

**Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Tingkat Suku Bunga
terhadap Kebijakan Dividen
(Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2012-2017)**

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Dimas Kurnia Aritama

Nomor Mahasiswa : 14311595

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

**Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Tingkat Suku Bunga
terhadap Kebijakan Dividen
(Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2012-2017)**

SKRIPSI

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata- 1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**

Ditulis oleh :

Nama : Dimas Kurnia Aritama

Nomor Mahasiswa : 14311595

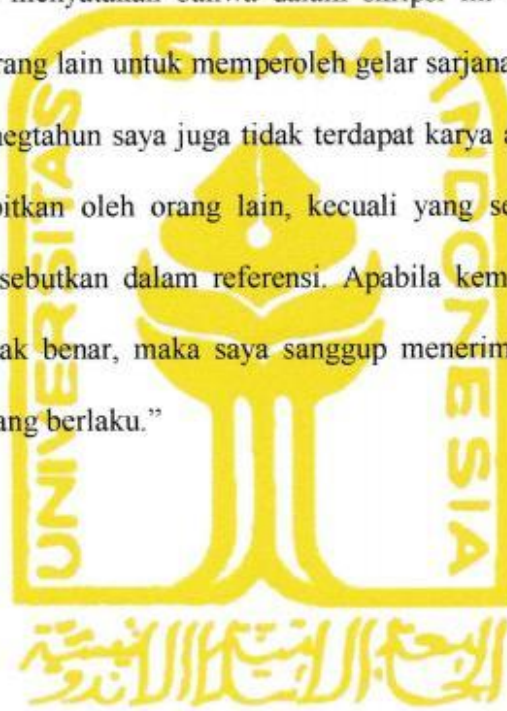
Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar sarjana 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 kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 30 April 2019



Dimas Kurnia Aritama

PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Tingkat Suku Bunga terhadap
Kebijakan Dividen

(Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2017)

Nama : Dimas Kurnia Aritama
Nomor Mahasiswa : 14311595
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 30 April 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing



Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M.Soc.Sc.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN
TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

Disusun Oleh : **DIMAS KURNIA ARITAMA**

Nomor Mahasiswa : **14311595**

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

Pada hari Rabu, tanggal: 26 Juni 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Rahmah Tri Utami, SE., M.Soc.Sc.,CMA

Penguji : Abdur Rafik, SE., M.Sc.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

ABSTRAK

Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan, kepemilikan institusional dan tingkat suku bunga terhadap keputusan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2017. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberi pengetahuan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas dengan proksi return on asset, rasio likuiditas dengan proksi current ratio, leverage dengan proksi debt equity ratio, struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan institusional dan tingkat suku bunga. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah keputusan dividen. Pengukuran dalam menentukan keputusan dividen dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan dividend payout ratio. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan data panel. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 35 perusahaan yang diambil dengan teknik purposive sampling dalam rentang waktu 6 tahun, sehingga diperoleh jumlah data observasi sebanyak 186. Berdasarkan hasil penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan data panel yaitu terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio profitabilitas (return on asset), likuiditas (current ratio) terhadap kebijakan dividen dan terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara leverage (debt equity ratio), kepemilikan institusional dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen. Pihak manajemen sebaiknya lebih memperhatikan hal-hal yang berhubungan dengan rasio profitabilitas dan rasio likuiditas karena rasio ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini. Seperti memperhatikan efektivitas manajemen untuk meningkatkan penjualan sehingga perusahaan dapat memperoleh laba atau keuntungan yang besar dan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya yang diimbangi dengan membagi dividen kepada para pemegang saham perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan dividen, Rasio profitabilitas, Rasio likuiditas, Rasio leverage, kepemilikan institusional, suku bunga.

ABSTRACT

This study aimed to find out the influence of company performance, institutional ownership, and interest rate to the dividend decision of consumer goods industry sector companies listed on Indonesia stock exchange in 2012-2017.

The significance of the study is to give the information about factors that affected dividend decision. The researcher used profitability ratio with a proxy for return on assets, liquidity ratio with proxy current ratio, leverage with proxy debt equity ratio, ownership structure with proxy institutional ownership and interest rate as the independent variable. Then, dividend decision is considered as the dependent variable. In determining dividend decisions the researcher used a dividend payout ratio. This study used multiple linear regression analysis with panel data as the instrument. The sample of this study is 35 companies collected using purposive sampling technique in a span of 6 years, so that the number of observational data was obtained by 186.

The results of the study showed that profitability ratio (return on assets) and liquidity (current ratio) has a significant influence on dividend policy, while for leverage (debt equity ratio), ownership institutional, and interest rate has no significant influence on dividend policy.

In conclusion, since the profitability ratio and liquidity ration has significant influence to the dividend policy, the management should be more concern to the profitability ratio and liquidity ratio. Such as, pay more attention to the effectiveness of management to increase the increase sales so that the company can get a large profit and pay attention to the company's ability in pay all of its obligations which can be balanced by dividing dividends to the company's shareholders.

Keywords: dividend policy, profitability ratio, liquidity ratio, leverage ratio, institutional ownership, interest rate

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum, Wr. Wb.

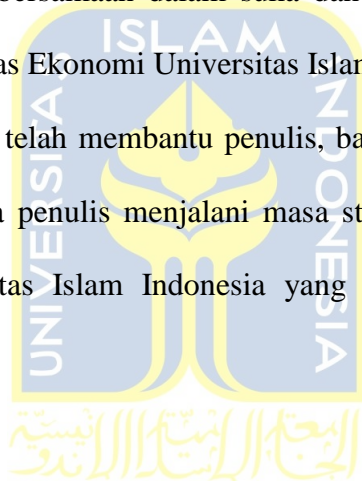
Alhamdulillahirabbil'alamin. Segala puji syukur sebesar-besarnya peneliti panjatkan atas kehadiran *Allah Subhanahu Wata'ala*, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya berupa keimanan, kekuatan, kesabaran, kelancaran serta keselamatan selama melaksanakan penelitian ini hingga penelitian ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam tercurah kepada Nabi *Muhammad SAW* beserta keluarga, para sahabat dan para pengikut-pengikutnya. Penelitian ini tersusun sebagai hasil Tugas Akhir (TA) untuk memenuhi syarat untuk memperoleh gelar sarjana jurusan Manajemen Keuangan.

Penelitian ini berjudul **“Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017)”**. Selama menyelesaikan tugas akhir ini, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya atas do'a dan bantuan, baik dorongan, saran-saran maupun data-data yang diberikan mulai dari awal hingga tugas akhir ini selesai kepada pihak-pihak yang tersebut di bawah ini:

1. *Allah SWT* yang telah memberikan rahmat, hidayah, keridhoan-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga tugas akhir untuk memperoleh gelar sarjana Manajemen ini dapat terselesaikan.

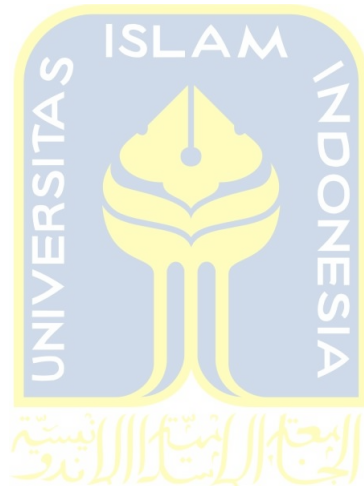
2. *Nabi Muhammad SAW* yang telah berjasa besar dalam memperjuangkan agama Islam hingga saat ini dan selalu menjadi suri tauladan bagi umat muslim di seluruh penjuru dunia.
3. Ayah, Ibu, adik-adik dan keluarga tercinta, terimakasih atas kasih sayang yang tak terhingga, dukungan tiada henti, perhatian tulus, pengorbanan serta do'a yang selalu dipanjatkan kepada penulis selama menyelesaikan tugas akhir ini hingga selesai.
4. Ibu Nur Rahmah Tri Utami, Dra., M.Soc.Sc., selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membantu membimbing peneliti dalam penyusunan skripsi dengan baik dan sabar.
5. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., M.M., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu, kesabaran dan pelajaran berharga kepada penulis selama ini.
8. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi. Terimakasih atas kerjasama dan bantuan administrasi selama penulis menjadi mahasiswa.
9. Anggraini Dian Utami yang telah memberikan semangat dan membantu serta menemani menyelesaikan skripsi.
10. Teman-teman (Bujang Lapok) yang telah menemani penulis selama masa perkuliahan dan memberikan semangat.

11. Sahabat-sahabat sejak SMP (KTJ) yang selalu memberikan semangat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan waktu yang tepat.
12. Untuk Teman-teman Perkuliahan (Posko SP) yang telah memberi pengalaman, warna dan tawa selama saya di Yogyakarta. Salam sukses buat kita.
13. Muhammad Zulfichrie Andriansyah, Dewi Risma dan Muhammad Rifqi Alghani yang telah membantu, memberikan masukan dan semangat kepada penulis dan selaku teman seperjuangan skripsi.
14. Seluruh teman-teman Manajemen Angkatan 2014, terima kasih atas kasih sayang, dukungan serta kebersamaan dalam suka dan duka selama menjadi mahasiswa Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
15. Semua pihak yang telah membantu penulis, baik dalam penyelesaian tugas akhir ini maupun selama penulis menjalani masa studi di Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.



Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa laporan tugas akhir ini masih jauh dari sempurna, Oleh karena itu segala kritik dan saran yang sifatnya membangun selalu peneliti harapkan. Semoga tugas akhir ini dapat bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi semua yang membutuhkan. Akhir kata, semoga *Allah SWT* selalu melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya kepada kita semua, *Amin amin ya robbal 'alamiin*.

Wassalamu'alaikum, Wr.Wb



Yogyakarta, 11 April 2019

Dimas Kurnia Aritama

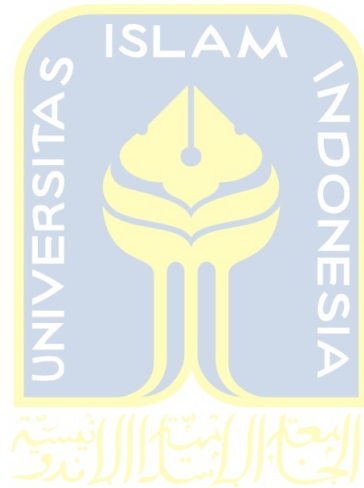
Daftar Isi

HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
PENGESAHAN SKRIPSI	iv
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Laporan Penelitian	8
BAB II.....	10
KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Teori Keagenan	11
2.1.2 Kebijakan Dividen	15
2.1.3 Kinerja Keuangan	23
2.1.4 Struktur Kepemilikan	27
2.1.5 Tingkat Suku Bunga	29
2.2 Penelitian Terdahulu	31
2.3 Kerangka Pemikiran	37
2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian	37
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	38
2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen	39
2.4.3 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen	40
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	41
2.4.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Kebijakan Dividen	43
BAB III	45
METODE PENELITIAN.....	45

3.1.	Populasi dan Sampel.....	45
3.2.	Data dan Sumber Data.....	45
3.3.	Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	46
3.3.1	Variabel Terikat (<i>Dependent Variabel</i>).....	46
3.3.2	Variabel bebas (<i>independent Variabel</i>).....	47
3.4	Analisis Data.....	49
3.4.1	Analisis Regresi.....	49
3.4.2	Teknik Estimasi.....	52
BAB IV		58
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		58
4.1.	Deskripsi Data Penelitian.....	59
4.2.	Analisis Regresi Data Panel.....	63
4.3.	Pengujian Hipotesis.....	70
4.4.	Uji R ² (Koefisien Determinasi).....	72
4.5.	Pembahasan.....	73
4.5.1.	Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.....	73
4.5.2.	Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.....	74
4.5.4.	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.....	75
4.5.5.	Pengaruh suku bunga terhadap kebijakan dividen.....	76
BAB V		78
KESIMPULAN DAN SARAN.....		78
5.1.	Kesimpulan.....	78
5.2.	Saran	79
DAFTAR PUSTAKA		80
LAMPIRAN-LAMPIRAN		86

DAFTAR GAMBAR

2.3. Kerangka Pemikiran	37
-------------------------------	----



DAFTAR TABEL

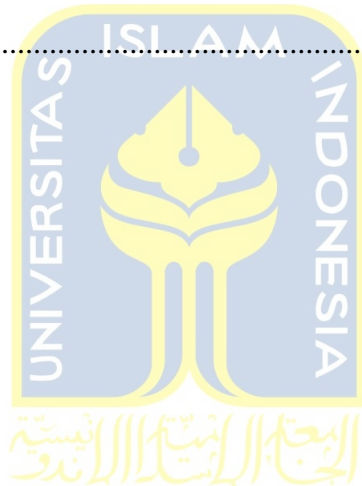
4.1. Rincian Pengambilan Sampel Penelitian.....	58
4.2. Statistik Deskriptif.....	59
4.3. Model <i>Fixed Effect</i>	64
4.4. Model <i>Random Effect</i>	68
4.5. Uji Hausman Test.....	69
4.6. Hasil Uji Koefisien Determinasi	73

