidup

Hansen dan Mowen. (2011) menyatakan bahwa daur hidup produk secara sederhana adalah waktu keberadaan produk, dari pengonsepan sampai tidak terpakai. biaya daur hidup adalah semua biaya yang berhubungan dengan produk untuk keseluruhan daur hidupnya. Hal ini meliputi pengembangan (perencanaan, rancangan, dan pengujian), produksi, dan dukungan logistik (pengiklanan dan pendistribusian). Teori siklus hidup produk mempunyai anggapan bahwa setiap produk akan mengalami evolusi. Ada 4 fase dalam siklus hidup suatu perusahaan, yaitu fase pengenalan (*introducing/ pioneering*), pertumbuhan (*growth/expansion*), kematangan (*mature/harvest*), dan penurunan (*decline*).



Gambar 2.1. Siklus Hidup Perusahaan

Sumber : Hansen dan Mowen. (2011)

Fase pengenalan (*introducing/pioneering*) merupakan tahap dasar, ditandai dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi serta persaingan yang ketat sehingga kemungkinan untuk gagal relatif tinggi. Pada fase ini perusahaan mengeluarkan biaya permulaan (*start up costs*) yang tinggi untuk memulai dunia bisnis yang baru. Sedangkan volume penjualan rendah sehingga kemungkinan perusahaan akan mengalami kerugian.

Sedangkan pada fase kematangan (*mature*), perusahaan mempunyai karakteristik pasar *mature product* dan kompetisi. Penjualan memuncak dan likuiditas tinggi sehingga pembayaran dividen juga tinggi. Pada fase penurunan, penjualan menurun dengan munculnya produk pengganti yang baru, investasi baru pada fase ini tidak dimungkinkan. Tetapi perusahaan yang selalu melakukan inovasi produk tidak akan pernah mencapai fase ini.

Siklus hidup *theory* digunakan untuk menjelaskan variasi pembayaran dividen di antara persaaan-perusahaan. Penjelasan ini didasarkan pada penjualan antara benefit (*saving* pada harga mengambang) dan *costs* (*agency costs* dari *free* arus kas) dari pembayaran dividen. *Cost* dan *benefit* ini tidak sama untuk semua perusahaan. Karena kesempatan berinvestasi menurun dan karena akumulasi pendapatan yang tidak terdistribusi, perusahaan yang telah mature merasa bahwa pembayaran dividen lebih diperlukan.

Siklus hidup *theory* diuji dalam peranannya sebagai faktor penentu kebijakan dividen menggunakan rasio antara *retained earnings* dengan total ekuitas (*common equity*). Pada umumnya, perusahaan dengan rasio antara *retained earnings to common equity* rendah cenderung berada pada fase *growth* dan bergantung pada pendanaan modal eksternal, sedangkan perusahaan dengan rasio yang tinggi cenderung berada pada fase yang lebih mature dengan profit tinggi, sehingga lebih memungkinkan untuk membayar dividen.

Hansen dan Mowen, (2011) menyatakan bahwa konsisten dengan teori siklus hidup, bukti rasio ini mengindikasikan bahwa perbandingan antara *retained earnings* dengan *common equity* memiliki hubungan positif dengan kemungkinan perusahaan membayar dividen. *Rasio retained earnings* dengan total ekuitas adalah proxy logis untuk tahap siklus hidup yang sedang dialami perusahaan, karena rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan sudah swadana atau masih mengandalkan dana eksternal..

Menurut Hansen dan Mowen, (2011) perusahaan dengan rasio rendah cenderung masih dalam tahap mengandalkan suntikan dana eksternal, sedangkan perusahaan dengan rasio tinggi cenderung sudah mencapai tahap *mature* dengan keuntungan kumulatif yang cukup, sehingga lebih mengandalkan *self-financing*, dan membuat perusahaan semacam ini menjadi kandidat yang lebih baik dalam pembayaran dividen.

2.2. Penelitian Terdahulu

No	Judul	Nama Peneliti/Tahun	Variabel	Sampel	Hasil
1.	Analisis Pengaruh Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Dengan Size perusahaan Dan Life Cycle perusahaan Sebagai Moderating Variable	Jayati dan Cahyonowati (2014)	Variabel Independen : Profitability. Variabel Moderator; Size dan Siklus hidup Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Sampel yang digunakan Perusahaan yang termasuk kategori perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2010-2012	<i>free cash flow</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ukuran perusahaan dan <i>life cycle</i> perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara <i>cash flow</i> dengan kebijakan dividen perusahaan
2.	Pengaruh Profitabilitas, Firm Ukuran, Mtbv, Arus Kas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia	Ilmiah dan Asandimitra (2014)	Variabel Independen : Profitabilitas, Firm Ukuran, Mtbv, Arus Kas Dan Pertumbuhan Penjualan Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012	Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, MTBV, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan arus kas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
3.	Corporate dividends decision :	Jasim Al-Ajmi dan Hameeda Abo Hussain	Variabel Independen :	Sampel yang digunakan adalah seluruh	arus kas, pembayaran dividen periode sebelumnya, ukuran

	evidence from Saudi Arabia	(2011)	dividends, profitability, arus kas, Ukuran, leverage, controlling shareholders, government ownership, siklus hidup, dan tangibility Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	perusahaan Di Bursa Efek Arab Saudi	perusahaan, dan siklus hidup perusahaan berperan penting dalam keputusan kebijakan dividen perusahaan di Saudi Arabia
4.	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Rofiqah Wahdah (2011)	Variabel Independen : profitabilitas (<i>Return on Investment</i>), likuiditas (<i>Current Ratio</i>), rasio leverage (<i>Debt Equity Ratio</i>), dan rasio aktivitas (<i>Assets Turnover</i>) Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Sample yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia yang listing di BEI dan membagikan dividen	parsial <i>Return on Investment</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Assets Turnover</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan <i>Debt Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan. Rasio <i>Return on Investment</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Assets Turnover</i> mempunyai berhubungan positif dengan tingkat kebijakan dividen. Sedangkan rasio <i>Debt Equity Ratio</i> perusahaan berhubungan negatif dengan kebijakan dividen, karena <i>Debt Equity Ratio</i> menunjukkan bahwa perusahaan akan melunasi kewajibannya terlebih dahulu dari laba yang diperoleh sehingga dividen yang dibagikan ke investor menjadi kecil

Jayati dan Cahyonowati (2014) menemukan bahwa *free* arus kas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ukuran perusahaan dan siklus hidup perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara arus kas dengan kebijakan dividen perusahaan. Ilmiah dan Asandimitra (2014), menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, MTBV, arus kas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada sektor keuangan di Indonesia Stock Efek pada periode 2008-2012. Sampel penelitian terdiri dari 16 perusahaan sektor keuangan. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t dan uji F. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, MTBV, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan arus kas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Jasim Al-Ajmi dan Hameeda Abo Hussain (2011) melakukan penelitian dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah previous dividends, profitability, arus kas, Ukuran, leverage, controlling shareholders, government ownership, siklus hidup, dan tangibility. Pada penelitian ini didapatkan bahwa variabel lagged dividend payment memiliki hubungan signifikan positif dalam hasil regresi model Lintner sebesar 0,29.(signifikansi sebesar 5%). Variabel profitability dengan proxy earning per share (EPS) juga menunjukkan hasil signifikan positif sesuai dengan hipotesis sebesar 0,307. Variabel lagged dividend payment (LDPS), arus kas (CFPS), Ukuran, dan siklus hidup juga menunjukkan hasil signifikan. Hasil ini menunjukkan secara jelas

bahwa arus kas, pembayaran dividen periode sebelumnya, ukuran perusahaan, dan siklus hidup perusahaan berperan penting dalam keputusan kebijakan dividen perusahaan di Saudi Arabia.

Rofiqah Wahdah (2011) meneliti pada variabel profitabilitas (*Return on Investment*), likuiditas (*Current Ratio*), rasio leverage (*Debt Equity Ratio*), dan rasio aktivitas (*Assets Turnover*). Kesimpulan yang didapat secara parsial *Return on Investment*, *Current Ratio*, *Assets Turnover* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan. Rasio *Return on Investment*, *Current Ratio*, *Assets Turnover* mempunyai berhubungan positif dengan tingkat kebijakan dividen. Sedangkan rasio *Debt Equity Ratio* perusahaan berhubungan negatif dengan kebijakan dividen, karena *Debt Equity Ratio* menunjukkan bahwa perusahaan akan melunasi kewajibannya terlebih dahulu dari laba yang diperoleh sehingga dividen yang dibagikan ke investor menjadi kecil.

2.3. Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Arus kas Terhadap Kebijakan Dividen

Agency theory muncul karena pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen. Dalam menjalankan

usaha biasanya pemilik menyerahkan atau melimpahkan kepada pihak manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. Kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan salah satunya ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasi.

Menurut Ahmad dan Septriani (2008), peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan. Pembayaran dividen menyebabkan kepentingan investor sejalan dengan kepentingan manajemen, sehingga akan mengurangi konflik keagenan yang terjadi. Kalau perubahan laporan arus dana menjadi laporan arus kas bermanfaat, maka dilihat dari segi investor, laporan arus kas seharusnya dapat membuat investor memperkirakan jumlah dividen. Sebaliknya, kalau laporan arus kas tidak dapat membuat investor memperkirakan jumlah dividen, maka laporan arus kas tersebut kurang bermanfaat bagi pemegang saham.

Hasil penelitian Jayanti dan Cahyonowati (2014) menemukan bahwa menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan yang berargumentasi bahwa arus kas lebih penting dalam menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dibanding laba bersih (Brittian, 1966). Hal ini juga sejalan dengan argumentasi bahwa arus kas dipertimbangkan sebagai ukuran yang relevan untuk pendapatan perusahaan yang terpakai, salah satunya

adalah untuk pembayaran dividen kas (Al-Ajmi & Abo Hussain, 2011). Dari hasil statistik yang juga dipertimbangkan dengan uraian argumentasi yang ada, maka arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen

Berdasarkan analisis di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan adanya mekanisme pengawasan untuk kepentingan masing-masing. Namun dengan adanya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Dengan fungsi pengawasan yang tinggi, maka manajer akan bertindak sesuai dengan yang diharapkan prinsipel, sehingga profitabilitas perusahaan akan semakin meningkat. Profitabilitas yang tinggi akan mendorong untuk membayar dividen yang lebih tinggi pula. (Kholis, 2014)

Profitabilitas diukur dengan Rasio Return on Asset (ROA). Ang (2010) menyatakan bahwa *Return On Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) terhadap total asset yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas

perusahaan. ROA merupakan salah satu ukuran perusahaan yang mana merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan atau memanfaatkan aktiva tetap untuk kegiatan operasi. Semakin besar ROA mensinyalir bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Seperti diuraikan sebelumnya bahwa return yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*divident yield*) dan *capital gain*, dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen terutama dividen kas. Hasil penelitian Wahdah (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis kedua penelitian ini adalah :

H₂ : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen .

2.3.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat perbedaan informasi pada perusahaan akan relatif tinggi sesuai dengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Manajer memiliki informasi mengenai nilai proyek di masa datang dan tindakan manajer tidaklah dapat diawasi setiap saat oleh pemegang saham. Sehingga *agency cost* antara manajer dan pemegang saham akan semakin meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi. Pemegang saham

perusahaan tersebut akan sangat mungkin bergantung pada insentif guna memotivasi manajer untuk melakukan kepentingannya. Dengan pertimbangan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh lebih besar akan mampu memberikan harapan yang besar kepada pemegang saham akan keuntungan yang lebih besar, sehingga akan cenderung untuk menurunkan kebijakan dividennya. (Rawi, 2008)

Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana dipenuhi dari *internal equity* dan *eksternal equity*. Banyak dana yang dialokasikan *retained earnings* maka perusahaan menggunakan *internal equity* sebagai sumber dana, hal itu menyebabkan laba untuk membayar dividen menjadi berkurang. Khususnya dari laba ditahan, besarnya prosentase pendapatan (laba) yang akan digunakan untuk investasi sebagai laba ditahan lebih besar jika dibandingkan dengan prosentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Menurut Ilmiah dan Asandimitra, (2014), perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki laba atau keuntungan yang juga tinggi. Laba perusahaan yang tinggi akan memberikan kesempatan pembagian dividen yang tinggi sehingga pembayaran dividen akan naik begitu juga *dividend payout ratio* akan naik. Penelitian Imran (2011) mengenai pertumbuhan penjualan menunjukkan pengaruh hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen. Kenaikan penjualan dari perusahaan cenderung untuk meningkatkan profitabilitas sehingga perusahaan memiliki jumlah yang cukup untuk mendistribusikan antara pemegang saham sebagai

dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H3 :Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Arus kas, profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan dengan Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan ukuran yang besar akan mudah mengalami pertumbuhan penjualan yang lebih besar, karena dana yang tersedia cukup untuk melakukan ekspansi pasar. Sebaliknya perusahaan dengan ukuran kecil akan lebih terbatas dalam hal penggunaan dana, dan akses pasar lebih kecil, sehingga tingkat pertumbuhannya tidak sebesar pada perusahaan yang lebih besar. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. (Sunarya, 2013)

Dengan demikian pada perusahaan yang besar dengan profitabilitas dan arus kas yang besar akan cenderung membayar dividen yang lebih besar dan perusahaan yang mengalami pertumbuhan

yang besar akan cenderung menahan labanya dengan menurunkan pembayaran dividen. Sebaliknya, pada perusahaan yang ukuran perusahaannya kecil maka ada kecenderungan tingkat pembayaran dividen akan semakin rendah. Berdasarkan analisis di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dalam memoderasi hubungan antara arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen

2.3.4 Pengaruh siklus hidup Terhadap Hubungan Antara Arus kas dan profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Seperti yang telah dijelaskan pada hipotesis sebelumnya, semakin besar nominal arus kas per lembar saham suatu perusahaan, maka tingkat dividend payments juga semakin besar. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki angka arus kas per lembar saham lebih besar cenderung menunjukkan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan yang pada umumnya sudah berada di tingkat *growth/expansion* atau tingkat *mature*. Pada tahap *growth*, perusahaan berusaha mengembangkan dan mempertahankan pangsa pasar sehingga menimbulkan pengeluaran investasi yang besar. Pada tahap ini, profitabilitas perusahaan meningkat karena adanya pertumbuhan penjualan. Menurut Wuryanto (2012), peningkatan laba mencerminkan harapan investor terhadap kesempatan perusahaan untuk tumbuh serta harapan investor mengenai prospek perusahaan di masa depan dalam

menghasilkan laba yang besar. Arus kas juga memberikan harapan bahwa perusahaan berprospek dalam menghasilkan arus kas semaksimal mungkin.

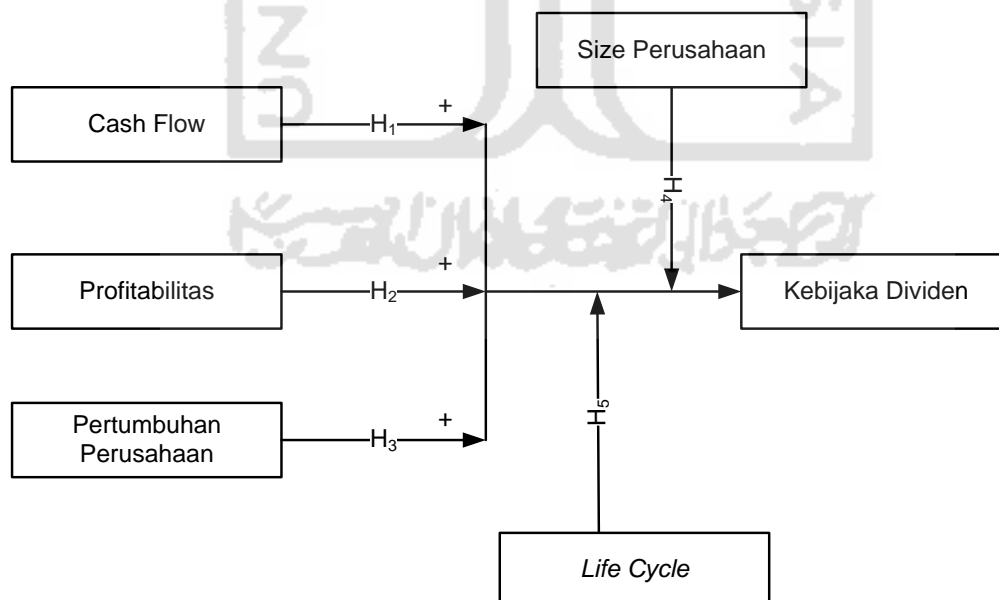
Ketika perusahaan sudah mencapai tingkat ini, maka arus kas juga akan menunjukkan angka yang semakin besar, sehingga dianggap kebijakan pembayaran dividen akan semakin tinggi. Teori Siklus hidup digunakan untuk menjelaskan variasi pembayaran dividen di antara perusahaan-perusahaan. Penjelasan ini didasarkan pada penjualan antara benefit (*saving* pada harga mengambang) dan *costs* (*agency costs dari free* arus kas) dari pembayaran dividen. *Cost* dan *benefit* ini tidak sama untuk semua perusahaan. Karena kesempatan berinvestasi menurun dan karena akumulasi pendapatan yang tidak terdistribusi, perusahaan yang telah mature merasa bahwa pembayaran dividen lebih diperlukan. Kebalikannya, perusahaan yang masih muda perlu untuk membangun cadangan dana untuk kesempatan pertumbuhan finansial perusahaan, yang mengharuskan mereka untuk menahan *earnings*. Argumentasi argumentasi inilah yang dianggap dapat memperkuat hubungan antara arus kas *per share* dengan kebijakan pembayaran dividen perusahaan. *Rasio retained earnings* dengan total ekuitas adalah *proxy* logis untuk tahap siklus hidup yang sedang dialami perusahaan, karena rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan sudah swadana atau masih mengandalkan dana eksternal. Perusahaan dengan rasio rendah cenderung masih dalam tahap mengandalkan suntikan dana

eksternal, sedangkan perusahaan dengan rasio tinggi cenderung sudah mencapai tahap mature dengan keuntungan kumulatif yang cukup, sehingga lebih mengandalkan self-financing, dan membuat perusahaan semacam ini menjadi kandidat yang lebih baik dalam pembayaran dividen (Jayati dan Cahyonowati, 2014) . Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut :

H5 : Siklus hidup berpengaruh positif dalam memoderasi hubungan antara arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah penelitian terdahulu dan kajian teori maka kerangka penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *non-probability sampling* yang merupakan teknik sampling di mana sampel dikumpulkan dalam suatu proses yang tidak memberikan kesempatan yang sama untuk terpilih bagi semua individu dalam suatu populasi. Di mana tujuan dari teknik ini adalah untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan.

Sampel dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksud ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Emiten menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan yaitu tahun 2012 -2015.
2. Perusahaan tersebut membagikan dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan.
3. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan.

3.2. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.2.1. Variabel Independen

Variabel independen dari penelitian ini meliputi :

a. Arus kas

Variabel independen di dalam penelitian ini adalah arus kas per share (CFPS). Arus kas adalah jumlah aliran kas masuk dan keluar yang dapat dijadikan salah satu indikator dalam kesehatan finansial perusahaan melalui 3 aktivitas, yaitu aktivitas operasional, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Di dalam penelitian ini, arus kas per share didapatkan dari perbandingan antara jumlah arus kas aktivitas operasional dengan jumlah lembar saham beredar. (Al-Ajmi dan Abo Hussain (2011)).

$$\text{Arus kas per lembar} = \frac{\text{ arus kas operasi}}{\text{ saham beredar}}$$

b. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus: (Jayati dan Cahyonowati (2014)).

$$ROA = \frac{\text{ laba setelah pajak}}{\text{ total aset}}$$

c. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus: (Ilmiah dan Asandimitra (2014)).

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{net sales}_t - \text{net sales}_{t-1}}{\text{net sales}_{t-1}} \times 100\%$$

3.2.2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Rofiqah Wahdah (2011)).