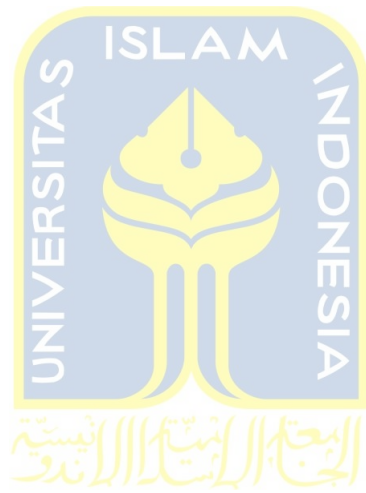


DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Rekapitulasi Data Penelitian	87
Statistik Deskriptif & Analisis Regresi	95
Uji Chow Dengan Redundant Test.....	96
Common Effect	98
Fixed Effect	103
Uji Hausman Test.....	111
Random Effect.....	112





BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan Industri Barang konsumsi adalah industri pengolahan yang dimana suatu usaha yang mengolah atau mengubah bahan mentah menjadi barang jadi ataupun barang setengah jadi yang mempunyai nilai tambah dari suatu produk, yang dilakukan secara mekanis dengan mesin, ataupun tanpa menggunakan mesin manual (BPS, 2011). Perusahaan barang konsumsi di Indonesia dalam era globalisasi berusaha untuk memproduksi barang berkualitas tinggi dengan biaya yang rendah dalam rangka meningkatkan daya saing baik di pasar domestik maupun pasar global. Penelitian ini dilakukan di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Industri Barang Konsumsi merupakan salah satu bagian dari Perusahaan Barang konsumsi yang ada di Indonesia. Berdasarkan www.bps.go.id, sektor Industri Barang Konsumsi merupakan penopang dalam Perusahaan Barang konsumsi . Industri Barang Konsumsi masih menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Industri Barang Konsumsi terdiri dari 5 sub sektor, yaitu Sub Sektor Makanan dan Minuman, Sub Sektor Rokok, Sub Sektor Farmasi, Sub Sektor Kosmetik dan Barang Rumah Tangga, dan Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga. Seluruh sub sektor yang ada pada Industri Barang Konsumsi merupakan para produsen dari produk-produk kebutuhan mendasar konsumen, seperti makanan, minuman, obat, daging dan produk toiletries. Produk-produk yang dihasilkan

tersebut bersifat konsumtif dan disukai orang sehingga para produsen dalam industri ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi.

Dalam setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan dan mensejahterakan para pemegang saham. Menetapkan dividen merupakan salah satu fungsi dari manajer keuangan. Kebijakan dividen merupakan kunci return yang didapatkan investor berupa dividen. Menilai baik buruknya kinerja keuangan sering terlihat pada kebijakan dividennya (Khan et al., 2011). Kebijakan dividen yang optimal yaitu menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham. Perusahaan yang memiliki nilai saham yang tinggi memiliki prospek dimasa depan. Saat ini investasi bisa dilakukan dengan berbagai cara, alternatif investasi salah satunya bisa melalui pembelian saham-saham. Investasi yang dilakukan dengan membeli saham suatu perusahaan bisa memberikan keuntungan kepada para pembeli saham (investor) berupa dividen atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah satu-satunya peran manajer keuangan yang terkait langsung dengan para pemegang saham dengan membayarkan keuntungan perusahaan langsung kepada para pemegang saham dibandingkan dengan dua fungsi manajer keuangan lainnya (menetapkan investasi dan pembiayaan) yang hanya terkait dengan perusahaan tersebut.

Menurut Martono dan Harjito (2014:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Keputusan kebijakan dividen yang

diberikan akan mengurangi ketidakstabilan profitabilitas perusahaan dan sumber dana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan, begitupun sebaliknya keputusan dividen yang ditahan akan memperbesar sumber dana internal perusahaan dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam pengembangan perusahaan.

Dalam menetapkan kebijakan dividen ini, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa hal, salah satunya adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) dimana penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Nurhayati (2013) dimana penelitiannya menunjukkan hasil bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2013) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yaitu likuiditas yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Secara khusus jika ditinjau dari kebijakan yang dilakukan manajer dalam mengatur aktiva perusahaan, maka likuiditas dapat diartikan sebagai aktiva perusahaan yang diinvestasikan kedalam

kas. Pada penelitian yang dilakukan oleh Marwanti dan Ratnadi (2014) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya pada penelitian yang dilakukan oleh Kardianah (2013) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah leverage. Leverage dapat dihubungkan dengan kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pembayaran beban tetap berupa biaya bunga, sehingga dapat menyebabkan rasio pembayaran dividen menurun. Jika perusahaan memiliki keterbatasan laba ditahan, maka perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk memanfaatkan hutang yang digunakan untuk pembiayaan atau investasi. Jika penggunaan hutang yang terlalu tinggi itu akan menyebabkan penurunan dividen yang dimana sebagian besar keuntungan yang didapat akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba yang digunakan itu untuk kesejahteraan para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Kardianah dan Soedjono (2013) dimana hasil penelitian menunjukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Andriani dan Ardini (2016) yang dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan pada penelitian yang dilakukan Bansaleng (2014) yang dimana hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap leverage. Sebaliknya, dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Farroq dan Jabbouri (2015) menunjukkan hubungan negatif signifikan antara biaya hutang dan kebijakan dividen dan pada

penelitian yang dilakukan Sumanti dan Mangantar (2015) leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya, kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Penelitian Evy Sumartha (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional pada perusahaan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kardianah (2013) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Andriani dan Ardini (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Warrad (2012) mengatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dan kemudian faktor tingkat suku bunga juga diperkirakan memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Meningkatnya suku bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Harga bahan baku juga akan meningkat, jika kenaikan biaya ini tidak dapat diserap oleh harga jual terhadap konsumen, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Menurunnya profitabilitas ini, akan mengakibatkan dampak yang signifikan terhadap pendapatan deviden yang harus diterima oleh investor, yang

gilirannya investasipada saham di pasar modal menjadi hal yang kurang menarik. Pada akhirnya investor akan berpindah ke jenis investasi yang lain, yang memberikan return yang lebih baik dalam hal ini bunga yang tinggi, misalnya deposito. Hal ini didukung dengan penelitian Ardiyanti (2015) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Indrawan dkk (2017) menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio. Dengan demikian tingkat bunga tinggi dapat menyebabkan investor akan memindahkan investasi dari saham ke investasi tabungan atau deposito dan dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga merupakan sinyal negatif terhadap dividen.

Berdasarkan uraian di atas dapat dilihat bahwa terdapat beberapa penelitian-penelitian sebelumnya yang hasilnya tidak konsisten, seperti pada variabel leverage yang dimana ada perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kardianah (2013) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Lalu pada profitabilitas, likuiditas dan kebijakan manajerial yang juga memiliki perbedaan hasil penelitian. Maka dari itu peneliti ingin meneliti kembali mengenai ada atau tidaknya hubungan antara leverage, profitabilitas dan kebijakan manajerial serta likuiditas terhadap kebijakan dividen. Peneliti akan melakukan studi kasus pada Perusahaan Industri Barang konsumsi (sektor industri barang konsumsi) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti mengambil perusahaan barang konsumsi sebagai sampel, karena perusahaan barang konsumsi lebih banyak diminati investor untuk menanamkan sahamnya. Hal

ini dikarenakan umumnya perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan-perusahaan yang besar.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, permasalahan yang dirumuskan pada penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap keputusan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 ?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap keputusan dividen perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 ?
3. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga terhadap keputusan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas dapat menyimpulkan tujuan penelitian antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017.

2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017.
3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian yang akan diteliti oleh peneliti akan memberikan manfaat penelitian sebagai berikut:

1. Manfaat bagi investor (praktis) adalah untuk membantu memberikan suatu informasi kepada investor yang dapat menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi di perusahaan yang dituju.
2. Manfaat bagi manajer (praktis) adalah dapat dijadikan pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan mengenai keputusan dividen yang dimana bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaannya serta mensejahterakan para pihak-pihak eksternal perusahaan seperti pemegang saham.
3. Manfaat bagi akademisi (teoritis) adalah dapat digunakan untuk menambah referensi yang telah ada dan menambah pemikiran mengenai topik penelitian ini.

1.5 Sistematika Laporan Penelitian

Penelitian disusun kedalam lima bab secara sistematis sesuai dengan pembahasan masing-masing, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini memuat gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memuat berbagai teori dan literatur yang berkaitan dengan penelitian dan pembahasan hasil dari berbagai penelitian sejenis yang telah dilakukan sebelumnya, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memuat jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan teknik sampling, jenis dan teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan memuat terkait profil perusahaan, hasil penelitian, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi mengenai kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil penelitian, dan saran-saran dari penulis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Dalam penelitian ini, obyek yang digunakan adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 sampai dengan 2017. Di dalam sektor industri barang konsumsi terdapat 5 sub sektor industri antara lain :

1. Sub sektor industri makanan dan minuman merupakan industri yang mengolah bahan mentah atau barang menjadi barang jadi yang berupa makanan dan minuman Industri makanan dan minuman sendiri biasanya memproduksi bahan baku dari bahan pangan yang diolah menjadi bahan pangan lainnya.
2. Sub sektor industri rokok merupakan industri yang mengolah silinder dari kertas berukuran panjang antara 70 hingga 120 mm (bervariasi tergantung negara) dengan diameter sekitar 10 mm yang berisi daun-daun tembakau yang telah dicacah.
3. Sub sektor industri farmasi merupakan salah satu tempat Apoteker melakukan pekerjaan kefarmasian terutama menyangkut pembuatan, pengendalian mutu sediaan farmasi, pengadaan, penyimpanan, pendistribusian dan pengembangan obat.
4. Sub sektor industri kosmetik dan keperluan rumah tangga merupakan industri yang mengolah bahan yang siap digunakan pada bagian luar badan (epidermis, rambut, kuku, dan bibir), gigi dan rongga mulut untuk membersihkan, menambah daya tarik, penampilan, melindungi supaya dalam keadaan baik,

memperbaiki bau badan tetapi tidak dimaksudkan untuk mengobati atau menyembuhkan penyakit.

5. Sub sektor industri peralatan rumah tangga merupakan industri yang mengolah bahan baku menjadi peralatan yang digunakan untuk keperluan rumah tangga, misalnya furniture, dan lain sebagainya.

2.1.1 Teori Keagenan

Agency Theory merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). *Principal* memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal*. Setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya daripada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan dirugikan. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Masing-masing pihak memiliki tujuan dan memiliki risiko yang berbeda berkaitan dengan perilakunya. Apabila manajer gagal menjalankan fungsinya akan berisiko tidak ditunjuk lagi sebagai manajer perusahaan, sementara pemegang saham akan berisiko kehilangan modalnya kalau salah memilih manajer. Hal ini merupakan konsekuensi dari pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengelolaan. Sebagai agen pihak manajemen memiliki banyak informasi tentang perusahaan tersebut diantaranya informasi mengenai kemampuan dan risiko perusahaan, serta tata cara mengelola perusahaan. Sedangkan pemegang saham memiliki sedikit informasi dan juga tidak begitu berminat untuk mengetahui cara dan bagaimana perusahaan itu dijalankan (Rachmad dan Muid, 2013).

Perbedaan informasi tersebut menyebabkan agen lebih mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan sehingga merugikan prinsipal. Perbedaan informasi ini disebut sebagai *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor (Brigham dan Houston, 2006).

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar kos tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* adalah biaya yang meliputi biaya pengawasan (*monitoring*), biaya ikatan (*bonding*), dan kerugian residual (*residual loss*). Pemegang saham dapat mengurangi divergensi kepentingannya dengan memberikan insentif yang layak kepada manajer dan dengan mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring*) untuk mengurangi perilaku

menyimpang manajer. Selain itu, dalam beberapa situasi pemegang saham harus membayar manajer untuk biaya ikatan (*bonding*) demi menjamin bahwa manajer tidak akan mengambil tindakan yang akan merugikan pemegang saham atau untuk menjamin bahwa pemegang saham diberi kompensasi jika manajer mengambil tindakan yang salah.

Kebanyakan hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajer akan dikenakan pengawasan positif dan biaya ikatan, di samping itu akan ada beberapa perbedaan antar keputusan-keputusan manajer dan keputusan itu yang akan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Setara dolar dapat mengurangi kesejahteraan para pemegang saham sebagai akibat dari divergensi dalam biaya hubungan keagenan, dan menyebut biaya yang terakhir ini sebagai “kerugian residual”. Untuk mengurangi *agency cost* terdapat beberapa alternatif yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, dengan menggunakan kebijakan hutang, dengan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional (Putri dan Nasir, 2006).

Teori keagenan dapat dipandang sebagai satu versi dari *Game Theory* yang membuat modal proses kontrak dua atau lebih orang: satu pihak disebut agen (pihak yang menjalankan kepentingan) dan pihak yang lain disebut prinsipal (pihak yang mempunyai kepentingan). Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu, manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat putusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham.