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{laba per lembar}} \times 100\%$$

3.2.3. Variabel Moderasi

Ukuran menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset. Ukuran adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total aset. (Jayati dan Cahyonowati (2014)).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Assets}$$

Variabel moderating kedua dalam penelitian ini adalah Siklus hidup perusahaan (LC). Daur hidup perusahaan adalah anggapan bahwa setiap produk akan mengalami evolusi. Ada 4 fase dalam siklus hidup suatu perusahaan, yaitu fase pengenalan (*introducing/ pioneering*), pertumbuhan

(*growth/expansion*), kematangan (*mature/harvest*), dan penurunan (*decline*). (Hansen dan Mowen. (2011)). Dalam penelitian ini siklus hidup diukur dengan rasio antara *retained earnings* dengan total ekuitas perusahaan.

$$\text{Siklus hidup} = \frac{\text{laba di tahan}}{\text{total ekuitas}}$$

3.3. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) serta sumber-sumber terkait.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan :

1. Metode studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal, makalah, buku, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode dokumentasi yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.5. Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan Analisis regresi moderasi. Sebelum dilakukan analisis regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh hasil yang akurat dalam sebuah penelitian. Setelah mendapatkan hasil yang akurat maka dapat dilanjutkan dengan melakukan pengujian dengan analisis regresi linier berganda. Dalam pengujian asumsi klasik terdapat beberapa jenis antara lain, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah dalam model penelitiannya, data yang dimiliki berdistribusi normal atau tidak, dan apakah dalam penelitian terjadi penyimpangan atau tidak (Bansaleng dkk, 2014).

a. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen (variabel bebas), jika terjadi korelasi maka terdapat masalah multikolinieritas dalam penelitian tersebut. Sebuah model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas (independen). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel, dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) atau variabel Inflation dari masing-masing variabel bebas terdapat variabel terikat. Jika nilai VIF kurang dari sepuluh maka dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas (Bansaleng dkk, 2014).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisita. Dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Sebuah model regresi yang baik harusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Glejser*. Apabila hasil pengujian menunjukkan lebih dari $\alpha = 5\%$ maka tidak ada heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

c. Uji Autokorelasi

Uji Auto korelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam persamaan regresi mengandung korelasi serial atau tidak diantara variabel pengganggu. Untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson mendekati angka 2 berarti tidak ada autokorelasi (Bansaleng dkk, 2014).

d. Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi, variabel independen, variabel dependen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahuinya digunakan uji Kolmogorov – Smirnov, pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas yaitu bila *sig.* atau

signifikan lebih besar daripada 0,05 maka distribusi adalah normalitas (Bansaleng dkk, 2014).

3.5.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 CF + \beta_2 PROF + \beta_3 Growth + e_1$$

$$Y = \alpha + \beta_1 CF + \beta_2 PROF + \beta_3 Growth + \beta_4 CF*UKURAN + \beta_5 PROF*UKURAN + \beta_6 Growth*UKURAN + e_2$$

$$Y = \alpha + \beta_1 CF + \beta_2 PROF + \beta_3 Growth + \beta_4 CF*LC + \beta_5 PROF*LC + \beta_6 Growth*LC + e_3$$

Keterangan :

Y : Kebijakan Dividen

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

CF : Arus kas

Prof : *Profittabilitas*

Growth : Pertumbuhan perusahaan

UKURAN : Ukuran perusahaan

LC : siklus hidup

ε : variabel gangguan (error)

3.5.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang diteliti, dalam penelitian ini menggunakan statistik uji t . Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- 1) $H_0 : b_i = 0$: tidak ada pengaruh
- 2) $H_1 : b_i \neq 0$: ada pengaruh

Signifikan atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diketahui dengan melihat nilai dari probabilitas (nilai *Sig.*) dari t rasio masing-masing variabel bebas pada taraf uji $\alpha = 5\%$. Kesimpulan diterima atau ditolak H_0 dan H_A sebagai pembuktian adalah:

- 1) Jika probabilitas lebih kecil daripada α maka H_0 ditolak dan H_A diterima, artinya bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika probabilitas lebih besar daripada α maka H_0 diterima dan H_A ditolak, artinya bahwa variabel independen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Data Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan yang telah lolos seleksi sampel melalui metode *purposive sampling*. Hasil seleksi sampel dapat ditunjukkan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Seleksi Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015	162
Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut	(130)
Jumlah Sampel perusahaan yang membagikan dividen meningkat	32 perusahaan
Jumlah Observasi = 32×4	128 observasi

4.2. Analisis Deskriptif

Berikut analisis deskriptif terhadap variabel penelitian, yaitu tentang deskriptif rata-rata dan standar deviasi masing-masing variabel dapat ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4.2
Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	128	.01	399.08	47.4535	51.00476
CF	128	-15.10	9094.24	6.6347E2	1079.87085
PROF	128	-.01	.67	.1436	.10781
GROWTH	128	-49.58	204.90	10.3211	23.72895
UP	128	25.58	33.13	29.0823	1.71266
SIKLUS	128	.01	1.64	.7832	.21399
Valid N (listwise)	128				

Sumber : Data sekunder diolah, 2015

Hasil deskriptif pada variabel kenaikan Dividen (DPR) memiliki nilai terendah sebesar 0,01% yang berarti perusahaan membayar dividen terkecil yaitu 0,01% yaitu PT. Gajah Tunggal Tbk tahun 2015. Sedangkan nilai maksimum sebesar 399,08 menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan dalam setiap lembar sahamnya paling tinggi 399,08% yaitu pada PT. HM Sampoerna Tbk tahun 2014. Kondisi ini berarti perusahaan membagi dividen lebih besar dari laba bersih yang dihasilkan, sehingga akan mengurangi modal perusahaan. Hasil rata-rata sebesar 47,45 artinya rata-rata perusahaan telah membayarkan dividen dengan rata-rata adalah sebesar 47,45% dari seluruh laba bersih yang diperoleh.

Hasil deskriptif terhadap variabel *Cash flow* memiliki nilai terendah sebesar -15,10 berarti aliran kas operasi pada perusahaan manufaktur terendah mencapai -Rp.15,10 per lembar sahamnya yaitu pada perusahaan PT. Sepatu Bata, Tbk tahun 2015. Nilai maksimum sebesar 9094,24 menunjukkan bahwa aliran kas operasi tertinggi mencapai Rp. 9094,24 per lembar sahamnya yaitu PT. Merck Indonesia Tbk tahun 2015. Sedangkan rata-rata sebesar 663,47, menunjukkan bahwa kemampuan rata-rata aliran kas operasi perusahaan Manufaktur adalah

sebesar Rp. 663,47 per lembar sahamnya. Dengan nilai standar deviasi sebesar 1079,87 lebih tinggi dari pada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa sebaran variabel *cash flow* cukup heterogen.

Sedangkan deskriptif terhadap variabel Profitabilitas memiliki nilai terendah sebesar -0,01 berarti laba yang diperoleh perusahaan rata-rata -1% dari seluruh aset perusahaan atau perusahaan mengalami kerugian 1% dari seluruh aset perusahaan, yaitu terjadi pada PT. Gajah Tunggal Tbk tahun 2015. Nilai maksimum sebesar 0,67 menunjukkan bahwa kemampuan tertinggi perusahaan manufaktur dalam menghasilkan laba bersih adalah sebesar 67% dari seluruh aset yaitu terjadi pada perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2015. Sedangkan rata-rata sebesar 0,1436, menunjukkan bahwa kemampuan rata-rata perusahaan Manufaktur dalam menghasilkan laba sebesar 14,36%. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1078 lebih rendah dari pada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa sebaran variabel Profitabilitas cukup homogen.

Hasil deskriptif terhadap variabel pertumbuhan perusahaan (Growth) memiliki nilai terendah sebesar -49,58 berarti penjualan perusahaan mengalami pertumbuhan terendah dengan penurunan penjualan mencapai 49,58% yaitu pada perusahaan PT. Delta Jakarta, Tbk tahun 2013. Nilai maksimum sebesar 204,90 menunjukkan bahwa kemampuan tertinggi perusahaan manufaktur dalam pertumbuhan penjualan mencapai 204,9% yaitu pada PT. Delta Jakarta tahun 2012. Sedangkan rata-rata sebesar 10,3211, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Manufaktur mengalami pertumbuhan penjualan meningkat sebesar

10,32% pertahun. Dengan nilai standar deviasi sebesar 23,72 lebih tinggi dari pada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa sebaran variabel Growth cukup heterogen.

Hasil deskriptif terhadap ukuran perusahaan (LN Size) perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 25,58 yaitu pada PT. Lionmesh Tbk tahun 2012. Nilai tertinggi adalah sebesar 33,13 yang berarti perusahaan memiliki aset terbesar yaitu pada perusahaan PT. Astra International Tbk tahun 2015. Nilai rata-rata 29,08 berarti rata-rata perusahaan manufaktur memiliki ukuran perusahaan yang besar yaitu sebesar 29,08 (Logaritma Natural). Nilai standar deviasi sebesar 1,71266 lebih rendah daripada nilai rata-ratanya berarti sebaran data likuiditas perusahaan cukup heterogen dari 128 observasi yang diteliti.

Hasil deskriptif terhadap variabel siklus perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 0,01 berarti besarnya laba ditahan perusahaan terendah mencapai 1% dari total ekuitas yaitu pada perusahaan PT. Lionmesh, Tbk tahun 2014. Nilai maksimum sebesar 1,64 menunjukkan bahwa kemampuan tertinggi perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan mencapai 164% yaitu pada PT. Sepatu Bata Tbk tahun 2012. Sedangkan rata-rata sebesar 0,7832, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan Manufaktur memiliki laba ditahan sebesar 78,32% pertahun dari total ekuitas, sehingga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki siklus yang matang (maturity). Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,213 lebih rendah dari pada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa sebaran variabel Siklus cukup homogen.

4.3. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah pengujian yang digunakan adalah uji normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas, autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data-data penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas digunakan Uji Kolmogorov Smirnov. Jika nilai sig (p-value) > 0,05 menunjukkan bahwa data telah berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada Tabel berikut:

Tabel 4.3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Standardized Residual
N		128
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.79903055
Most Extreme Differences	Absolute	.112
	Positive	.112
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.271
Asymp. Sig. (2-tailed)		.079
a. Test distribution is Normal.		

Hasil Uji Normalitas menunjukkan bahwa nilai p-value sebesar 0,079 > 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa data penelitian ini telah berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dilihat dari *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Batasan dari *Tolerance Value* adalah 0,1. jika nilai

Tolerance Value melebihi 0,1 maka terjadi gejala Multikolinieritas. Batasan dari nilai VIF adalah 10, jika VIF dari suatu variabel melebihi 10 berarti Multikolinieritasnya tinggi. Sebaliknya apabila nilai VIF dibawah 10 diasumsikan tidak terjadi Multikolinieritas (Ghozali, 2002). Hasil uji multikolinieritas dapat ditunjukkan pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
CF	0.881	1.135	Tidak Terjadi Multikolinieritas
PROF	0.829	1.207	Tidak Terjadi Multikolinieritas
GROWTH	0.908	1.101	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas nilai VIF untuk seluruh variabel bebas yang terdiri dari *cash flow*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan memiliki nilai VIF dibawah 10, sehingga model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala Multikolinieritas, yaitu tidak terdapat korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi berganda.

1.