Walaupun tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, kenyataannya, masalah keagenan dapat terjadi pada saat tujuan diimplementasikan. Masalah keagenan terjadi akibat pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham (Keown *et al*, 2008). Akan tetapi, manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat perbedaan itulah, terjadi konflik keagenan (*agency conflict*).

Informasi asimetris antara manajer dan pemegang saham juga dapat menyebabkan konflik keagenan. Manajer mempunyai lebih banyak informasi tentang kemampuan dan risiko perusahaan daripada pemegang saham. Manajer mempunyai informasi tentang bagaimana mengelola perusahaan. Pemegang saham sebagai individu atau institusi hanya memiliki sebagian informasi tentang keadaan perusahaan secara keseluruhan sehingga tidak memahami putusan yang dibuat oleh pihak manajer (Liandi, 2010). Lebih lanjut berpendapat bahwa pemegang saham tidak begitu berminat untuk mengetahui cara bagaimana perusahaan itu dijalankan.

Untuk mengatasi hal tersebut, timbul *agency cost* yang merupakan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait (Irawan, 2009). *Agency cost* adalah biaya yang timbul dari aktivitas pengawasan perilaku manajemen untuk meyakinkan tidak adanya perilaku tidak jujur oleh manajemen dan memberikan insentif kepada manajer untuk memaksimalkan harga saham (Irawan, 2009).

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting karena bukan hanya menyangkut kepentingan perusahaan, namun juga menyangkut kepentingan saham. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2001). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan.

Menurut Sudana (2011) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio* (DPR), yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Sartono, 2014:281). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan

laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012:12).

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah menetapkan target Dividend Payout Rasio didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayaran sebagai berikut :

1. Perusahaan mempunyai target Dividend Payout Rasio jangka panjang
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen dari pada tingkat absolute
3. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang untuk menjaga penghasilan
4. Manajer bebas membuat perubahan dividen untuk keperluan cadangan.

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2014:270) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pembagian dividen kepada pemegang saham dapat dilakukan dalam empat pola yang berbeda yaitu dividen tunai, yang akan didapatkan oleh pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Dividen saham, yang dibayarkan kepada pemegang saham yang ada dalam bentuk saham. Pembagian saham, jumlah saham yang ada dibagi menjadi beberapa bagian untuk menggandakan jumlah saham

untuk daya tarik pemegang saham. Saham dibeli kembali ketika perusahaan membeli kembali saham untuk kelebihan uang tunai. Dividen sangat penting bagi para pemegang saham yang ada dan untuk calon investor serta untuk prospek masa depan perusahaan itu sendiri (Sharma & Wadhwa, 2017).

2.1.2.2 Pentingnya Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan contohnya akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan memperbesar sumber dana internal perusahaan serta meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Cash dividend merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai reinvestasi. Semakin kecil atau rendahnya laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan

dividen. Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting untuk manajer keuangan untuk mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Presentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut sebagai *dividend payout ratio*. Dengan semakin tingginya *dividend payout ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

2.1.2.3 Kebijakan Pemberian Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau cash dividend yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen yaitu:

1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian bila laba yang diperoleh itu meningkat, dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

2. Kebijakan Dividen yang Meningkat

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan Dividen Dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah ditambah ekstra

Dengan kebijakan ini perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.1.2.4 Teori-teori Dividen

Ada beberapa teori dividen antara lain:

1. Teori Residu Dividen atau *residual dividend of theory*

Laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam suatu periode sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun biasanya sebagian dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan. Untuk menahan laba yang diperoleh oleh perusahaan biasanya karena ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila keuntungan atas kesempatan investasi tersebut sama atau lebih besar dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka laba memang sebaiknya tidak dibagikan. Laba dibagikan kepada pemegang saham apabila ternyata keuntungan diperoleh dari reinvestasi lebih kecil dibanding dengan keuntungan yang disyaratkan. Dengan demikian *residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali.

2. Dividen Model Walter atau *Walters Dividend Model*

Teori dividen model Walter ini berpendapat bahwa selama keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih tinggi dibanding dengan biayanya, maka reinvestasi tersebut cenderung akan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan.

3. The Bird in Hand Theory

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain.

4. Tax Pteferance Theory

Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan dividen payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yield yang tinggi.

5. Dividen Model Modigliani dan Miller

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa pada dasarnya pada kondisi keputusan investasi yang diberikan tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Modigliani dan Miller kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan

atau *earning power* dari aset perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagi dalam bentuk cash dividend atau ditahan sebagai laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pendapat Modigliani dan Miller tersebut didukung oleh beberapa asumsi antara lain:

- a. Pasar modal sempurna dimana para investor berpikir secara rasional
- b. Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan
- c. Tidak ada biaya emisi dan tidak ada biaya transaksi
- d. Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu

Pendapat Modigliani dan Miller ditekankan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan sumber dana yang lain, artinya bila perusahaan membayar dividen maka perusahaan harus mengganti dengan mengeluarkan saham yang baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut.

2.1.2.5 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, karena pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan. Berikut faktor-faktor yang dapat

mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain:

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Jika solvabilitas perusahaan sedang kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan labanya. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend rationya* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.]

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan, sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti.

4. Rencana Perluasan

Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut dapat dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian semakin

pesat perluasan yang dilakukan oleh perusahaan, semakin kecil *dividend payout rationya*.

5. Kesempatan Investasi

Semakin terbuka kesempatan investasi, semakin kecil dividen yang dibayarkan, karena dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Tetapi jika kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pendapatannya kurang stabil.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan.

2.1.3 Kinerja Keuangan

Menurut Jumingan (2006), kinerja merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran, aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana, aspek teknologi, maupun aspek sumber daya manusianya.

Pengertian kinerja keuangan menurut Jumingan (2006) adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.

Menurut Sutrisno (2009) menjelaskan tentang kinerja keuangan sebagai berikut: Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Menurut Martono dan Agus (2007) kinerja keuangan suatu koperasi atau badan usaha lain sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholders*), seperti investor, kreditur, analis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah, dan pihak manajemen sendiri. Laporan keuangan yang berupa neraca dan laporan laba-rugi dari suatu koperasi atau badan usaha lain, apabila disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh suatu koperasi atau badan usaha lain selama kurun waktu tertentu. Keadaan inilah yang akan digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan atau koperasi.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, maka dapat dinyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam berbagai aspek yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Pengukuran kinerja dapat digunakan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang serta menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan, melalui umpan balik hasil kinerja pada waktunya serta pemberian penghargaan, baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik. Melalui pengukuran

kinerja, manajemen puncak dapat memperoleh dasar yang obyektif untuk memberikan kompensasi sesuai dengan prestasi yang disumbangkan masing masing pusat pertanggungjawaban kepada perusahaan secara keseluruhan. Semua ini diharapkan dapat memberikan motivasi dan rangsangan pada masing-masing bagian untuk bekerja lebih efektif dan efisien.

Kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya diperlukan sebagai alat untuk mengukur *financial health* (kesehatan perusahaan) perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai media pengukuran subyektif yang menggambarkan efektifitas penggunaan aset oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnis utamanya dan meningkatkan pendapatan.

1. Profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2011:304). Perusahaan beranggapan bahwa tingginya nilai rasio profitabilitas memperlihatkan baiknya kinerja perusahaan. Sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

Return On Assets (ROA) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On assets* (ROA) dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

2. Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya akan memberikan pandanganu negatif, bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan. Sehingga kepercayaan investor semakin berkurang dan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Current Ratio, Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

3. Leverage

Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Sedangkan menurut Fahmi (2012) *leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.

Menurut Fahmi (2012) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Sedangkan dalam arti luas Kasmir (2012) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi. Syamsudin (2009) *leverage* merupakan rasio yang dapat menunjukkan hubungan pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* digunakan oleh suatu perusahaan bukan hanya untuk membiayai aktiva, modal serta menanggung beban tetap melainkan juga untuk memperbesar penghasilan. Menurut Harahap (2013), Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$Leverage = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

2.1.4 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat digambarkan sebagai komposisi kepemilikan saham yang ada pada suatu perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk melakukan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk

menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Struktur kepemilikan disini, yaitu kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) umumnya terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga publik seperti *pension fund*, *investment companies*, *life insurance companies*, *mutual fund* dan sejenisnya" (Jones, 2000). Rumus dari kepemilikan institusional adalah :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

Pihak pemegang saham institusional dan pihak manajemen memiliki kepentingan yang berbeda. Pada umumnya pemegang saham bertujuan untuk memberikan pembagian laba atau dividen yang tinggi kepada para investornya, sebaliknya manajemen bertujuan untuk memaksimalkan laba perusahaan untuk kembali diinvestasikan sebagai biaya operasional perusahaan untuk melakukan ekspansi usahanya. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*).

Untuk mencengah hal tersebut diperlukan adanya biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan ini dikeluarkan oleh pemegang saham guna mengawasi dan memonitor perilaku manajer. Biaya keagenan ini dapat dikurangi dengan meningkatkan persentase kepemilikan manajerial, sehingga pihak manajerial

memiliki keterlibatan terhadap keputusan perusahaan dan juga menyetarakan kepentingannya dengan pemegang saham lainnya dan juga pihak manajerial otomatis akan meningkatkan kinerjanya serta lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan karena pihak manajerial ikut serta dalam menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya.

Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana monitoring akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan apabila kepemilikan saham dikuasai oleh manajerial maka pembagian dividen lebih kecil, karena pihak manajerial lebih memilih menggunakan laba perusahaan untuk diinvestasikan kembali dibandingkan menggunakan labanya dalam bentuk dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, karena motif dari manajerial adalah untuk memajukan perusahaan.

2.1.5 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan harga yang dibayarkan persatuan mata uang yang dipinjam per periode waktu tertentu, dinyatakan dalam persentase. Variabel tingkat suku bunga biasanya berkaitan dengan kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Sentral dengan menaikkan atau menurunkan tingkat suku bunga sesuai dengan kondisi perekonomian. Ketika perekonomian dalam keadaan hiperinflasi akibat jumlah uang yang beredar terlalu banyak, bank sentral akan menaikkan tingkat suku bunga agar menurunkan minat masyarakat untuk meminjam uang dan

juga menaikkan minat masyarakat untuk menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan atau deposito. Sebaliknya ketika perekonomian dalam kondisi resesi bank sentral akan menurunkan tingkat suku bunga untuk menaikkan minat masyarakat akan permintaan kredit. Ketika suku bunga yang ditetapkan BI naik potensi laba yang diperoleh dari pemberian kredit akan naik, karena perbankan menetapkan bunga pada debitur juga naik, sehingga potensi laba yang diperoleh perbankan dari sektor kredit meningkat.

Bunga adalah tanggungan pada pinjaman uang, yang biasanya dinyatakan dengan persentase dari uang yang dipinjamkan (Muhamad, 2002). Bunga adalah tanggungan pada pinjaman uang, yang biasanya dinyatakan dengan persentase dari uang yang dipinjamkan. Suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen, jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun). Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Suku bunga juga berarti penghasilan yang diperoleh oleh orang-orang yang memberikan kelebihan uangnya atau *surplus spending unit* untuk digunakan sementara waktu oleh orang-orang yang membutuhkan dan menggunakan uang tersebut untuk menutupi kekurangannya atau *deficits pending units* (Judisseno, 2005:80). Suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut (biasanya dinyatakan sebagai persentase per tahun) (Mishkin, 2008:4). Selanjutnya, tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator moneter yang mempunyai dampak dalam beberapa kegiatan perekonomian sebagai berikut:

1. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan untuk melakukan investasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi.
2. Tingkat suku bunga juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan pemilik modal apakah ia akan berinvestasi ataukah tidak.
3. Tingkat suku bunga akan mempengaruhi kelangsungan usaha perusahaan.
4. Tingkat suku bunga dapat mempengaruhi nilai uang beredar

Suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen, jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun) (Marshall & Miranda. (2003). Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Suku bunga nominal adalah *rate* yang dapat diamati pasar.
2. Suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat bunga yang sesungguhnya, suku bunga riil sama dengan suku bunga nominal dikurangi dengan laju inflasi yang diharapkan.

$$r = i - \mu$$

Dimana: r = suku bunga riil

i = suku bunga nominal

μ = laju inflasi

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya:

Budhi Pamungkas Gautama, Yuniar Haryati (2014) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

pada subsektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran struktur kepemilikan dengan menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan hutang dengan menggunakan DER, dan kebijakan dividen dengan menggunakan DPR pada subsektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di BEI, serta mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Metode penelitian yang digunakan yaitu deskriptif dan verifikatif. Data yang digunakan yaitu data sekunder kepemilikan institusional, DER dan DPR pada subsektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di BEI periode 2008-2013. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji asumsi klasik dan regresi linear berganda, serta pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F dan uji t. Berdasarkan uji keberartian regresi (uji F), struktur kepemilikan dan kebijakan hutang memiliki tingkat keberartian terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uji keberartian koefisien arah regresi (uji t), struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Erik Rusli dan Gede Mertha Sudiarta (2017) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 8 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu sampel ditarik sejumlah tertentu dari populasi dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Metode pengumpulan data dilakukan melalui observasi non prilaku dan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Koefisien determinasi total penelitian ini adalah sebesar 0,797 yang berarti variabel dependen dipengaruhi sebesar 79,7 % oleh variabel independennya dan sisanya 20,3% dipengaruhi oleh variabel diluar model.

Evy Sumartha (2016) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi. Penelitian ini juga untuk mendapatkan bukti mengenai fungsi moderasi dari konsentrasi kepemilikan dalam hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Variabel dependen adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sampel yang diperoleh sebanyak 97 perusahaan selama tahun pengamatan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan *Moderating Regression Analysis* dan analisis regresi data panel. Hasilnya menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berfungsi sebagai variabel moderating pada hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Untuk kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan kepemilikan institusional pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh positif. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh pula terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Prisilia Karauan dkk (2017) yang meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada bank bumh yang go public di bursa efek indonesia tahun 2011-2015. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan berupa Loan to Deposit Ratio (LDR), Capital Adequacy Ratio (CAR), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) terhadap kebijakan dividen pada bank bumh yang terdaftar di bursa efek indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Loan to Deposit Ratio (LDR), Capital Adequacy Ratio (CAR), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Deviden Payout Ratio (DPR) pada Bank BUMN. Secara parsial Loan to Deposit Ratio (LDR) berpengaruh signifikan terhadap Deviden Payout Ratio (DPR), secara parsial Capital Adequacy Ratio (CAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Deviden Payout Ratio (DPR), secara parsial Return On Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Deviden Payout Ratio (DPR), secara parsial Return On Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap Deviden Payout Ratio (DPR).

Sunaryo (2014) yang meneliti tentang analisis faktor-faktor yang memengaruhi dividend payout ratio pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di bursa efek indonesia. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk memahami pengaruh return on assets (ROA), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), debt to total assets (DTA), dan net income after tax (NIAT) terhadap dividend payout ratio (DPR), baik secara parsial maupun simultan. Penelitian menggunakan metode kualitatif menggunakan data sekunder yang dikumpulkan secara purposive

sampling dari perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta artikel jurnal ilmiah dari para peneliti sebelumnya. Penelitian menggunakan regresi sederhana dan uji F untuk menguji hipotesis simultan dan menggunakan uji t untuk menguji hipotesis parsial. Hasil penelitian menjelaskan bahwa return on assets (ROA) dan net income after tax (NIAT) secara signifikan berpengaruh terhadap dividend payout ratio (DPR), tetapi current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), dan debt to total assets (DTA) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio (DPR). Bagi para peneliti berikutnya disarankan agar penelitian dapat dilanjutkan dengan menggunakan kelompok perusahaan dagang dan distributor, atau kelompok perusahaan jasa, baik jasa umum maupun khusus, seperti hotel, asuransi, rumah sakit, dan bank.

Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah dan Sumiati (2013) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi pada kebijakan dividen, dan efek dari semua variabel pada nilai perusahaan. Populasinya adalah semua perusahaan manufaktur yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2006-2011 dan sampel ditentukan dengan metode sensus. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi mempengaruhi kebijakan dividen, sementara *leverage* keuangan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil ini lebih lanjut menjelaskan bahwa variabel penelitian, yaitu manajerial kepemilikan, *leverage* keuangan, profitabilitas,

ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

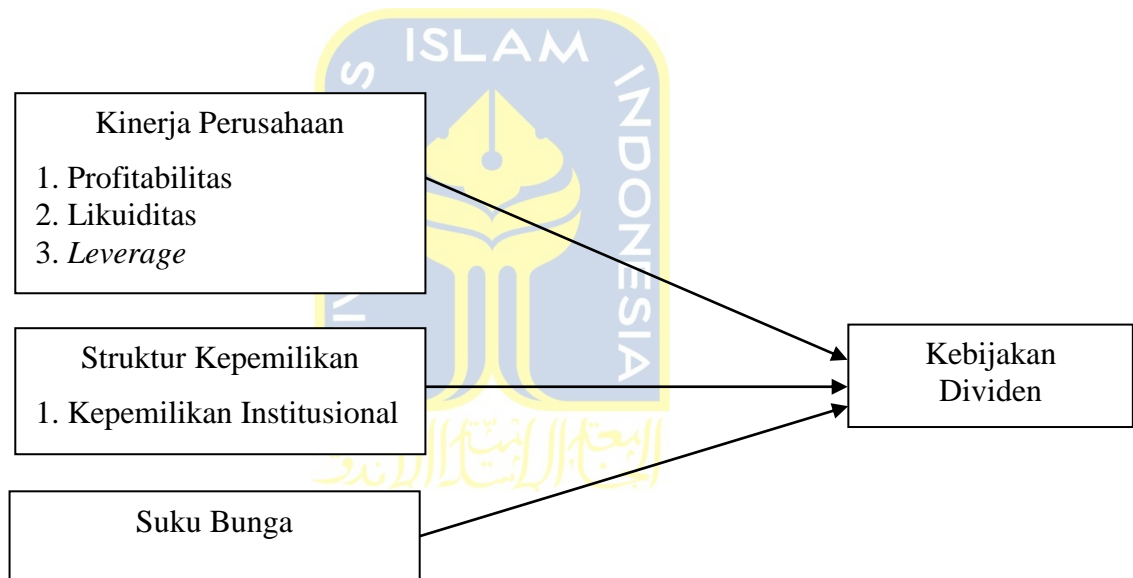
Aziz Mossadak, Richard Fontaine, Hanen Khemakhem (2016) yang meneliti tentang pengaruh Hubungan Antara Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen di Pasar Berkembang: Sebuah Studi di Maroko. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dari pasar yang sedang berkembang. Hasil penelitian menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen; Namun, kepemilikan institusional) tidak menunjukkan hubungan signifikan dengan kebijakan dividen.

Muhammad Tamrin dkk (2017) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan Sektor manufaktur di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebanyak 146 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 58 perusahaan, periode 2013 hingga 2015. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah WarpPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan yang dimediasi dengan kebijakan dividen. Struktur tata kelola perusahaan adalah positif dan significant pengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Struktur tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai mediasi. Kebijakan Dividen merupakan efek positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3 Kerangka Pemikiran

Secara sistematis, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (earning) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu tujuan pembagian dividen

juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan riil, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Dalam menetapkan kebijakan dividen ini, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa hal diantaranya adalah kinerja perusahaan, struktur kepemilikan dan tingkat suku bunga.

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Menurut Nurhayati (2013) semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau menginvestasikan kembali keuntungannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tapi juga akan memperoleh power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Semakin besar keuntungan yang dapat diraih perusahaan akan semakin besar dividen yang dibagikan. Dengan demikian semakin besar profitabilitas semakin menghemat biaya modal. Oleh karena itu profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kardianah (2013) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Arilaha (2009) dimana penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2013) profitabilitas tidak

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Arifin dan Asyik (2015) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini bisa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih (Sartono, 2000). Hanafi (2004) mengemukakan bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah likuiditas. Utari dkk (2014) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu posisi likuiditas. Frankfurter *et al* (2003) menyatakan bahwa “*Shareholder liquidity requirements partially determine firm dividend policy.*” Yang berarti kebutuhan likuiditas pemegang saham sebagian menentukan kebijakan dividen perusahaan. Likuiditas dapat dikategorikan sebagai sinyal yang dilakukan perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan atau perusahaan. Dengan melihat likuiditas akan membuat para investor memiliki penilaian terhadap perusahaan sebelum memutuskan untuk menanamkan dananya dengan harapan mendapatkan imbalan berupa dividen.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Marwanti dan Ratnadi (2014) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Mawarni dan Ratnadi (2014) dimana hasil

penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya pada penelitian yang dilakukan oleh Ishaq (2018) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan dari likuiditas pada pembayaran dividen. Kardianah (2013) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Arifin dan Asyik (2015) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Sumanti dan Mangantar (2015) menjelaskan bahwa *leverage* adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Leverage dapat dihubungkan dengan kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pembayaran dividen yang lebih rendah atau beban tetap berupa biaya bunga, sehingga dapat menyebabkan rasio pembayaran dividen menurun. Jika perusahaan memiliki keterbatasan laba ditahan, maka perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk memanfaatkan hutang yang digunakan untuk pembiayaan atau investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Budhi Pamungkas Gautama, Yuniar Haryati (2014) yang

menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Erik Rusli dan Gede Mertha Sudiarta (2017) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Dewi (2008) menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah kebijakan dividennya. Sebaliknya hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) menyatakan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah dan Sumiati (2013) juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: *Leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati dkk, 2015). Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja para manajemen. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham (Kurniawati dkk, 2015).

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo, 2010). Menurut Widiastuti dkk (2013), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku opportunistik manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya Jensen dan Meckling (1976). Hal ini sejalan dengan penelitian Penelitian Evy Sumartha (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional pada perusahaan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kardianah (2013) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Andriani dan Ardini (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Warrad (2012) mengatakan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sumanti

dan Mangantar (2015) kebijakan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Devi dan Erawati (2014) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Kebijakan Dividen

Meningkatnya suku bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan biaya modal yang ditanggung perusahaan tinggi, disisi lain tingkat bunga tinggi menyebabkan return yang disyaratkan dari investor atas suatu saham akan meningkat. Di samping itu dengan tingkat bunga tinggi dapat menyebabkan investor akan memindahkan investasi dari saham ke investasi tabungan atau deposito.

Dilihat dari sisi ekonomi makro, meningkatnya suku bunga menyebabkan pengeluaran atau biaya modal perusahaan meningkat sehingga perusahaan kehilangan peluangnya untuk meningkatkan pendapatan yang selanjutnya berdampak pada pembayaran dividen yang menurun (Tandelilin, 2010). Menurut Sunarto dan Andi (2003), tingkat suku bunga berpengaruh terhadap besaran pembagian dividen. Tingkat suku bunga SBI berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga SBI yang tinggi akan memberikan sinyal negatif terhadap nilai perusahaan karena peluang-peluang investasi yang

tersedia menjadi tidak menarik, selain itu pengeluaran atau biaya operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan akan menurun. Hal ini akhirnya berdampak pada menurunnya *return* saham. Permana (2009) menemukan tingkat suku bunga berdampak negatif terhadap harga saham.

Penelitian Jeong (2011) menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ketika tidak diatur oleh pemerintah dan memiliki pengaruh positif signifikan ketika diatur oleh pemerintah. Penelitian Ardiyanti (2015) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Indrawan dkk (2017) menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio. Dengan demikian tingkat bunga tinggi dapat menyebabkan investor akan memindahkan investasi dari saham ke investasi tabungan atau deposito dan dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga merupakan sinyal negatif terhadap dividen.

H5: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2017. Perusahaan yang terdaftar di sektor industri barang konsumsi berjumlah 37 perusahaan. Sampel penelitian ditetapkan dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel yang dilakukan dengan mengambil objek penelitian yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang ditetapkan.

1. Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama enam tahun yaitu pada periode 2012 sampai dengan 2017.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berakhir per 31 Desember untuk periode 2012 sampai dengan 2017.
3. Perusahaan mencantumkan informasi data sehubungan dengan variabel yang diteliti.

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan dari setiap perusahaan yang menjadi sampel yang diterbitkan oleh *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016:38). Sesuai dengan judul penelitian yang dipilih penulis yaitu pengaruh kinerja perusahaan, struktur kepemilikan dan tingkat suku bunga terhadap keputusan dividen maka penulis mengelompokan variabel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Adapun penjelasannya sebagai berikut :

3.3.1 Variabel Terikat (*Dependent Variabel*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya Variabel bebas (Sugiyono, 2016 : 39). Dalam penelitian ini variabel independen yang diteliti adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2014:270) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS).

Rasio yang digunakan untuk mengukur variabel ini adalah *Dividend Payout Ratio*

$$DPR = \frac{\text{dividen perlembar saham}}{\text{laba perlembar saham}} \times 100\%$$

3.3.2 Variabel bebas (*independent Variabel*)

Variabel bebas (X) Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, *predictor, abtecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel bebas. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya Variabel dependen (terikat). (Sugiyono, 2016 :39). Dalam penelitian ini variabel independen yang diteliti adalah :

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Profitabilitas juga merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan.

Rasio yang digunakan untuk mengukur variabel ini adalah *Return On Asset* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. Likuiditas

Likuiditas merupakan indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. *Current Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dapat menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas, antara lain:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Leverage

Menurut Harahap (2013), *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap ekuitas, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$Leverage = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) umumnya terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga publik seperti *pension fund*, *investment companies*, *life insurance companies*, *mutual fund* dan sejenisnya" (Jones, 2000). Besarnya kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dan ini dapat ditunjukkan dalam laporan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

5. Tingkat Suku Bunga

Suku Bunga SBI adalah suku bunga surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen, jangka waktu tertentu (perbulan atau pertahun) (Marshall & Miranda. (2003). Suku bunga yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah suku bunga BI Rate yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dalam jangka waktu pertahun.