2. **3. Uji Autokorelasi**

Untuk menganalisis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin Watson Test dengan nilai Durbin Watson Tabel. Berdasarkan jumlah observasi $N = 128$ dan jumlah variabel bebas $(k) = 3$, maka dapat diketahui nilai $d_l = 1,693$ dan $d_u = 1,774$. Dengan demikian ketentuan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

a) $0 < d < d_l$: ($0 < d_w < 1,693$) : ada autokorelasi positif

- b) $d_l < d < d_u$: (1,693 < dw < 1,774) : ragu-ragu ada autokorelasi positif
(*inconclusive*)
- c) $d_u < d < 4-d_u$: (1,774 < dw < 2,226) : tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif
- d) $4-d_u < d < 4-d_l$: (2,226 < dw < 2,307) : ragu-ragu ada autokorelasi negatif
(*inconclusive*)
- e) $4-d_l < d < 4$: (2,307 < dw < 4) ada autokorelasi negatif

Tabel 4.5. Hasil Durbin Watson Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397 ^a	.158	.137	47.37816	2.149

a. Predictors: (Constant), GROWTH, CF, PROF

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil olah regresi diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,149 yang berada diantara $d_u=1,774$ sampai $4-d_u=2,226$ yaitu berada pada daerah tidak ada autokorelasi, sehingga disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi Autokorelasi, yaitu tidak terdapat korelasi antar anggota pengamatan yang diurutkan berdasar waktu.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedastisitas tujuan untuk mengetahui apakah suatu model regresi tersebut terjadi ketidaksamaan varian dan variabel dari satu pengamatan kepengamatan yang lainnya tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Gejala heterokedastisitas terjadi

bila *disturbance term* untuk setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi.

Perhitungan heterokedastisitas dapat dilakukan dalam banyak model, salah satunya adalah model *Glejser*. Jika ada salah satu atau beberapa variabel independen yang signifikan berpengaruh terhadap absolut residual (ABS_RES) maka model regresi terjadi gejala Heteroskedastisitas (Imam Ghazali, 2005): Hasil Uji Heteroskedastisitas tersebut dapat di tampilkan pada Tabel 4.6

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.705	.087		8.070	.000
	CF	-3.547E-5	.000	-.065	-.689	.492
	PROF	-.072	.532	-.013	-.136	.892
	GROWTH	-.003	.002	-.107	-1.144	.255

a. Dependent Variable: ABS_RES

Dari Tabel 4.6 di atas dapat diketahui seluruh variabel independen memiliki probabilitas (sig) lebih besar dari 0,05 (sig>0,05), maka dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas.

4.3. Analisis Regresi Berganda

Model yang digunakan untuk menganalisa pengaruh arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap pembayaran dividen dengan ukuran perusahaan dan siklus perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian terhadap model regresi berganda terhadap faktor-faktor yang

mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* dapat disajikan pada Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7
Ringkasan Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel Independent	Koef. Regresi	Beta	t	sig
(Constant)	23.916		3.401	0.001
CF	0.011	0.239	2.718	0.008
PROF	99.685	0.211	2.327	0.022
GROWTH	0.169	0.078	0.907	0.366
Adj. R Square	0.137			
F Statistik	7.729			
Sig	0.000			

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 23,916 + 0,011 \text{ CF} + 99,685 \text{ PROF} + 0,169 \text{ Growth} + e_1$$

Pengujian secara parsial pada variabel arus kas diperoleh t hitung sebesar 2,718 dan sig sebesar $0,008 < 0,05$. Dengan demikian arus kas terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan koefisien regresi sebesar 0,011 menunjukkan bahwa setiap peningkatan arus kas sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan kebijakan dividen sebesar 0,011% dengan asumsi variabel lain konstan. Hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama penelitian ini yang arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen atau **H1 didukung**.

Pengujian secara parsial pada variabel profitabilitas diperoleh t hitung sebesar 2,327 dengan sig sebesar $0,022 < 0,05$. Dengan demikian profitabilitas

terbukti berpengaruh positif dengan signifikan terhadap pembayaran dividen. Hasil penelitian mendukung hipotesis kedua yang menyatakan Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, atau **H2 didukung**.

Pengujian secara parsial pada variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh t hitung sebesar 0,907 dan sig sebesar 0,366 > 0,05. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen. Hasil penelitian ini menolak hipotesis ketiga penelitian ini yang menyatakan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen atau **H3 tidak didukung**.

Uji F seperti pada Tabel 4.7 sebesar 7,729 dan nilai signifikansi F sebesar 0,000 atau dibawah tingkat signifikansi 5% ($p < 0,05$). Dengan demikian model regresi dengan independen variabel arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dalam menjelaskan kebijakan dividen memiliki goodness of fit yang baik. Dari Tabel 4.7 tersebut dapat diketahui koefisien determinasi disesuaikan (*adjusted R²*) sebesar 0,137, maka dapat diartikan bahwa *Dividen Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sebesar 13,7%, sedangkan sisanya sebesar 82,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini..

4.3.4. Analisis Regresi Moderasi

Hasil analisis regresi moderasi dapat ditunjukkan pada Tabel 4.8

Tabel 4.8. Hasil Regresi Moderasi

Variabel	Model II			Model III		
	Koef. Regresi	t hitung	sig t	Koef. Regresi	t hitung	sig t
(Constant)	132.114	1.161	0.248	74.495	2.876	0.005
CF	0.012	2.916	0.004	0.009	2.207	0.029
PROF	-2032.832	-2.958	0.004	17.739	0.079	0.937
GROWTH	8.898	1.660	0.099	-3.744	-2.206	0.029
UP	-3.669	-0.933	0.352			
SIKLUS				-58.769	-1.871	0.064
CF.UP	0.000	-0.335	0.738			
PROF.UP	74.352	3.122	0.002			
GROWTH.UP	-0.315	-1.627	0.106			
CF.SIKLUS				-0.009	-0.441	0.660
PROF.SIKLUS				114.574	0.459	0.647
GROWTH.SIKLUS				4.300	2.305	0.023

Berdasarkan hasil pengujian pada variabel moderasi ukuran perusahaan menunjukkan bahwa untuk variabel Prof*UP diperoleh t hitung sebesar 3,122 dan sig sebesar $0,002 < 0,05$. Dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.. Hasil penelitian ini menerima hipotesis keempat penelitian ini yang menyatakan Ukuran perusahaan berpengaruh positif dalam memoderasi hubungan antara arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen atau **H4 didukung**.

Pengujian secara pada variabel moderasi siklus perusahaan menunjukan bahwa variabel GROWTH*SIKLUS diperoleh t hitung sebesar 4,300 dengan sig sebesar $0,023 < 0,05$. Dengan demikian siklus perusahaan terbukti berpengaruh

positif dengan signifikan dalam memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan pembayaran dividen. Hasil penelitian mendukung hipotesis kelima yang menyatakan Siklus hidup berpengaruh positif dalam memoderasi hubungan antara arus kas, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen, atau **H5 didukung**.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Arus kas terhadap *Dividen Payout Ratio*

Hasil pengujian secara parsial menemukan bahwa arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung dengan teori yang dikemukakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini juga sejalan dengan argumentasi bahwa arus kas dipertimbangkan sebagai ukuran yang relevan untuk pendapatan perusahaan yang terpakai, salah satunya adalah untuk pembayaran dividen kas (Al-Ajmi & Abo Hussain, 2011). Dari hasil statistik yang juga dipertimbangkan dengan uraian argumentasi yang ada, maka arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen. Hasil penelitian juga sesuai dengan penelitian Jayanti dan Cahyonowati (2014) menemukan bahwa menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Arus kas adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Arus kas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan

yang melakukan pengeluaran modal, arus kas akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peningkatan *Dividen Payout Ratio*

Hasil pengujian secara parsial menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas akan meningkatkan pembayaran dividen. Dengan demikian hipotesis ketujuh penelitian didukung. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wahdah (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas diukur dengan Rasio Return on Asset (ROA). Ang (2010) menyatakan bahwa *Return On Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) terhadap total asset yang

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. ROA merupakan salah satu ukuran perusahaan yang mana merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan atau memanfaatkan aktiva tetap untuk kegiatan operasi. Semakin besar ROA mensinyalir bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio*

Secara parsial pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen atau *Dividen Payout Ratio*. Hal ini berarti besar kecilnya pertumbuhan perusahaan tidak akan mempengaruhi terhadap besar kecilnya pembayaran dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ilmiah dan Asandimitra (2014) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini disebabkan karena tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan manufaktur yang rata-rata masih rendah yaitu hanya sebesar 10,32% (Tabel 4.2), sementara pertumbuhan penjualan antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya memiliki perbedaan yang sangat besar yaitu dari -49,58% sampai dengan 204,9%. Rendahnya pertumbuhan perusahaan ini menyebabkan manajer dalam melakukan keputusan pembayaran dividen tidak didasarkan pada kondisi pertumbuhan perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Arus kas, profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan dengan Kebijakan Dividen

Hasil pengujian secara parsial menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan terbukti sebagai variabel yang memoderasi hubungan Antara Arus kas, profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan dengan Kebijakan Dividen. Hubungan yang signifikan terjadi pada variabel profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan mudah mengalami pertumbuhan penjualan yang lebih besar, karena dana yang tersedia cukup untuk melakukan ekspansi pasar. Sebaliknya perusahaan dengan ukuran kecil akan lebih terbatas dalam hal penggunaan dana, dan akses pasar lebih kecil, sehingga tingkat pertumbuhannya tidak sebesar pada perusahaan yang lebih besar. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. (Sunarya, 2013)

5. Pengaruh Siklus Perusahaan Terhadap Hubungan Antara Arus kas, profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan dengan Kebijakan Dividen