3.4 Analisis Data

3.4.1 Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis menggunakan alat analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data panel. Model persamaan yang akan diestimasi berdasarkan teori dan hipotesis bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan suku bunga. Maka model yang digunakan merupakan fungsi matematis yaitu sebagai berikut :

$$DPR = f(ROA, CR, LEV, KINST, SB) \dots\dots\dots(3.1)$$

Berdasarkan model regresi linear yang dijabarkan oleh Gujarati (1999: 130) maka penulis mereplikasi model tersebut diatas dalam upaya menjawab pertanyaan penelitian sebagaimana yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya. Adapun model regresi yang dipergunakan adalah :

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1ROA_{it} + \beta_2CR_{it} + \beta_3LEV_{it} + \beta_4KINST_{it} + \beta_5SB_{it} + eit \dots\dots\dots(3.2)$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan dividen

ROA = *Return On Assets*

CR = *Current Ratio*

LEV = *Leverage*

KISNT = Kepemilikan institusional

SB = Suku bunga

i = *Cross section*

t = *Time Series*

β = koefisien

e = error term.

Parameter $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ dan β_6 merupakan koefisien dari masing-masing variabel independen dari ROA dalam hal ini variabel profitabilitas, CR adalah likuiditas, LEV adalah leverage, dan KINST adalah kepemilikan institusional, SB adalah suku bunga dan DPR menyatakan variabel dependen.

Studi ini menggunakan analisis panel data sebagai alat pengolahan data dengan menggunakan program Eviews. Analisis dengan menggunakan panel data adalah kombinasi antara deret waktu (*time series data*) dan kerat lintang (*cross section data*). Gujarati (2003) menyatakan bahwa untuk menggambarkan data panel secara singkat, misalkan pada data *cross section*, nilai dari satu variabel atau lebih dikumpulkan untuk beberapa dunit sampel pada suatu waktu. Dalam data panel, unit *cross section* yang sama di survey dalam beberapa waktu. Dalam model panel data, persamaan model dengan menggunakan data *cross section* dapat ditulis sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{DPR} &= \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{KINST} + \beta_5 \text{SB} + e_i; i \\ &= 1, 2, \dots, N \dots\dots\dots(3.3) \end{aligned}$$

Dimana N adalah banyaknya data *cross-section*. Sedangkan persamaan model dengan *time-series* adalah :

$$\begin{aligned} \text{DPR} &= \beta_0 + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{KINST} + \beta_5 \text{SB} + e_i; i = \\ &1, 2, \dots, T \dots\dots\dots(3.4) \end{aligned}$$

Dimana T adalah banyaknya data *time-series*

Mengingat data panel merupakan gabungan dari *time-series* dan *cross-section*, maka model dapat ditulis dengan :

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 CR + \beta_3 LEV + \beta_4 KINST + \beta_5 SB + e_{it} \dots \dots \dots (3.5)$$

$i = 1, 2, \dots, N ; t = 1, 2, \dots, T$

Keterangan :

N = banyaknya observasi

T = banyaknya waktu

$N \times T$ = banyaknya data panel

Untuk menguji hipotesis menggunakan alat analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data panel. Pada dasarnya penggunaan metode data panel memiliki beberapa keunggulan, yaitu : 1) Estimasi data panel dapat mempertimbangkan heterogenitas dengan memperkenalkan variabel-variabel individu spesifik. 2) data panel dapat memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi , kurang kolinearitas antar variabel, dengan derajat bebas yang lebih besar dan lebih efisien. 3) data panel lebih sesuai untuk mempelajari dinamika perubahan. 4) data panel dapat secara lebih baik mendeteksi dan mengukur efek yang tidak dapat diamati dalam data *cross section* dan *time series*. 5) data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks. 6) data panel dapat meminimalisir bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu. Keunggulan-keunggulan tersebut diatas memiliki implikasi pada tidak diperlakukannya pengujian asumsi klasik dalam metode data danel.

Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan

menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variable*).

3.4.2 Teknik Estimasi

Metode yang biasa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan yaitu : *Common Effect* (OLS), *Fixed Effect* (efek tetap) atau *Random Effect* (efek random) (Widarjono, 2007). Model efek tetap memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan untuk tiap-tiap individu. Kelemahan model ini adalah tidak dihasilkannya estimasi umum karena tidak terdapat *general intercept* atau konstanta untuk mewakili seluruh individu. Jika pada model efek tetap perbedaan antar individu dicerminkan oleh *intercept* maka pada model efek random perbedaan tersebut diakomodasikan oleh *error terms* masing-masing individu. Keuntungan model ini adalah menghilangkan heteroskedastisitas apabila terjadi.

Penetapan model yang digunakan berdasarkan Uji Hausman yang mengikuti distribusi R^2 . Nilai Hausman (H) diperoleh dari perbedaan koefisien dan *covarian* antara kedua metode. Statistik uji Hausman mengikuti *chi-square* dan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel bebas. Jika nilai Hausman lebih besar dari *chi-square* maka model yang tepat adalah *Random Effect* dan sebaliknya apabila nilai Hausman lebih kecil dari *chi-square* maka model yang tepat adalah *Fixed Effect*.

1. *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square (PLS)*

Common Effect merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2. *Fixed Effect Model (FE)*

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepanya. Untuk mengestimasi data panel model *Fixed Effect* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian sloponya sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

Penetapan model yang digunakan berdasarkan uji Chow. Pengujian ini untuk menentukan model *common effect* atau model *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

H₀ : *Common Effect Model* atau pooled OLS

H₁ : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan perhitungan F-statistik dengan F-tabel. Perbandingan

dipakai apabila hasil F hitung lebih besar ($>$) dari F tabel maka H_0 ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Begitupun sebaliknya, jika F hitung lebih kecil ($<$) dari F tabel maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model*.

Perhitungan F statistik didapat dari Uji Chow dengan rumus:

$$F = \frac{\frac{(SSE_1 - SSE_2)}{(n - 1)}}{\frac{SSE_2}{(nt - n - k)}}$$

Dimana:

SSE1 : Sum Square Error dari model *Common Effect*

SSE2 : Sum Square Error dari model *Fixed Effect*

n : Jumlah perusahaan (*cross section*)

nt : Jumlah *cross section* x jumlah *time series*

k : Jumlah variabel independen

Sedangkan F tabel didapat dari:

$$F\text{-tabel} = \{ \alpha : df(n - 1, nt - n - k) \}$$

Dimana:

α : Tingkat signifikansi yang dipakai (alfa)

n : Jumlah perusahaan (*cross section*)

nt : Jumlah *cross section* x jumlah *time series*

k : Jumlah variabel independen

3. *Random Effect Model (RE)*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *Random Effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *Random Effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model (ECM)* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)*.

Penetapan model yang digunakan berdasarkan uji Chow. Pengujian ini untuk menentukan model model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H0 : *Random Effect Model*

H1 : *Fixed Effect Model*

Uji Hausman akan mengikuti distribusi *chi-squares* sebagai berikut:

$$m = \hat{q} \text{Var}(\hat{q}) - 1 \hat{q}$$

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi *statistic Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka H0 ditolak dan model yang tepat adalah model *Fixed Effect*, sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *Random Effect*.

3.4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis ini untuk menjawab rumusan masalah penelitian yaitu mengenai ada tidaknya pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017. Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan langkah-langkah pengujian sebagai berikut :

1. Menentukan hipotesis penelitian
2. Menentukan nilai t_{tabel}
3. Kriteria pengujian
 - a. Bila $t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh antara independen terhadap variabel dependen.
 - b. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
4. Mengambil kesimpulan

3.4.4 Koefisien Determinasi (R^2)

R^2 (Koefisien Determinasi) ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variasi yang ada didalam variabel independen mampu menjelaskan variasi yang terjadi di dalam variabel dependen. R^2 dikenal sebagai koefisien determinasi majemuk (*multiple coefficient of determination*) dan dipakai untuk mengukur kebaikan kesesuaian (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yaitu mengukur derajat hubungan antara semua variabel independen dengan variabel dependen. Dari hasil koefisien determinasi (R^2)

dapat diketahui seberapa besar ketepatan dari analisa regresi linier berganda. R^2 juga menunjukkan besarnya variasi sumbangan seluruh variabel independen dan dependen. Interpretasinya terhadap hasil koefisien determinasi terletak antara $0 < R^2 < 1$, adapun nilai R^2 diperoleh dari :

$$R = \frac{ESS}{TSS} \dots\dots\dots (3.7)$$

Keterangan :

ESS : Jumlah kuadrat terkecil

TSS : Total jumlah kuadrat

Jika nilai koefisien (R^2) lebih mendekati angka 1, berarti variabel dependen dapat dijelaskan secara linier oleh variabel independen. Semakin besar R^2 , maka semakin tepat model regresi yang dipakai sebagai alat peramalan karena total variasi dapat menjelaskan variabel dependen. *Sebaliknya*, jika R^2 lebih mendekati angka nol berarti tidak dapat dikatakan bahwa variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen. Dan secara umum dapat dikatakan bahwa besarnya koefisien determinasi (R^2) berada antara $0 < R^2 < 1$.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017. Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang telah disebutkan pada bab sebelumnya, yaitu dengan menggunakan *purposive sampling* dapat diketahui dari seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2017 yang memenuhi kriteria. Adapun rincian jumlah perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1

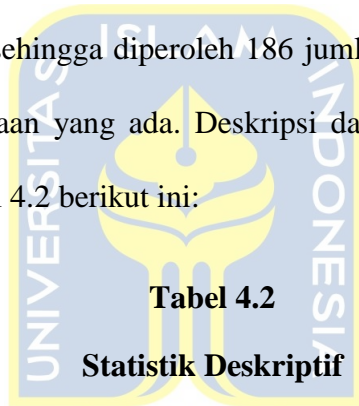
Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
1. Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama enam tahun yaitu pada periode 2012 sampai dengan 2017	35
2. Perusahaan yang tidak berturut-turut terdaftar di BEI selama periode pengamatan yaitu tahun 2012-2017	(4)
3. Perusahaan tidak mencantumkan informasi data sehubungan dengan variabel yang diteliti	(0)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	31

Daftar nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat pada lampiran.

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, tingkat suku bunga dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 31 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tiga tahun yaitu tahun 2012 sampai dengan tahun 2017, sehingga diperoleh 186 jumlah observasi pengamatan dari total sampel perusahaan yang ada. Deskripsi dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh Tabel 4.2 berikut ini:



Tabel 4.2

Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
Mean	14.58188	11.60188	2.646129	0.849355	75.00710	5.818333
Maximum	86.29000	157.4000	8.640000	26.51000	98.96000	7.060000
Minimum	0.000000	-22.23000	0.510000	-3.020000	27.82000	4.420000
Std. Dev.	20.57015	19.38002	1.641533	2.223843	17.90010	0.980792
Observation	186	186	186	186	186	186

Sumber : Hasil olah data, 2019.

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 14,58 yang berarti rata-rata perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham sebesar 14,58% dari total keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, walaupun demikian juga ada perusahaan yang tidak membagikan dividen. Semakin besar nilai dividen ini dapat menggambarkan bahwa perusahaan lebih memilih membagikan keuntungan bagi pemegang saham agar kedepannya saham perusahaan membaik yang salah satunya ditandai dengan naiknya harga saham. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Sartono, 2014:281). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham. Di lain pihak, dividen sangat penting bagi para pemegang saham yang ada dan untuk calon investor serta untuk prospek masa depan perusahaan itu sendiri (Sharma & Wadhwa, 2017).

Kemudian besarnya rata-rata ROA dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2017 adalah sebesar 11,60. Hal ini menjelaskan besarnya rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba bersih) selama tahun 2012-2017 adalah sebesar 11,60% dari total aset, dimana makin besarnya ROA menunjukkan makin besarnya laba yang dibukukan oleh perusahaan. Selain itu tingginya nilai ROA juga menggambarkan makin baiknya kinerja

perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Tingginya nilai rasio profitabilitas ini memperlihatkan baiknya kinerja perusahaan, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga akan menaikkan nilai perusahaan (Harahap, 2011:304). Menurut Jumingan (2006) kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator profitabilitas.