Hasil pengujian secara parsial menemukan bahwa siklus perusahaan terbukti sebagai variabel yang memoderasi hubungan Antara Arus kas, profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan dengan Kebijakan Dividen. Hubungan

yang signifikan terjadi pada variabel pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Teori Siklus hidup digunakan untuk menjelaskan variasi pembayaran dividen di antara perusahaan-perusahaan. Penjelasan ini didasarkan pada penjualan antara benefit (*saving* pada harga mengambang) dan *costs* (*agency costs dari free arus kas*) dari pembayaran dividen. *Cost* dan *benefit* ini tidak sama untuk semua perusahaan. Karena kesempatan berinvestasi menurun dan karena akumulasi pendapatan yang tidak terdistribusi, perusahaan yang telah mature merasa bahwa pembayaran dividen lebih diperlukan. Kebalikannya, perusahaan yang masih muda perlu untuk membangun cadangan dana untuk kesempatan pertumbuhan finansial perusahaan, yang mengharuskan mereka untuk menahan earnings. Argumentasi argumentasi inilah yang dianggap dapat memperkuat hubungan antara arus kas *per share* dengan kebijakan pembayaran dividen perusahaan. *Rasio retained earnings* dengan total ekuitas adalah *proxy* logis untuk tahap siklus hidup yang sedang dialami perusahaan, karena rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan sudah swadana atau masih mengandalkan dana eksternal. Perusahaan dengan rasio rendah cenderung masih dalam tahap mengandalkan suntikan dana eksternal, sedangkan perusahaan dengan rasio tinggi cenderung sudah mencapai tahap mature dengan keuntungan kumulatif yang cukup, sehingga lebih mengandalkan self-financing, dan membuat perusahaan semacam ini menjadi kandidat yang lebih baik dalam pembayaran dividen (Jayati dan Cahyonowati, 2014)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar arus kas pada perusahaan manufaktur semakin tinggi rasio pembayaran dividen.
2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar profitabilitas pada perusahaan manufaktur akan meningkatkan pembayaran dividen.
3. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya pertumbuhan perusahaan secara signifikan tidak menyebabkan besar kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan manufaktur.
4. Hasil pengujian menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara signifikan terhadap hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, maka hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen akan semakin kuat.
5. Hasil pengujian menemukan bahwa siklus perusahaan memoderasi secara signifikan terhadap hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen. Hal ini

berarti semakin tinggi tingkat siklus hidup yang dicapai pada perusahaan manufaktur, maka hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen akan semakin kuat.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari yang di harapkan, karena masih ada keterbatasan diantaranya adalah jumlah sampel yang relatif kecil yaitu sebanyak 32 perusahaan, sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia dalam menjelaskan fenomena faktor yang mempengaruhi peningkatan pembayaran dividen.

5.4. Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diusulkan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaan manufaktur di BEI, hendaknya mempertimbangkan arus kas dan profitabilitas perusahaan, karena kedua variabel ini dapat dijadikan sebagai parameter pada perusahaan untuk membayar dividen yang lebih besar, dan hal ini akan memberikan keuntungan yang besar bagi investor. Selain itu pertimbangan perusahaan juga dilihat dari ukuran perusahaan dan siklus hidupnya, dimana perusahaan dengan ukuran dan siklus hidup yang lebih matang, maka hubungan antar variabel menjadi semakin kuat.

2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah jumlah sampel dengan memperluas populasi tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja, misalnya perusahaan perbankan dan lembaga keuangan, perusahaan jasa, tambang dan industri lainnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Afidian Wirahadi dan Septriani Yossi. 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengatasinya. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 3, No. 2, ISSN 1858-3687. Hal. 47-55.
- Amidu, M and J. Abor, 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *Risk Finance*, Vol. 7, Hal. 136-145.
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia 7 th*. Edition. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Badar Khalid Al, Shabibi, dan Ramesh, G. 2011. An Emperical Study on The Determinants of Dividend Policy in The UK. *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol. 80.
- Bansaleng, dkk. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* Vol.2 No.3 September 2014, Hal. 817-830.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Seyed Abbas and Fatemeh Zahra. 2012. The Impact of Financial Leverage, Operating Arus kas and Ukuran of Company on The Dividend Policy (Case Study of Iran). *Interdisiplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 3 No.10, Hal. 264 – 270.
- Gill, Amarjit *et al.*,. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*. Vol. 3, Hal. 8-14.
- Ghozali Imam, 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, BP. Undip Semarang.
- Hansen dan Mowen. (2011). *Managerial Accounting (Akuntansi manajerial)* Buku 2, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Hardiatmo, Budi dan Daljono, 2013. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 1, Tahun 2013.
- Ilmiah Hidayatul, Nadia Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Firm size*, Mtbv, Arus Kas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, No. 2.
- Imran, Kashif. 2011. Determinants of Dividend Payout Policy: A Case of Pakistan Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal*. Vol. 41, Hal. :47-60.
- Jayati Leditya, Cahyonowati Nur. 2014. Analisis Pengaruh *cash flow* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan Ukuran perusahaan dan Siklus hidup perusahaan sebagai *Moderating Variable*. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 3, No. 2, Hal: 1 – 9.

- Jasim Al-Ajmi and Hameeda Abo Hussain. 2011. Corporate Dividends Decisions: Evidence from Saudi Arabia. *The Journal of Risk Finance* Vol. 12 No. 1, Hal. 41-56.
- Kieso, et al. 2011. *Intermediate Accounting (IFRS edition)*. United States: John. Wiley & Sons.
- Kholis Nur, 2014. Analisis Struktur Kepemilikan Dan Perannya Terhadap Praktik Manajemen Laba Perusahaan. *Addin, Vol. 8, No. 1*.
- Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 10, Tahun 2015, ISSN 3346 – 3374.
- Lioew Alfian Meyke, Sri Murni dan Yunita Mandagie. 2014. ROA, ROE, NPM Pengaruhnya terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan dan Financial Institusi yang terdaftar di BEI Periode 2010-2012. *Jurnal EMBA*. Vol 2, ISSN 1406-1416.
- Prasetya, Bagus Tri dan Nadia Asandimitra. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Growth Opportunity*, Likuiditas, Struktur Aset, Resiko Bisnis, dan *Non Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2 No .4 Oktober 2014, ISSN 1341 – 1353.
- Prastowo, Dwi. 2011. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi Edisi ketiga*. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1, No. 1, Hal. 70-84
- Michell Suharli. 2007. Pengaruh Profitability dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007. Hal. 9-17.
- Nureidin, Muhammed. 2012. *Determinants of Dividend Policy of Insurance Companies in Ethiopia*. Tesis. Ethiopia: Addis Ababa University.
- Rawi, 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Institusi, Dan Leverage Terhadap Corporate Social Responsibility Ada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Thesis Universitas Diponegoro Semarang*
- Sulistiyowati, dkk. 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening, *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi XIII: Purwokerto*.
- Sunarya, Devi Hoi. 2013, Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran sebagai Variabel Moderasi pada Sektor

Manufaktur Periode 2008-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No. 1, Hal. 1 – 19.

Sundjaja, R dan Barlian I. 2010. *Manajemen Keuangan Edisi 6*. Jakarta: Literata Lintas Media.

Wahdah, Rofiqah. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Investasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Socioscienta* Vol 2, No.2. Kopertis Wilayah XI Kalimantan, Hal 309 – 320.

Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.



LAMPIRAN 1. DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

1	AMFG	Ashahimas Flat Glass Tbk
2	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
3	ASGR	Astra Graphia Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk
6	BATA	Sepatu Bata Tbk
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
8	DLTA	Delta Djakarta Tbk
9	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
10	EKAD	Ekadharma International Tbk
11	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
12	GGRM	Gudang Garam Tbk
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
14	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
17	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk
19	LION	Lion Metal Works Tbk
20	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
21	MERK	Merck Tbk
22	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
23	MYOR	Mayora Indah Tbk
24	SCCO	Supreme Cable Manufacturing And Commerce Tbk
25	SMGR	Semen Gresik - Semen Indonesia (Persero) Tbk
26	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
27	TCID	Mandom Indonesia Tbk
28	TOTO	Suryo Toto Indonesia Tbk
29	TRST	Trias Sentosa Tbk
30	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
31	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
32	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

LAMPIRAN 2. DATA DIVIDEN PAYOUT RATIO

No	Kode	DPS				EPS				DPR (%)			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1	AMFG	80.00	80.00	80.00	80.00	799.00	780.00	1,069.00	786.00	10.01	10.26	7.48	10.18
2	ARNA	20.00	40.00	16.00	12.00	85.25	32.03	35.32	9.51	23.46	124.88	45.30	126.18
3	ASGR	15.00	18.00	44.00	25.00	127.00	155.00	193.00	196.53	11.81	11.61	22.80	12.72
4	ASII	66.00	64.00	64.00	261.59	480.00	480.00	474.00	357.00	13.75	13.33	13.50	73.27
5	AUTO	75.00	22.00	61.50	62.13	264.00	209.00	180.00	66.00	28.41	10.53	34.17	94.14
6	BATA	27.95	26.93	13.47	5.62	53.34	34.13	54.45	99.30	52.40	78.90	24.74	5.66
7	CPIN	42.00	46.00	46.00	18.00	163.49	154.34	106.52	112.00	25.69	29.80	43.18	16.07
8	DLTA	11,000.00	11,500.00	12.00	127.49	12,997.00	16,515.00	353.00	238.00	84.63	69.63	3.40	53.57
9	DVLA	31.50	12.50	22.00	69.75	133.00	112.00	73.00	97.00	23.68	11.16	30.14	71.90
10	EKAD	7.00	8.00	9.00	9.00	51.48	55.60	58.00	67.00	13.60	14.39	15.52	13.43
11	GDYR	260.00	275.00	300.00	228.00	1,580.27	1,378.45	835.90	-300	16.45	19.95	35.89	76.00
12	GGRM	1,000.00	800.00	800.00	814.91	2,086.06	2,249.76	2,810.00	3,345.00	47.94	35.56	28.47	24.36
13	GLTL	10.00	27.00	10.00	0.01	324.91	34.53	77.44	(89.92)	3.08	78.19	12.91	0.01
14	HMSP	500.00	1,300.00	927.00	2,795.00	226.91	2,468.28	232.29	2,326.00	220.36	52.67	399.08	120.16
15	INDF	175.00	185.00	142.00	285.70	371.41	285.16	442.50	293.00	47.12	64.88	32.09	97.51
16	INTP	293.00	450.00	900.00	1,350.00	1,293.00	1,361.00	1,431.82	1,183.48	22.66	33.06	62.86	114.07
17	JPFA	75.00	20.00	10.00	10.00	472.00	56.00	31.00	44.00	15.89	35.71	32.26	22.73
18	KLBF	95.00	19.00	17.00	19.34	370.00	41.00	44.00	42.76	25.68	46.34	38.64	45.24
19	LION	300.00	400.00	400.00	400.00	1,641.00	1,245.00	942.00	880.00	18.28	32.13	42.46	45.45
20	LMSH	100.00	150.00	200.00	100.00	4,300.26	149.82	790.00	200.00	2.33	100.12	25.32	50.00
21	MERK	8,270.00	3,570.00	6.25	980.00	4,813.00	7,832.00	8,132.00	2,463.00	171.83	45.58	0.08	39.79
22	MLBI	6,950.00	14,566.00	119.00	138.00	21,516.00	5,557.60	3,771.75	236.00	32.30	262.09	3.16	58.47
23	MYOR	130.00	230.00	230.00	166.71	816.00	1,115.00	451.00	1,364.00	15.93	20.63	51.00	12.22
24	SCCO	170.00	250.00	150.00	200.00	824.33	508.98	665.24	773.00	20.62	49.12	22.55	25.87
25	SMGR	330.89	368.00	407.70	377.02	817.00	905.00	937.00	762.00	40.50	40.66	43.51	49.48
26	SMSM	30.00	25.00	40.00	50.00	152.00	214.00	271.00	297.00	19.74	11.68	14.76	16.83
27	TCID	370.00	370.00	370.00	390.00	748.00	796.00	867.00	2,708.00	49.47	46.48	42.68	14.40
28	TOTO	100.00	100.00	100.00	282.00	476.00	239.00	297.00	282.00	21.01	41.84	33.67	100.00
29	TRST	20.00	10.00	5.00	5.00	22.00	12.00	11.00	9.00	90.91	83.33	45.45	55.56
30	TSPC	75.00	75.00	75.00	64.00	139.54	141.00	129.00	116.00	53.75	53.19	58.14	55.17
31	UNIC	90.00	38.40	104.00	54.36	77.06	272.61	91.72	(76.40)	116.79	14.09	113.39	71.14
32	UNVR	300.00	334.00	371.00	758.00	634.00	701.00	752.00	776.00	47.32	47.65	49.34	97.68