Variabel likuiditas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,65, artinya besarnya nilai likuiditas menunjukkan makin besarnya penerimaan aktiva lancar perusahaan dibandingkan dengan utang lancar perusahaan. Dengan demikian akan menyebabkan perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam membayar hutang-hutangnya khususnya dalam hutang jangka pendek. Kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya akan memberikan pandanganu positif, bahwa perusahaan tidak mengalami masalah dalam hal keuangan, sehingga kepercayaan investor semakin bertambah dan akan menyebabkan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan. Dan sebaliknya ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya akan memberikan pandanganu negatif, bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan. Sehingga kepercayaan investor semakin berkurang dan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Pada variabel *leverage* menunjukkan sebesar 0,85 yang berarti rata-rata perusahaan sektor industri barang konsumsi dalam penggunaan utang sebesar

85% dari ekuitas. Makin besarnya nilai dari *leverage* menggambarkan tingginya penggunaan utang dalam membiayai aktivitas perusahaan sebagai modal dalam menjalankan operasional perusahaan. Hal ini sependapat dengan Harahap (2013) yang menyatakan bahwa rasio utang salah satunya dikur dengan nilai *Leverage*, dimana rasio ini menggunakan utang dan modal untuk mengukur besarnya rasio utang yang dimaksudkan. Dengan rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

Tingkat struktur kepemilikan menunjukkan perusahaan rata-rata memiliki kepemilikan institusional sebesar 75,01 yang artinya besarnya rata-rata saham yang dimiliki oleh institusi pada perusahaan sektor konsumsi sebesar 75,01%. Ini menunjukkan besarnya saham yang dimiliki oleh institusi yang memungkinkan tingginya peranan mereka dalam hubungannya dengan pengambilan keputusan atau kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan. Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan memiliki peran *monitoring management*, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberikan kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisari konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme

monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Dan selanjutnya diperoleh nilai rata-rata dari tingkat suku bunga Bank Indonesia adalah sebesar 5,82 yang artinya selama tahun 2012-2017 besarnya tingkat suku bunga adalah sebesar 5,82%. Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator moneter yang mempunyai dampak dalam beberapa kegiatan perekonomian (Mishkin, 2008:4), diantaranya akan mempengaruhi keputusan untuk melakukan investasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga juga akan mempengaruhi pengambilan keputusan pemilik modal apakah ia akan berinvestasi ataukah tidak, tingkat suku bunga akan mempengaruhi kelangsungan usaha perusahaan, dan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi nilai uang beredar. Sedangkan secara umum, makin besarnya tingkat suku bunga ini dapat berdampak pada keputusan perusahaan dalam membagikan dividen.

4.2. Analisis Regresi Data Panel

Dalam analisis ini menggunakan metode OLS yang mengasumsikan setiap perusahaan mempunyai intersep dan slope yang berbeda sehingga individualitas tiap perusahaan dapat diketahui. Berikut hasil pengujian dengan metode *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

Tabel 4.3
Model Fixed Effect

Dependent Variable: DPR?

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	48.01348	63.05147	0.761497	0.4476
ROA?	0.110939	0.083916	1.322027	0.1882
CR?	1.155322	1.285974	0.898402	0.3704
LEV?	0.281661	0.602487	0.467497	0.6408
KINST?	-0.425936	0.848013	-0.502276	0.6162
SB?	-1.065275	1.077053	-0.989064	0.3242
Fixed Effects				
(Cross)				
_AISA--C	-13.84027			
_ALTO--C	-6.968160			
_CEKA--C	13.67577			
_DLTA--C	39.75541			
_ICBP--C	28.01416			
_INDF--C	7.335650			
_MLBI--C	10.21756			
_MYOR--C	-31.19169			
_PSDN--C	-7.152146			
_ROTI--C	-2.221818			
_SKLT--C	-2.135557			
_STTP--C	-18.56344			

_ULTJ--C	-29.38545
_GGRM--C	6.101917
_HMSP--C	24.15966
_RMBA--C	3.598978
_WIIM--C	-11.95121
_DVLA--C	-7.547584
_INAF--C	-5.382770
_KAEF--C	-7.226908
_KLBF--C	19.89811
_MERK--C	11.64293
_PYFA--C	-15.66462
_SCPI--C	-0.900571
_TSPC--C	-12.93824
_MBTO--C	-17.14640
_MRAT--C	-3.678442
_TCID--C	24.32942
_UNVR--C	24.97666
_KICI--C	-12.68607
_LMPI--C	-7.124865



R-squared	0.613241	Mean dependent var	14.58188
Adjusted R-squared	0.522997	S.D. dependent var	20.57015
S.E. of regression	14.20686	Akaike info criterion	8.317312
Sum squared resid	30275.23	Schwarz criterion	8.941650
Log likelihood	-737.5100	Hannan-Quinn	8.570318

criter.

F-statistic	6.795375	Durbin-Watson stat	2.851487
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Lampiran hasil olah data Model *Fixed Effect*, 2019.

Berdasarkan pengujian Model *Fixed Effect* di atas dapat disusun persamaan regresi menurut masing-masing perusahaan yang ada pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 tersebut, sehingga ke 31 perusahaan tersebut dalam mengestimasi kebijakan dividen mempunyai persamaan regresi yang berbeda-beda.

Berikut hasil regresi data panel menggunakan metode *Random Effect* dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4
Model *Random Effect*

Dependent Variable: DPR?

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.20814	13.63470	0.968715	0.3340
ROA?	0.161700	0.076421	2.115904	0.0357
CR?	1.648083	0.080398	2.014212	0.0419
LEV?	0.097534	0.575583	0.169453	0.8656
KINST?	0.009635	0.152873	0.063027	0.9498
SB?	-0.973800	1.074163	-0.906567	0.3658

Random Effects
(Cross)

_AISA--C	-6.186350
_ALTO--C	-6.824437
_CEKA--C	7.021618
_DLTA--C	28.81135
_ICBP--C	21.44096
_INDF--C	16.13165
_MLBI--C	5.532113
_MYOR--C	-11.14064
_PSDN--C	-4.355979
_ROTI--C	-0.286353
_SKLT--C	-8.678593
_STTP--C	-9.497302
_ULTJ--C	-17.20231
_GGRM--C	5.486093
_HMSP--C	9.491816
_RMBA--C	-3.954962
_WIIM--C	6.674073
_DVLA--C	-12.56313
_INAF--C	-5.313957
_KAEF--C	-11.18408
_KLBF--C	22.70561
_MERK--C	4.902104
_PYFA--C	-9.530694



_SCPI--C	-8.105254
_TSPC--C	-11.70956
_MBTO--C	-11.10058
_MRAT--C	-5.220777
_TCID--C	20.53142
_UNVR--C	16.61445
_KICI--C	-14.67437
_LMPI--C	-7.813915

Weighted Statistics			
R-squared	0.133957	Mean dependent var	5.619744
Adjusted R-squared	0.119595	S.D. dependent var	14.38491
S.E. of regression	14.20691	Sum squared resid	36330.54
F-statistic	1.932954	Durbin-Watson stat	2.352396
Prob(F-statistic)	0.090974		

Sumber : Lampiran hasil olah data Model *Random Effect*, 2019.

Berdasarkan pengujian Model *Random Effect* di atas dapat disusun persamaan regresi menurut masing-masing perusahaan yang ada pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 tersebut, sehingga ke 31 perusahaan tersebut dalam mengestimasi kebijakan dividen mempunyai persamaan regresi yang berbeda-beda.

Selanjutnya untuk mengetahui persamaan yang akan digunakan dalam penelitian ini lebih tepat berbentuk *fixed effect* atau *random effect*, terlebih dahulu di lakukan uji *Hausman test*. Hasil perhitungan yang menggunakan metode *Hausman test* dengan alat bantuan komputer program EVIEWS 8.0, di peroleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.5

Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PERUSAHAAN

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

Sumber : Lampiran hasil olah data Model *Fixed Effect*, 2019.

Berdasarkan Tabel 4.5 diperoleh nilai chi-square hitung sebesar 0.000000 yang lebih kecil dari chi-square tabel yaitu sebesar 11,070, maka model yang tepat adalah menggunakan *random effect*. Dengan demikian berdasarkan uji Hausman model yang tepat untuk menganalisis kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 adalah model *random effect* daripada model *fixed effect*.

4.3. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan model pengujian *Random Effect* maka dapat diketahui ada tidaknya pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional, dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017. Dengan membandingkan nilai probabilitas hitung dengan probabilitas 0,05 maka dapat diketahui ada tidaknya pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional, dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil perhitungan pada model *random effect* yang tertera pada tabel 4.4 di atas, variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,161700 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0357 yang lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau ($0,0357 < 0,05$), maka dapat dinyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan pengaruhnya positif. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 terbukti.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil perhitungan pada model *random effect* yang tertera pada tabel 4.4 di atas, variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,648083 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0419 yang lebih kecil dari

nilai probabilitas 0,05 atau ($0,0419 < 0,05$), maka dapat dinyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan pengaruhnya positif. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 terbukti.

3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Hasil perhitungan pada model *random effect* yang tertera pada tabel 4.4 di atas, variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,097534 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8656 yang lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau ($0,8656 > 0,05$), maka dapat dinyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasar pengujian ini maka hipotesis ketiga yang menyatakan *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 tidak terbukti.

4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Hasil perhitungan pada model *random effect* yang tertera pada tabel 4.4 di atas, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,009635 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9498 yang lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau ($0,9498 > 0,05$), maka dapat dinyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasar pengujian ini maka hipotesis keempat yang menyatakan

kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 tidak terbukti.

5. Pengaruh suku bunga terhadap kebijakan dividen

Hasil perhitungan pada model *random effect* yang tertera pada tabel 4.4 di atas, variabel suku bunga memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,973800 dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,3658 yang lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,3658 > 0,05$, maka dapat dinyatakan suku bunga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasar pengujian ini maka hipotesis keenam yang menyatakan suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 tidak terbukti.

4.4. Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel model *random effect* di atas dapat diinterpretasikan mengenai besarnya pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikatnya, yaitu sebagai berikut.

Tabel 4.6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	<i>R square</i>
Profitabilitas	0.133957
Likuiditas	
<i>Leverage</i>	
Kepemilikan institusional	
Suku bunga	

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diartikan bahwa variasi dari variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional, dan tingkat suku bunga mampu mempengaruhi tingkat kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017 yaitu sebesar 0.133957 (13,395%), sedangkan sisanya sebesar 86,605% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini. Variabel ini antara lain : tingkat pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha, dan kesempatan investasi, stabilitas laba, ukuran perusahaan, serta investment opportunity set (IOS).

4.5. Pembahasan

4.5.1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil analisis data di atas menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Dengan

demikian hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima, adanya pengaruh ini menunjukkan makin tingginya profitabilitas akan menyebabkan tingginya keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini sependapat dengan Nurhayati (2013) yang mengatakan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau menginvestasikan kembali keuntungannya. Oleh karena itu profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kardianah (2013) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Arilaha (2009) dimana penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.5.2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian pada variabel likuiditas yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan bahwa makin besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar utang juga diimbangi dengan keputusannya untuk membagikan keuntungan bagi para pemegang saham. Dengan demikian, selain membayar utang perusahaan masih bisa memberikan sebagian keuntungannya bagi pemegang saham yang tentunya menginginkan *return* yang cepat kembali dari hasil investasinya tersebut. Hasil penelitian ini

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marwanti dan Ratnadi (2014) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Mawarni dan Ratnadi (2014) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.5.3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Variabel *leverage* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga penggunaan *leverage* ini belum dapat memberikan kontribusi yang signifikan pada perusahaan dalam hubungannya dengan kebijakan membayar dividen perusahaan. Tidak adanya pengaruh ini dapat dikarenakan masih tingginya penggunaan utang oleh perusahaan dalam pembiayaan aktivitas perusahaan, sehingga perusahaan cenderung tidak melakukan kebijakan untuk membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.5.4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Pengujian kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen menunjukkan tidak ada pengaruh secara signifikan, yang berarti perubahan yang terjadi pada kepemilikan saham oleh institusi tidak berpengaruh pada kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil ini berlawanan dengan teori, karena dalam hal ini kepemilikan

institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen perusahaan (Kumar, 2007). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Warrad (2012) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sumanti dan Mangantar (2015) kebijakan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan Devi dan Erawati (2014) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

4.5.5. Pengaruh suku bunga terhadap kebijakan dividen

Dan selanjutnya pengujian terakhir juga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga perubahan akan naik dan turunnya bunga tidak mempengaruhi perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen. Tidak adanya pengaruh ini dapat dikarenakan tingkat suku bunga Bank Indonesia selama periode penelitian dalam kondisi stabil, sehingga pergerakannya tidak mengganggu atau membebani aktivitas perusahaan. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi akan menyebabkan biaya modal yang ditanggung perusahaan tinggi, disisi lain tingkat bunga tinggi menyebabkan return yang disyaratkan dari investor atas suatu saham akan

meningkat. Di samping itu dengan tingkat bunga tinggi dapat menyebabkan investor akan memindahkan investasi dari saham ke investasi tabungan atau deposito (Ardiyanti, 2015). Dan hasil penelitian ini sesuai dengan Binastuti (2011) (Ardiyanti, 2015) yang menemukan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh dari variabel-variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional, likuiditas dan tingkat suku bunga terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan kinerja keuangan, ditemukan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017.
2. Berdasarkan struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusional menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap keputusan dividen perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017.
3. Berdasarkan tingkat suku bunga menunjukkan tidak ada pengaruh terhadap keputusan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2017.

5.2. Saran

Saran yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian ini, antara lain adalah :

1. Bagi investor sebaiknya memperhatikan tingkat profitabilitas dan likuiditas perusahaan, dikarenakan kedua variabel ini terbukti memberikan pengaruh yang signifikan atas kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Bagi mereka yang menyingkinkan dividen sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki laba tinggi dan likuiditasnya baik, karena perusahaan tersebut cenderung akan membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang labanya rendah.
2. Sehubungan dengan rendahnya pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikatnya dari hasil penelitian ini, maka penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain ataupun juga menambahkan jumlah sampel penelitian dengan menambahkan jumlah perusahaan lain, hal ini dilakukan untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2000). *Analisis Regresi, Teori, Kasus & Solusi*, Yogyakarta: BPFE, UGM
- Andriani, M., N., F. & Ardini, Lilis. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi*, 5(8), 1-19.
- Ardiyanti, Nyi Raden Sella Ayu. (2015). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan JRAP*. Vol. 2, No. 2. ISSN 2339 - 1545
- Arifin Samsul & Asyik, N., F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potensial, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akutansi*, 4(2), 1-17.
- Arilaha, M., A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 1, 78-87.
- Aziz Mossadak, Richard Fontaine, Hanen Khemakhem. (2016). Pengaruh Hubungan Antara Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen di Pasar Berkembang: Sebuah Studi di Maroko. *Universal Journal of Accounting and Finance* 4(2):
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2011). *Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Bambang Riyanto. (2008). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta : Penerbit BPFE
- Bansaleng, Resky, D., V. (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, 817-830.
- Brigham, Eugene F dan Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Budhi Pamungkas Gautama, Yuniar Haryati. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Subsektor Konstruksi Dan Bangunan Yang Tercatat di BEI, *Jurnal IMAGE*, Volume III Nomor 2.

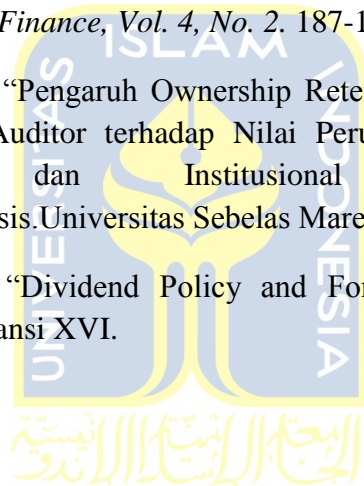
- Cruthley, C. E dan R. S. Hansen. (1989). "A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". *Financial Management*. Hal 36-46
- Djarwanto, P. S. (2004). *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan. Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE
- Devi, N., P., Y. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal Akutansi Universitas Udayana, Vol. 9, No. 3, 709-716*.
- Dewi, C., S. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Dwita Ayu Rizqia, Siti Aisjah dan Sumiati. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage Keuangan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4, No.11
- Erik Rusli dan Gede Mertha Sudiarta. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 10.
- Evy Sumartha. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi. *Jurnal Economia*, Volume 12, Nomor 2.
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta, Bandung
- Farooq, O., & Jabbouri, I. (2015). Cost Of Debt And Dividend Policy: Evidence From The MENA Region. *The Journal of Applied Business Research*, Vol 31, No.5, 1637-1644.
- Frankfurter, G., M., Bob G. Wood, dan James Wansley. (2003). *Dividend Policy Theory and Practice*. USA: Academic Press.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : UNDIP.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2011). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

- Irawan, A. (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dan dampaknya pada economic value added perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*. 1, 2, pp. 233-248.
- Ishaq, M., Amin, K., & Khan, F. (2018). Factors Determining the Dividend Payout in the Cement Sector Of Pakistan. *City University Research Journal*, Vol 8, No.2, 171-186.
- Jensen, M. C dan W. H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. Dalam *Journal of Financial Economic*, Vol. 3, No. 4, Oktober 1976, pp. 305-360
- Jones, C. P. (2000). *Investments : Analysis and Management, (Sixth Edition)*. New York : John Wiley & Sons
- Judisseno, Rinsky. (2005). Sistem Moneter Dan Perbankan di Indonesia. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo, Jakarta.
- Keown, A.J., Martin, J.D., Petty, J.W., Scott, D.F., & Widodo, M.P. (2008). *Manajemen keuangan: prinsip dan penerapan, jilid 1* (10th ed). Jakarta: Indeks.
- Kieso, Donal E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. (2006). *Intermediate Accounting. 12 edition*. USA: Wiley International Edition
- Kardianah & Soedjono. (2013). Pengaruh kepemilikan institutional kebijakan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 2(1), 1-21.
- Khan, Kanwal Iqbal., Muhammad Aamir, Arslan Qayyum, Adeel Nasir and Maryam Iqbal Khan. (2011). Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case Of Dividend Paying Companies of CSE. *International Research Journal of Finance and Economics*, 76 (68), 69-74.
- Kurniawati Lita, Sahala Manalu, Rony Joyo Negoro Octavianu. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham, *Jurnal Manajemen*, Vol.15, No.1.
- Liandi, K.B. (2010). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, pembayaran dividen, struktur asset, dan ukuran perusahaan pada kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta

- Marshall, Robert & Miranda. (2003). Kamus Populer Uang dan Bank. Jakarta: Ladang Pustaka dan Intimedia.
- Martono & Harjito, A. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Mawarni, L., F., I., M. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akutansi Universitas Udayana, Vol. 9, No. 1*, 200-208.
- Mishkin, Frederic S. (2008). Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan (Buku I dan I). Jakarta: Salemba Empat.
- Mollah, Sabur., Al Farooque, Omar., dan Karim, Wares. (2012). Ownership structure, corporate governance and firm performance: evidence from an African emerging market. *Studies in Economics and Finance, Vol. 29*, pp301-319
- Muhammad Tamrin dkk (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Indonesia, *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, Volume 19, Issue 10. Ver. VIII
- Muhamad, *Manajemen Bank Syariah*, (Yogyakarta : UPP AMPYKPN, 2002),
- Nafarin, M. (2009). *Penganggaran Perusahaan*. Edisi ketiga, Salemba Empat, Jakarta,
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- Permana, Yogi. (2009). Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi-Universitas Gunadarma*, 14(3): h: 1-6
- Putri dan Nasir. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. Dalam *Simposium Nasional Akuntansi 9*, 23-26 Agustus, Padang
- Prisilia Karauan, Sri Murni, Joy Tulung. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Bank Bumn Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal EMBA*, Vol.5 No.2.

- Rachmad dan Muid. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan *Return On Assets* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). ISSN (Online): 2337-3806, Dalam *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013
- Santoso, Singgih. (2002). *SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sari, Ratih Fitria. (2010). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret
- Sartono, A. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawati. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Per Share (Dps) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia (BEI) (Periode 2006-2010), *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Sharma, D. K., & Wadhwa, R. (2017). Determinants of Dividend Policy Decision : *An Analysis Of Banks In India*, 617–623.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga
- Sunarto dan Andi Kartika. (2003). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 10(1): h: 67-82.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sumanto, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1141-1151.
- Sunaryo. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Binus Business Review*. Vol. 5 No. 1
- Swandari, Fifi, (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Resiko dan Implikasinya Terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ekobis*, Vol.9 No.1

- Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius
- Utari, D., Ari, P., Darsono, P. (2014). *Manajemen Keuangan Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Pemasaran*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional pada kebijakan hutang perusahaan: sebuah prespektif theory agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16.
- Warrad, Lina et.al. (2012). The Effect of Ownership Structure on Dividend Payout Policy: Evidence From Jordanian Context. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 2. 187-195.
- Widarjo, Wahyu. 2010. "Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institutional sebagai Variabel Pemoderasi". Tesis. Universitas Sebelas Maret.
- Widiastuti, et al. 2013. "Dividend Policy and Foreign Ownership". Simposium Nasional Akuntansi XVI.





LAMPIRAN 1

Rekapitulasi Data Penelitian

Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
AISA	2012	9,22	6,56	1,27	0,47	62,09	4,42
AISA	2013	0,00	6,91	1,75	0,53	62,09	5,87
AISA	2014	0,00	5,13	2,66	0,51	62,09	7,06
AISA	2015	11,13	4,12	1,62	1,28	62,09	6,83
AISA	2016	0,00	7,77	2,38	1,17	62,09	6,00
AISA	2017	9,75	9,71	1,16	1,56	62,09	4,73
ALTO	2012	0,00	1,83	1,51	0,62	81,00	4,42
ALTO	2013	0,00	0,80	1,84	0,64	81,00	5,87
ALTO	2014	0,00	-0,82	3,08	0,57	81,00	7,06
ALTO	2015	7,78	-2,27	0,75	1,42	81,00	6,83
ALTO	2016	8,10	-2,27	0,75	1,42	81,00	6,00
ALTO	2017	0,00	-5,67	1,07	1,65	81,00	4,73
CEKA	2012	0,00	5,68	1,03	0,55	92,01	4,42
CEKA	2013	45,86	6,06	1,63	0,51	92,01	5,87
CEKA	2014	0,00	3,04	1,47	0,58	92,01	7,06
CEKA	2015	0,00	7,17	1,53	1,32	92,01	6,83
CEKA	2016	38,50	17,51	2,19	0,61	92,01	6,00
CEKA	2017	40,12	7,71	2,22	0,54	92,01	4,73
DLTA	2012	86,29	28,64	5,26	0,20	81,67	4,42
DLTA	2013	71,04	31,20	4,71	0,22	81,67	5,87

DLTA	2014	0,00	29,04	4,47	0,23	81,67	7,06
DLTA	2015	80,25	18,50	6,42	0,22	81,67	6,83
DLTA	2016	60,65	21,25	7,60	0,18	81,67	6,00
Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
DLTA	2017	40,25	20,87	8,64	0,17	81,67	4,73
ICBP	2012	47,42	12,84	2,72	0,33	80,53	4,42
ICBP	2013	48,45	10,75	2,41	0,38	80,53	5,87
ICBP	2014	51,32	10,13	2,18	0,40	80,53	7,06
ICBP	2015	0,00	11,01	2,33	0,62	80,53	6,83
ICBP	2016	40,33	12,56	2,41	0,56	80,53	6,00
ICBP	2017	48,74	11,21	2,43	0,56	80,53	4,73
INDF	2012	33,34	8,20	2,05	0,43	50,07	4,42
INDF	2013	25,46	6,31	1,68	0,51	50,07	5,87
INDF	2014	40,14	5,60	1,81	0,52	50,07	7,06
INDF	2015	30,31	4,04	1,71	1,13	50,07	6,83
INDF	2016	20,11	6,41	1,51	0,87	50,07	6,00
INDF	2017	35,66	5,85	1,50	0,88	50,07	4,73
MLBI	2012	0,07	39,36	0,58	2,49	83,67	4,42
MLBI	2013	81,42	66,91	0,98	0,80	83,67	5,87
MLBI	2014	0,37	35,32	0,51	3,03	83,67	7,06
MLBI	2015	1,20	23,65	0,58	1,74	83,67	6,83
MLBI	2016	45,55	43,17	0,68	1,77	83,67	6,00
MLBI	2017	10,54	52,67	0,83	1,36	83,67	4,73
MYOR	2012	0,24	8,95	2,76	0,63	33,07	4,42
MYOR	2013	0,00	10,39	2,40	0,60	33,07	5,87
MYOR	2014	0,00	4,01	2,09	0,60	33,07	7,06
MYOR	2015	0,00	11,02	2,37	1,18	33,07	6,83

MYOR	2016	1,52	10,75	2,25	1,06	33,07	6,00
MYOR	2017	0,00	10,93	2,39	1,03	33,07	4,73
PSDN	2012	0,00	3,75	1,61	0,40	72,10	4,42
Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
PSDN	2013	0,00	3,13	1,68	0,39	72,10	5,87
PSDN	2014	0,00	-4,54	1,46	0,39	72,10	7,06
PSDN	2015	23,11	-6,87	1,21	0,91	72,10	6,83
PSDN	2016	10,52	5,61	1,06	1,33	72,10	6,00
PSDN	2017	0,00	4,65	1,16	1,31	72,10	4,73
ROTI	2012	25,00	12,38	1,12	0,45	70,75	4,42
ROTI	2013	9,99	8,67	1,14	0,57	70,75	5,87
ROTI	2014	0,00	8,80	1,37	0,55	70,75	7,06
ROTI	2015	20,54	10,00	2,05	1,28	70,75	6,83
ROTI	2016	10,22	9,58	2,96	1,02	70,75	6,00
ROTI	2017	8,50	2,97	2,26	0,62	70,75	4,73
SKLT	2012	0,26	3,19	1,41	0,48	96,09	4,42
SKLT	2013	0,00	3,79	1,23	0,54	96,09	5,87
SKLT	2014	0,00	4,97	1,18	0,54	96,09	7,06
SKLT	2015	1,12	5,32	1,19	1,48	96,09	6,83
SKLT	2016	5,21	3,63	1,32	0,92	96,09	6,00
SKLT	2017	0,00	3,61	1,26	1,07	96,09	4,73
STTP	2012	0,00	5,97	1,00	0,54	56,76	4,42
STTP	2013	0,00	7,78	1,14	0,53	56,76	5,87
STTP	2014	0,00	7,26	1,48	0,52	56,76	7,06
STTP	2015	0,00	9,67	1,58	0,90	56,76	6,83
STTP	2016	2,21	7,45	1,65	1,00	56,76	6,00
STTP	2017	3,25	9,22	2,64	0,69	56,76	4,73