LAMPIRAN 3. PERHITUNGAN ARUS KAS

No	Kode	Arus Kas Operasi (Juta)				Saham Beredar (lembar)				ARUS KAS PERLEMBAR			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1	AMFG	411,135	551,871	564,250	366,837	434,000,000	434,000,000	434,000,000	434,000,000	947.32	1,271.59	1,300.12	845.25
2	ARNA	237,696	278,878	238,938	111,918	1,835,357,744	7,341,430,976	7,341,430,976	7,341,430,976	129.51	37.99	32.55	15.24
3	ASGR	24,416	302,080	186,176	304,025	1,348,780,500	1,348,780,500	1,348,780,500	1,348,780,500	18.10	223.97	138.03	225.41
4	ASII	8,932,000	21,250,000	14,963,000	26,290,000	40,483,553,140	40,483,553,140	40,483,553,140	40,483,553,140	220.63	524.90	369.61	649.40
5	AUTO	537,785	551,756	264,565	866,768	3,856,000,000	4,820,000,000	4,820,000,000	4,820,000,000	139.47	114.47	54.89	179.83
6	BATA	4,637	44,681	62,180	(19,631)	13,000,000	1,300,000,000	1,300,000,000	1,300,000,000	356.72	34.37	47.83	-15.10
7	CPIN	1,689,376	2,061,273	239,221	1,707,438	16,398,000,000	16,398,000,000	16,398,000,000	16,398,000,000	103.02	125.70	14.59	104.12
8	DLTA	248,441	348,712	164,247	246,625	800,659,050	800,659,050	800,659,050	800,659,050	310.30	435.53	205.14	308.03
9	DVLA	119,207	106,931	104,436	214,167	1,120,000,000	1,120,000,000	1,115,925,300	1,120,000,000	106.44	95.47	93.59	191.22
10	EKAD	28,583	23,212	4,641	100,935	698,775,000	698,775,000	698,775,000	698,775,000	40.90	33.22	6.64	144.45
11	GDYR	13,584	23,003	19,468	12,145	41,000,000	41,000,000	41,000,000	41,000,000	331.32	561.04	474.82	296.23
12	GGRM	3,953,574	2,472,971	1,657,776	3,200,820	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	1,924,088,000	2,054.78	1,285.27	861.59	1,663.55
13	GJTL	1,707	1,299,132	152,146	795,635	3,484,800,000	3,484,800,000	3,484,800,000	3,484,800,000	0.49	372.80	43.66	228.32
14	HMSP	4,087,495	10,802,179	11,103,195	811,163	4,383,000,000	4,383,000,000	4,383,000,000	4,383,000,000	932.58	2,464.56	2,533.24	185.07
15	INDF	7,407,134	6,928,790	9,269,318	4,213,613	8,780,400,000	8,780,400,000	8,780,400,000	8,780,400,000	843.60	789.12	1,055.68	479.89
16	INTP	5,674,822	5,419,268	5,344,607	5,049,117	3,681,000,000	3,681,231,699	3,681,231,699	3,681,231,699	1,541.65	1,472.13	1,451.85	1,371.58
17	JPFA	299,125	175,820	1,570,533	1,452,924	2,128,000,000	10,640,198,170	10,640,198,170	10,640,198,170	140.57	16.52	147.60	136.55
18	KLBF	1,376,344	927,164	2,316,126	2,456,995	46,875,000,000	46,875,122,110	46,875,122,110	46,875,122,110	29.36	19.78	49.41	52.42
19	LION	66,606	52,557	61,833	59,304	52,016,000	52,016,000	52,016,000	52,016,000	1,280.49	1,010.39	1,188.74	1,140.11
20	LMSH	10,589	13,815	10,000	10,910	9,600,000	9,600,000	9,600,000	9,600,000	1,102.99	1,439.04	1,041.64	1,136.46
21	MERK	88,405	13,310	2,328	203,711	22,400,000	22,400,000	22,400,000	22,400,000	3,946.63	594.19	103.94	9,094.24
22	MLBI	315,738	11,810,490	913,005	919,232	2,107,000,000	2,107,000,000	2,107,000,000	2,107,000,000	149.85	5,605.36	433.32	436.28
23	MYOR	830,244	987,023	-862	2,336,785	766,584,000	894,347,989	894,347,989	894,347,989	1,083.04	1,103.62	-0.96	2,612.84
24	SCCO	137,154	20,805	62,171	197,980	205,583,400	205,583,400	205,583,400	205,583,400	667.14	101.20	302.41	963.02
25	SMGR	5,591,865	6,047,147	6,721,171	7,288,586	5,931,520,000	5,931,520,000	5,931,520,000	5,931,520,000	942.74	1,019.49	1,133.13	1,228.79
26	SMSM	353,111	449,577	449,864	536,111	1,439,668,860	1,439,668,860	1,439,668,860	1,439,668,860	245.27	312.28	312.48	372.38
27	TCID	25,045	25,385	123,551	120,781	201,066,667	201,066,667	201,066,667	201,066,667	124.56	126.25	614.48	600.70
28	TOTO	188,137	320,627	307,709	240,629	495,360,000	495,360,000	990,720,000	990,720,000	379.80	647.26	310.59	242.88
29	TRST	76,504	135,467	236,910	135,020	2,808,000,000	2,808,000,000	2,808,000,000	2,808,000,000	27.25	48.24	84.37	48.08
30	TSPC	635,029	448,669	512,956	778,361	4,500,000,000	4,500,000,000	4,500,000,000	4,500,000,000	141.12	99.70	113.99	172.97
31	UNIC	200,831	23,952	388,666	76,789	383,331,363	383,331,363	383,331,363	383,331,363	523.91	62.49	1,013.92	200.32
32	UNVR	5,191,646	6,241,679	6,462,722	6,299,051	7,630,000,000	7,630,000,000	7,630,000,000	7,630,000,000	680.43	818.04	847.01	825.56

LAMPIRAN 4. PERHITUNGAN PROFITABILITAS

No	Kode	Total Asset				Laba Bersih				ROA			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1	AMFG	3,115,421	3,539,393	3,946,125	4,270,275	346,609	338,358	442,307	323,503	0.11	0.10	0.11	0.08
2	ARNA	937,360	1,135,245	1,259,175	1,430,779	158,684	237,698	261,651	74,226	0.17	0.21	0.21	0.05
3	ASGR	1,239,930	1,451,020	1,633,340	1,810,083	164,128	210,004	258,912	261,994	0.13	0.14	0.16	0.14
4	ASII	182,274,000	213,994,000	236,029,000	245,435,000	22,460,000	23,708,000	22,151,000	16,454,000	0.12	0.11	0.09	0.07
5	AUTO	8,807,056	12,484,843	14,380,926	14,339,110	1,076,431	1,099,709	1,150,174	279,235	0.12	0.09	0.08	0.02
6	BATA	574,108	680,685	774,891	795,257	69,343	44,374	70,781	128,896	0.12	0.07	0.09	0.16
7	CPIN	12,348,627	15,722,197	20,862,439	24,684,915	2,680,872	2,528,690	1,746,644	1,850,392	0.22	0.16	0.08	0.07
8	DLTA	745,307	867,041	991,947	1,038,321	213,421	270,498	288,073	191,304	0.29	0.31	0.29	0.18
9	DVLA	1,074,691	1,190,054	1,236,248	1,376,278	148,909	125,796	80,929	104,177	0.14	0.11	0.07	0.08
10	EKAD	273,893	343,602	411,349	389,691	49,224	51,320	41,781	30,401	0.18	0.15	0.10	0.08
11	GDYR	1,202,970	1,354,232	1,568,728	1,193,150	64,538	56,864	34,096	-2,793	0.05	0.04	0.02	0.00
12	GGRM	41,509,325	50,770,251	58,220,600	63,505,413	4,068,711	4,383,932	5,395,293	6,452,834	0.10	0.09	0.09	0.10
13	GJTL	12,869,793	15,350,754	16,042,897	17,509,505	1,086,114	340,488	293,797	-207,955	0.08	0.02	0.02	-0.01
14	HMSP	26,247,527	27,404,594	28,380,630	38,010,724	9,805,421	10,807,957	10,014,995	10,355,007	0.37	0.39	0.35	0.27
15	INDF	59,324,207	78,092,789	85,938,885	91,831,526	4,871,745	5,161,247	4,812,618	4,867,347	0.08	0.07	0.06	0.05
16	INTP	22,755,160	26,607,241	28,884,973	27,638,360	4,763,388	5,217,953	5,153,776	4,258,600	0.21	0.20	0.18	0.15
17	JPFA	10,961,464	14,917,590	15,730,435	17,159,466	1,077,433	661,699	371,288	925,458	0.10	0.04	0.02	0.05
18	KLBF	9,417,957	11,315,061	12,425,032	13,696,417	1,772,035	2,004,244	2,129,215	2,083,403	0.19	0.18	0.17	0.15
19	LION	433,497	498,568	600,103	639,330	85,374	64,761	49,002	49,472	0.20	0.13	0.08	0.08
20	LMSH	128,548	141,698	139,916	133,782	41,283	14,383	7,403	808	0.32	0.10	0.05	0.01
21	MERK	569,431	696,946	716,600	641,646	107,808	175,445	181,472	148,819	0.19	0.25	0.25	0.23
22	MLBI	1,152,048	1,782,148	2,231,051	2,100,853	453,405	1,192,419	788,057	503,624	0.39	0.67	0.35	0.24
23	MYOR	8,302,506	9,709,838	10,291,108	11,342,715	742,837	1,053,625	412,355	1,266,519	0.09	0.11	0.04	0.11
24	SCCO	1,486,921	1,762,032	1,656,007	1,773,144	169,742	104,962	137,619	152,543	0.11	0.06	0.08	0.09
25	SMGR	26,579,084	30,792,884	34,314,666	38,153,118	4,924,791	5,852,023	5,587,346	4,662,164	0.19	0.19	0.16	0.12
26	SMSM	1,441,204	1,701,103	1,749,395	2,220,108	268,543	338,223	420,436	446,088	0.19	0.20	0.24	0.20
27	TCID	1,261,573	1,465,952	1,853,235	2,082,098	150,803	160,564	174,908	541,117	0.12	0.11	0.09	0.26
28	TOTO	1,522,664	1,746,178	2,027,289	2,439,540	236,696	236,558	294,614	337,988	0.16	0.14	0.15	0.14
29	TRST	2,188,129	3,260,920	3,261,285	3,357,359	112,201	384,765	65,856	214,520	0.05	0.12	0.02	0.06
30	TSPC	4,632,985	5,407,958	5,592,730	6,284,729	643,568	674,147	602,874	581,461	0.14	0.12	0.11	0.09
31	UNIC	2,400,778	3,282,131	2,936,046	3,260,413	20,212	88,295	18,694	-29,288	0.01	0.03	0.01	-0.01
32	UNVR	11,984,979	13,348,188	14,280,670	15,729,945	4,839,145	5,352,625	5,738,523	5,864,386	0.40	0.40	0.40	0.37

LAMPIRAN 5. PERTUMBUHAN PERUSAHAAN

No	Kode	Penjualan (Juta)					Growth (%)			
		2011	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1	AMFG	2,596,270	2,857,310	3,216,480	3,672,186	3,665,989	10.05	12.57	14.17	-0.17
2	ARNA	922,685	1,113,664	1,417,640	1,609,759	1,291,926	20.70	27.30	13.55	-19.74
3	ASGR	1,724,640	2,064,054	2,261,253	2,282,232	2,654,641	19.68	9.55	0.93	16.32
4	ASII	162,564,000	188,053,000	193,880,000	201,701,000	184,196,000	15.68	3.10	4.03	-8.68
5	AUTO	7,363,659	8,277,485	10,701,988	12,255,427	11,723,787	12.41	29.29	14.52	-4.34
6	BATA	678,592	751,449	902,459	1,008,728	1,028,851	10.74	20.10	11.78	1.99
7	CPIN	17,957,972	21,310,925	25,662,992	29,150,275	30,107,727	18.67	20.42	13.59	3.28
8	DLTA	564,051	1,719,815	867,067	879,253	699,507	204.90	-49.58	1.41	-20.44
9	DVLA	899,632	1,087,380	1,101,684	1,103,822	1,306,098	20.87	1.32	0.19	18.33
10	EKAD	328,460	385,037	418,669	526,574	531,538	17.22	8.73	25.77	0.94
11	GDYR	1,879,889	1,966,901	2,262,339	1,999,274	2,263,032	4.63	15.02	-11.63	13.19
12	GGRM	41,884,352	49,028,696	55,436,954	65,185,850	70,365,573	17.06	13.07	17.59	7.95
13	GJTL	11,841,396	12,578,596	12,352,917	13,070,734	12,970,237	6.23	-1.79	5.81	-0.77
14	HMSP	52,856,708	66,626,123	75,025,207	80,690,139	89,069,306	26.05	12.61	7.55	10.38
15	INDF	45,768,144	50,059,427	57,731,998	63,594,452	64,061,947	9.38	15.33	10.15	0.74
16	INTP	13,887,892	17,290,337	18,691,286	19,996,264	17,798,055	24.50	8.10	6.98	-10.99
17	JPFA	15,633,068	17,832,702	21,412,085	24,458,880	25,022,913	14.07	20.07	14.23	2.31
18	KLBF	10,911,860	13,636,405	16,002,131	17,368,533	17,887,464	24.97	17.35	8.54	2.99
19	LION	268,414	333,922	333,674	377,623	389,251	24.41	-0.07	13.17	3.08
20	LMSH	207,523	223,079	256,211	249,072	174,599	7.50	14.85	-2.79	-29.90
21	MERK	918,532	929,877	1,193,952	863,208	983,446	1.24	28.40	-27.70	13.93
22	MLBI	1,858,750	1,566,984	3,561,989	2,988,501	2,696,318	-15.70	127.31	-16.10	-9.78
23	MYOR	9,453,866	10,510,626	12,017,837	14,169,088	14,818,731	11.18	14.34	17.90	4.58
24	SCCO	3,363,728	3,542,885	3,751,042	3,703,268	3,533,081	5.33	5.88	-1.27	-4.60
25	SMGR	16,378,794	19,598,248	24,501,241	26,987,035	26,948,004	19.66	25.02	10.15	-0.14
26	SMSM	1,807,891	2,163,842	2,372,983	2,632,860	2,802,924	19.69	9.67	10.95	6.46
27	TCID	1,654,671	1,851,153	2,027,899	2,308,204	2,314,890	11.87	9.55	13.82	0.29
28	TOTO	1,341,927	1,576,763	1,711,307	2,053,630	2,278,674	17.50	8.53	20.00	10.96
29	TRST	2,025,867	1,949,153	2,033,149	2,507,885	2,457,349	-3.79	4.31	23.35	-2.02
30	TSPC	5,780,664	6,630,810	6,854,889	7,512,115	8,181,482	14.71	3.38	9.59	8.91
31	UNIC	4,185,813	4,450,511	5,386,498	4,975,580	4,183,409	6.32	21.03	-7.63	-15.92
32	UNVR	23,469,218	27,303,248	30,757,435	34,511,534	36,484,030	16.34	12.65	12.21	5.72

LAMPIRAN 6. PERHITUNGAN UKURAN PERUSAHAAN

No	Kode	Total Asset (Juta)				SIZE (Ln Asset)			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1	AMFG	3,115,421	3,539,393	3,946,125	4,270,275	28.77	28.89	29.00	29.08
2	ARNA	937,360	1,135,245	1,259,175	1,430,779	27.57	27.76	27.86	27.99
3	ASGR	1,239,930	1,451,020	1,633,340	1,810,083	27.85	28.00	28.12	28.22
4	ASII	182,274,000	213,994,000	236,029,000	245,435,000	32.84	33.00	33.09	33.13
5	AUTO	8,807,056	12,484,843	14,380,926	14,339,110	29.81	30.16	30.30	30.29
6	BATA	574,108	680,685	774,891	795,257	27.08	27.25	27.38	27.40
7	CPIN	12,348,627	15,722,197	20,862,439	24,684,915	30.14	30.39	30.67	30.84
8	DLTA	745,307	867,041	991,947	1,038,321	27.34	27.49	27.62	27.67
9	DVLA	1,074,691	1,190,054	1,236,248	1,376,278	27.70	27.81	27.84	27.95
10	EKAD	273,893	343,602	411,349	389,691	26.34	26.56	26.74	26.69
11	GDYR	1,202,970	1,354,232	1,568,728	1,193,150	27.82	27.93	28.08	27.81
12	GGRM	41,509,325	50,770,251	58,220,600	63,505,413	31.36	31.56	31.70	31.78
13	GJTL	12,869,793	15,350,754	16,042,897	17,509,505	30.19	30.36	30.41	30.49
14	HMSP	26,247,527	27,404,594	28,380,630	38,010,724	30.90	30.94	30.98	31.27
15	INDF	59,324,207	78,092,789	85,938,885	91,831,526	31.71	31.99	32.08	32.15
16	INTP	22,755,160	26,607,241	28,884,973	27,638,360	30.76	30.91	30.99	30.95
17	JPFA	10,961,464	14,917,590	15,730,435	17,159,466	30.03	30.33	30.39	30.47
18	KLBF	9,417,957	11,315,061	12,425,032	13,696,417	29.87	30.06	30.15	30.25
19	LION	433,497	498,568	600,103	639,330	26.80	26.94	27.12	27.18
20	LMSH	128,548	141,698	139,916	133,782	25.58	25.68	25.66	25.62
21	MERK	569,431	696,946	716,600	641,646	27.07	27.27	27.30	27.19
22	MLBI	1,152,048	1,782,148	2,231,051	2,100,853	27.77	28.21	28.43	28.37
23	MYOR	8,302,506	9,709,838	10,291,108	11,342,715	29.75	29.90	29.96	30.06
24	SCCO	1,486,921	1,762,032	1,656,007	1,773,144	28.03	28.20	28.14	28.20
25	SMGR	26,579,084	30,792,884	34,314,666	38,153,118	30.91	31.06	31.17	31.27
26	SMSM	1,441,204	1,701,103	1,749,395	2,220,108	28.00	28.16	28.19	28.43
27	TCID	1,261,573	1,465,952	1,853,235	2,082,098	27.86	28.01	28.25	28.36
28	TOTO	1,522,664	1,746,178	2,027,289	2,439,540	28.05	28.19	28.34	28.52
29	TRST	2,188,129	3,260,920	3,261,285	3,357,359	28.41	28.81	28.81	28.84
30	TSPC	4,632,985	5,407,958	5,592,730	6,284,729	29.16	29.32	29.35	29.47
31	UNIC	2,400,778	3,282,131	2,936,046	3,260,413	28.51	28.82	28.71	28.81
32	UNVR	11,984,979	13,348,188	14,280,670	15,729,945	30.11	30.22	30.29	30.39

LAMPIRAN 7. SIKLUS PERUSAHAAN

No	Kode	Laba ditahan (juta)				Total Ekuitas (juta)				Siklus			
		2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
1	AMFG	2,075,006	2,378,644	2,802,559	3,008,140	2,457,089	2,760,727	3,101,440	3,390,223	0.84	0.86	0.90	0.89
2	ARNA	503,672	665,421	807,255	789,692	604,808	768,490	912,231	894,728	0.83	0.87	0.88	0.88
3	ASGR	435,559	539,009	704,854	862,491	633,010	736,460	902,306	1,059,943	0.69	0.73	0.78	0.81
4	ASII	66,289,000	77,076,000	87,459,000	89,242,000	89,814,000	106,188,000	120,324,000	126,533,000	0.74	0.73	0.73	0.71
5	AUTO	4,682,768	5,180,235	5,479,455	5,504,997	5,410,513	9,425,919	10,136,557	10,143,426	0.87	0.55	0.54	0.54
6	BATA	374,488	383,853	416,116	538,794	228,333	396,854	588,271	547,187	1.64	0.97	0.71	0.98
7	CPIN	7,871,460	9,648,061	10,640,548	12,261,973	8,176,464	9,950,900	10,943,289	12,561,427	0.96	0.97	0.97	0.98
8	DLTA	551,561	631,861	721,877	811,527	598,212	676,558	764,473	849,621	0.92	0.93	0.94	0.96
9	DVLA	483,718	556,874	613,164	642,829	841,546	914,703	962,431	973,517	0.57	0.61	0.64	0.66
10	EKAD	118,894	152,157	185,911	222,386	191,977	237,708	273,199	291,961	0.62	0.64	0.68	0.76
11	GDYR	472,475	642,402	671,881	756,472	509,902	689,892	720,014	813,201	0.93	0.93	0.93	0.93
12	GGRM	25,471,948	28,261,414	32,090,712	36,899,588	26,605,713	29,416,271	33,228,720	38,007,909	0.96	0.96	0.97	0.97
13	GJTL	3,770,363	3,796,603	4,031,623	3,593,604	35,265,973	4,430,825	5,478,384	5,394,142	0.11	0.86	0.74	0.67
14	HMSP	12,733,183	13,596,383	12,343,869	10,448,143	13,308,420	14,155,305	13,498,114	32,016,060	0.96	0.96	0.91	0.33
15	INDF	12,744,836	13,609,258	16,215,970	16,827,340	34,142,674	38,373,129	41,228,376	43,121,593	0.37	0.35	0.39	0.39
16	INTP	14,848,447	18,202,133	20,159,896	19,540,851	19,418,738	22,977,687	24,784,801	23,865,950	0.76	0.79	0.81	0.82
17	JPFA	1,800,363	2,182,807	2,408,794	2,797,573	4,763,327	5,245,222	5,289,994	6,109,692	0.38	0.42	0.46	0.46
18	KLBF	7,250,739	7,633,188	8,900,998	10,006,398	7,371,644	8,499,958	9,817,476	10,938,286	0.98	0.90	0.91	0.91
19	LION	317,831	361,814	390,008	400,629	371,829	415,784	443,979	454,805	0.85	0.87	0.88	0.88
20	LMSH	87,761	100,704	632	102,677	97,525	110,468	115,951	112,441	0.90	0.91	0.01	0.91
21	MERK	376,780	472,257	513,729	433,582	416,742	512,219	553,691	473,543	0.90	0.92	0.93	0.92
22	MLBI	306,905	964,407	530,738	743,397	329,853	987,533	553,797	766,480	0.93	0.98	0.96	0.97
23	MYOR	2,545,195	3,410,647	3,563,717	4,633,114	3,067,850	3,938,761	4,100,555	5,194,460	0.83	0.87	0.87	0.89
24	SCCO	436,097	489,340	595,264	703,003	654,045	707,611	814,393	922,353	0.67	0.69	0.73	0.76
25	SMGR	16,113,445	19,752,566	21,630,157	23,814,977	18,164,855	21,803,976	25,002,452	27,440,798	0.89	0.91	0.87	0.87
26	SMSM	458,871	644,386	811,361	1,033,892	820,329	1,006,799	1,146,837	1,440,248	0.56	0.64	0.71	0.72
27	TCID	806,152	891,906	991,826	1,425,716	1,096,822	1,182,991	1,283,504	1,714,871	0.73	0.75	0.77	0.83
28	TOTO	834,317	971,802	1,166,534	1,334,410	898,165	1,035,650	1,231,192	1,491,543	0.93	0.94	0.95	0.89
29	TRST	930,316	935,201	951,246	962,508	1,352,992	1,709,677	1,761,493	1,956,921	0.69	0.55	0.54	0.49
30	TSPC	2,855,367	3,152,490	3,394,369	3,614,248	3,353,156	3,862,952	4,132,339	4,337,141	0.85	0.82	0.82	0.83
31	UNIC	592,243	838,266	842,138	968,575	1,351,239	1,784,436	1,784,653	2,063,925	0.44	0.47	0.47	0.47
32	UNVR	4,933,326	4,082,370	4,426,482	4,655,060	3,968,365	4,254,670	4,598,782	4,827,360	1.24	0.96	0.96	0.96

LAMPIRAN 8. ANALISIS DESKRIPTIF
Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	128	.01	399.08	47.4535	51.00476
CF	128	-15.10	9094.24	6.6347E2	1079.87085
PROF	128	-.01	.67	.1436	.10781
GROWTH	128	-49.58	204.90	10.3211	23.72895
UP	128	25.58	33.13	29.0823	1.71266
SIKLUS	128	.01	1.64	.7832	.21399
Valid N (listwise)	128				



LAMPIRAN 9. ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA DAN ASUMSI KLASIK

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GROWTH, CF, PROF ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397 ^a	.158	.137	47.37816	2.149

a. Predictors: (Constant), GROWTH, CF, PROF

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52047.178	3	17349.059	7.729	.000 ^a
	Residual	278341.542	124	2244.690		
	Total	330388.720	127			

a. Predictors: (Constant), GROWTH, CF, PROF

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	23.916	7.033		3.401	.001		
	CF	.011	.004	.239	2.718	.008	.881	1.135
	PROF	99.685	42.841	.211	2.327	.022	.829	1.207
	GROWTH	.169	.186	.078	.907	.366	.908	1.101

a. Dependent Variable: DPR

HETEROSKEDASTISITAS (GLEJSER)

Variables Entered/Removed^p

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GROWTH, CF, PROF ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABS_RES

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.140 ^a	.020	-.004	.58829

a. Predictors: (Constant), GROWTH, CF, PROF

ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.857	3	.286	.826	.482 ^a
	Residual	42.915	124	.346		
	Total	43.772	127			

a. Predictors: (Constant), GROWTH, CF, PROF

b. Dependent Variable: ABS_RES

Coefficients^a

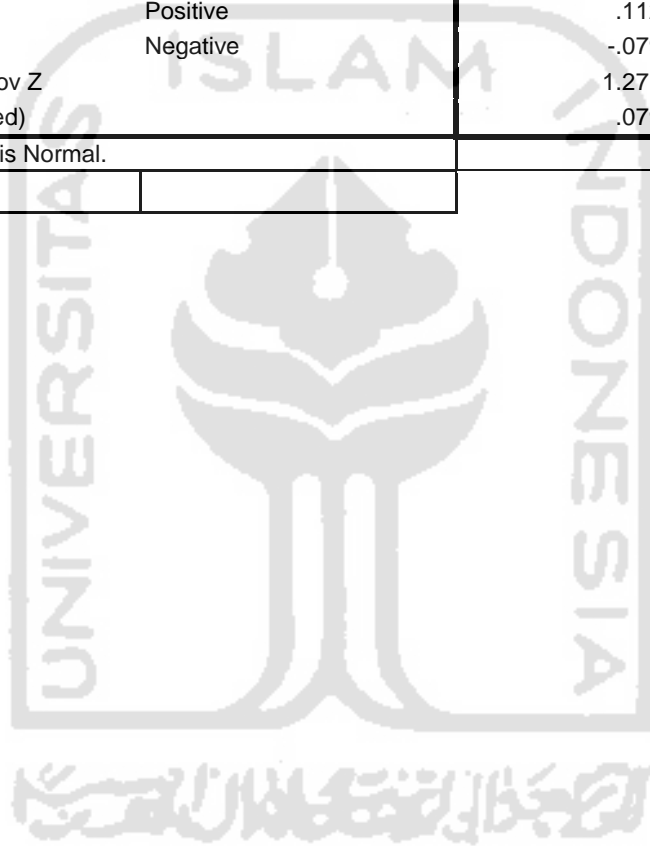
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.705	.087		8.070	.000
	CF	-3.547E-5	.000	-.065	-.689	.492
	PROF	-.072	.532	-.013	-.136	.892
	GROWTH	-.003	.002	-.107	-1.144	.255

a. Dependent Variable: ABS_RES

**UJI NORMALITAS
NPar Tests**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		128
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.79903055
Most Extreme Differences	Absolute	.112
	Positive	.112
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.271
Asymp. Sig. (2-tailed)		.079
a. Test distribution is Normal.		



LAMPIRAN 10. ANALISIS REGRESI MODERASI

Regression

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GROWTH.UP, UP, CF, CF.UP, PROF.UP, PROF, GROWTH ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.484 ^a	.234	.189	45.92167

a. Predictors: (Constant), GROWTH.UP, UP, CF, CF.UP, PROF.UP, PROF, GROWTH

ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	77332.712	7	11047.530	5.239	.000 ^a
	Residual	253056.007	120	2108.800		
	Total	330388.720	127			

a. Predictors: (Constant), GROWTH.UP, UP, CF, CF.UP, PROF.UP, PROF, GROWTH

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	132.114	113.773		1.161	.248
	CF	.012	.004	.250	2.916	.004
	PROF	-2032.832	687.296	-4.297	-2.958	.004
	GROWTH	8.898	5.359	4.140	1.660	.099
	UP	-3.669	3.930	-.123	-.933	.352
	CF.UP	.000	.001	-.029	-.335	.738
	PROF.UP	74.352	23.817	4.543	3.122	.002
	GROWTH.UP	-.315	.193	-4.062	-1.627	.106

a. Dependent Variable: DPR

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GROWTH.SIKLUS, CF.SIKLUS, CF, SIKLUS, PROF, PROF.SIKLUS, GROWTH ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.456 ^a	.208	.161	46.70957

a. Predictors: (Constant), GROWTH.SIKLUS, CF.SIKLUS, CF, SIKLUS, PROF, PROF.SIKLUS, GROWTH

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	68574.608	7	9796.373	4.490	.000 ^a
	Residual	261814.111	120	2181.784		
	Total	330388.720	127			

a. Predictors: (Constant), GROWTH.SIKLUS, CF.SIKLUS, CF, SIKLUS, PROF, PROF.SIKLUS, GROWTH

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	74.495	25.903		2.876	.005
	CF	.009	.004	.197	2.207	.029
	PROF	17.739	223.461	.037	.079	.937
	GROWTH	-3.744	1.697	-1.742	-2.206	.029
	SIKLUS	-58.769	31.414	-.247	-1.871	.064
	CF.SIKLUS	-.009	.020	-.041	-.441	.660
	PROF.SIKLUS	114.574	249.452	.244	.459	.647
	GROWTH.SIKLUS	4.300	1.865	1.847	2.305	.023