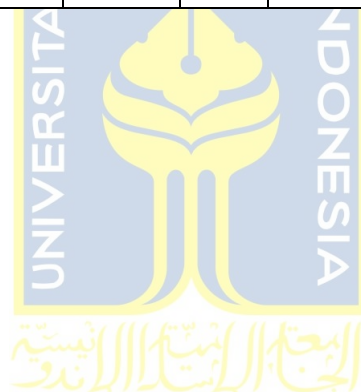
ULTJ	2012	0,00	14,60	2,02	0,31	46,60	4,42
ULTJ	2013	0,00	11,56	2,47	0,28	46,60	5,87
ULTJ	2014	0,00	9,71	3,34	0,22	46,60	7,06
Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
ULTJ	2015	0,00	14,78	3,75	0,27	46,60	6,83
ULTJ	2016	10,23	157,40	4,84	0,21	46,60	6,00
ULTJ	2017	8,45	149,52	4,19	0,23	46,60	4,73
GGRM	2012	37,83	9,80	2,17	0,36	75,55	4,42
GGRM	2013	0,00	8,63	1,72	0,42	75,55	5,87
GGRM	2014	28,53	9,27	1,62	0,43	75,55	7,06
GGRM	2015	30,32	10,17	1,77	0,67	75,55	6,83
GGRM	2016	10,14	20,27	1,94	0,59	75,55	6,00
GGRM	2017	12,56	18,98	1,94	0,58	75,55	4,73
HMSP	2012	58,11	37,36	1,78	0,49	98,18	4,42
HMSP	2013	37,59	39,44	1,75	0,48	98,18	5,87
HMSP	2014	0,00	35,29	1,53	0,52	98,18	7,06
HMSP	2015	50,41	27,26	6,57	0,19	98,18	6,83
HMSP	2016	30,23	30,02	5,23	0,24	98,18	6,00
HMSP	2017	10,44	29,37	5,27	0,26	98,18	4,73
RMBA	2012	0,00	-4,66	1,64	0,72	98,96	4,42
RMBA	2013	0,00	-11,29	1,18	0,90	98,96	5,87
RMBA	2014	0,00	-22,23	1,00	1,14	98,96	7,06
RMBA	2015	11,24	-12,94	2,20	-3,02	98,96	6,83
RMBA	2016	15,41	-15,48	2,40	0,43	98,96	6,00
RMBA	2017	2,14	-3,41	1,92	0,58	98,96	4,73
WIIM	2012	9,78	6,40	2,06	0,46	27,82	4,42
WIIM	2013	29,98	10,77	2,43	0,36	27,82	5,87

WIIM	2014	25,14	8,46	2,27	0,36	27,82	7,06
WIIM	2015	10,47	9,76	2,89	0,42	27,82	6,83
WIIM	2016	35,21	7,85	3,39	0,37	27,82	6,00
Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
WIIM	2017	21,45	3,31	5,36	0,25	27,82	4,73
DVLA	2012	0,26	13,86	4,31	0,22	90,00	4,42
DVLA	2013	0,20	10,57	4,24	0,23	90,00	5,87
DVLA	2014	0,00	6,55	5,18	0,22	90,00	7,06
DVLA	2015	1,25	7,84	3,52	0,41	90,00	6,83
DVLA	2016	4,15	9,93	2,85	0,42	90,00	6,00
DVLA	2017	3,25	9,89	2,66	0,47	90,00	4,73
INAF	2012	0,10	3,57	2,10	0,45	80,66	4,42
INAF	2013	0,00	-4,19	1,27	0,54	80,66	5,87
INAF	2014	0,00	0,09	1,30	0,53	80,66	7,06
INAF	2015	10,22	0,43	1,26	1,59	80,66	6,83
INAF	2016	5,14	-1,26	1,21	0,58	80,66	6,00
INAF	2017	10,14	-3,03	1,04	0,66	80,66	4,73
KAEF	2012	0,15	9,91	2,80	0,31	90,03	4,42
KAEF	2013	0,00	8,72	2,43	0,34	90,03	5,87
KAEF	2014	0,11	7,97	2,39	0,39	90,03	7,06
KAEF	2015	0,15	7,82	1,93	0,74	90,03	6,83
KAEF	2016	0,00	5,89	1,71	1,03	90,03	6,00
KAEF	2017	0,11	5,44	1,55	1,37	90,03	4,73
KLBF	2012	54,45	18,82	3,41	0,22	56,71	4,42
KLBF	2013	39,76	17,71	2,84	0,25	56,71	5,87
KLBF	2014	41,83	17,14	3,40	0,21	56,71	7,06
KLBF	2015	48,74	15,02	3,70	0,25	56,71	6,83

KLBF	2016	40,25	15,44	4,13	0,22	56,71	6,00
KLBF	2017	35,89	14,76	4,51	0,20	56,71	4,73
MERK	2012	0,07	18,93	3,87	0,27	86,65	4,42
Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
MERK	2013	0,08	25,17	3,98	0,27	86,65	5,87
MERK	2014	80,23	25,32	4,59	0,23	86,65	7,06
MERK	2015	1,41	22,22	3,65	0,35	86,65	6,83
MERK	2016	2,14	20,68	4,22	0,28	86,65	6,00
MERK	2017	60,45	17,08	3,08	0,38	86,65	4,73
PYFA	2012	0,00	3,91	2,41	0,35	65,39	4,42
PYFA	2013	0,00	3,54	1,54	0,46	65,39	5,87
PYFA	2014	0,00	1,54	1,63	0,44	65,39	7,06
PYFA	2015	1,25	1,93	1,99	0,58	65,39	6,83
PYFA	2016	3,33	3,08	2,19	0,58	65,39	6,00
PYFA	2017	2,47	4,47	3,52	0,47	65,39	4,73
SCPI	2012	0,00	-4,08	2,72	0,96	98,31	4,42
SCPI	2013	0,00	-1,63	2,61	0,99	98,31	5,87
SCPI	2014	0,00	-4,74	2,45	1,03	98,31	7,06
SCPI	2015	0,00	9,22	1,28	13,98	98,31	6,83
SCPI	2016	14,55	12,35	5,35	4,95	98,31	6,00
SCPI	2017	20,14	10,00	5,47	26,51	98,31	4,73
TSPC	2012	0,52	13,89	3,09	0,28	77,52	4,42
TSPC	2013	0,00	12,47	2,96	0,29	77,52	5,87
TSPC	2014	0,00	12,05	3,00	0,26	77,52	7,06
TSPC	2015	0,98	8,42	2,54	0,45	77,52	6,83
TSPC	2016	1,21	8,28	2,65	0,42	77,52	6,00
TSPC	2017	2,40	7,50	2,52	0,46	77,52	4,73

MBTO	2012	0,00	7,60	3,71	0,29	67,75	4,42
MBTO	2013	0,00	2,74	3,99	0,26	67,75	5,87
MBTO	2014	0,00	0,48	3,95	0,27	67,75	7,06
Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
MBTO	2015	0,00	-2,17	3,14	0,49	67,75	6,83
MBTO	2016	1,44	1,24	3,04	0,61	67,75	6,00
MBTO	2017	4,54	3,16	2,06	0,89	67,75	4,73
MRAT	2012	20,55	7,56	6,02	0,15	80,17	4,42
MRAT	2013	0,00	-0,27	6,05	0,14	80,17	5,87
MRAT	2014	0,00	1,23	3,61	0,23	80,17	7,06
MRAT	2015	15,25	0,21	3,70	0,32	80,17	6,83
MRAT	2016	10,45	-1,15	3,97	0,31	80,17	6,00
MRAT	2017	12,54	-0,26	3,60	0,36	80,17	4,73
TCID	2012	49,33	11,95	7,73	0,13	73,78	4,42
TCID	2013	46,33	10,95	3,57	0,19	73,78	5,87
TCID	2014	42,53	9,44	1,80	0,31	73,78	7,06
TCID	2015	35,66	26,15	4,99	0,21	73,78	6,83
TCID	2016	40,44	7,42	5,32	0,23	73,78	6,00
TCID	2017	38,52	7,58	4,91	0,27	73,78	4,73
UNVR	2012	52,66	42,68	0,64	0,68	85,00	4,42
UNVR	2013	52,88	42,14	0,67	0,67	85,00	5,87
UNVR	2014	0,00	40,18	0,92	0,52	85,00	7,06
UNVR	2015	45,20	37,20	0,65	2,26	85,00	6,83
UNVR	2016	42,23	38,16	0,61	2,56	85,00	6,00
UNVR	2017	20,45	37,05	0,63	2,65	85,00	4,73
KICI	2012	0,00	2,38	4,80	0,30	83,06	4,42
KICI	2013	0,00	7,55	5,77	0,25	83,06	5,87

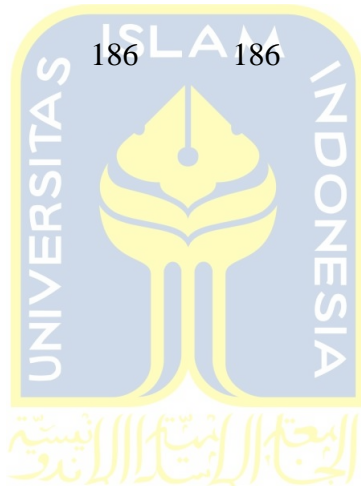
KICI	2014	0,00	4,86	7,90	0,19	83,06	7,06
KICI	2015	2,41	-9,71	5,74	0,43	83,06	6,83
KICI	2016	2,54	0,26	5,35	0,57	83,06	6,00
Perusahaan	Tahun	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
KICI	2017	3,87	2,43	7,29	0,63	83,06	4,73
LMPI	2012	0,00	0,29	1,24	0,50	83,27	4,42
LMPI	2013	0,00	-1,46	1,19	0,52	83,27	5,87
LMPI	2014	0,00	1,49	1,24	0,51	83,27	7,06
LMPI	2015	0,00	0,50	1,26	0,98	83,27	6,83
LMPI	2016	3,56	0,86	1,51	0,99	83,27	6,00
LMPI	2017	4,75	-3,73	1,59	1,22	83,27	4,73



LAMPIRAN 2

STATISTIK DESKRIPTIF & ANALISIS REGRESI

	DPR	ROA	CR	LEV	KISNT	SB
Mean	14.58188	11.60188	2.646129	0.849355	75.00710	5.818333
Maximum	86.29000	157.4000	8.640000	26.51000	98.96000	7.060000
Minimum	0.000000	-22.23000	0.510000	-3.020000	27.82000	4.420000
Std. Dev.	20.57015	19.38002	1.641533	2.223843	17.90010	0.980792
Observations	186	186	186	186	186	186



LAMPIRAN 3

UJI CHOW DENGAN REDUNDANT TEST

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: PERUSAHAAN

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.257812	(30,150)	0.0000
Cross-section Chi-square	150.962136	30	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: DPR?

Method: Panel Least Squares

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 31

Total pool (balanced) observations: 186

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.330738	10.99160	0.575962	0.5654
ROA?	0.288478	0.074650	3.864419	0.0002
CR?	2.472637	0.878176	2.815652	0.0054
LEV?	-0.359763	0.652127	-0.551676	0.5819
KINST?	0.040683	0.082715	0.491843	0.6234

SB?	-0.751426	1.465139	-0.512870	0.6087
R-squared	0.129187	Mean dependent var	14.58188	
Adjusted R-squared	0.104998	S.D. dependent var	20.57015	
S.E. of regression	19.46030	Akaike info criterion	8.806356	
Sum squared resid	68166.57	Schwarz criterion	8.910412	
Log likelihood	-812.9911	Hannan-Quinn criter.	8.848524	
F-statistic	5.340693	Durbin-Watson stat	1.248276	
Prob(F-statistic)	0.000133			



LAMPIRAN 4

COMMON EFFECT

Dependent Variable: DPR?

Method: Pooled Least Squares

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 31

Total pool (balanced) observations: 186

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA?	0.294877	0.073682	4.002002	0.0001
CR?	2.587068	0.853826	3.029973	0.0028
LEV?	-0.362762	0.650901	-0.557322	0.5780
KINST?	0.067022	0.068796	0.974220	0.3312
SB?	-0.084218	0.895385	-0.094057	0.9252
R-squared	0.127582	Mean dependent var	14.58188	
Adjusted R-squared	0.108303	S.D. dependent var	20.57015	
S.E. of regression	19.42434	Akaike info criterion	8.797445	
Sum squared resid	68292.20	Schwarz criterion	8.884158	
Log likelihood	-813.1623	Hannan-Quinn criter.	8.832584	
Durbin-Watson stat	1.247502			

Estimation Command:

=====

$$\begin{aligned} \text{DPR_AISA} &= 0.294876546761 * \text{ROA_AISA} + 2.58706849978 * \text{CR_AISA} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_AISA} + 0.0670220706447 * \text{KINST_AISA} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_AISA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_ALTO} &= 0.294876546761 * \text{ROA_ALTO} + 2.58706849978 * \text{CR_ALTO} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_ALTO} + 0.0670220706447 * \text{KINST_ALTO} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_ALTO} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_CEKA} &= 0.294876546761 * \text{ROA_CEKA} + 2.58706849978 * \text{CR_CEKA} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_CEKA} + 0.0670220706447 * \text{KINST_CEKA} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_CEKA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_DLTA} &= 0.294876546761 * \text{ROA_DLTA} + 2.58706849978 * \text{CR_DLTA} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_DLTA} + 0.0670220706447 * \text{KINST_DLTA} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_DLTA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_ICBP} &= 0.294876546761 * \text{ROA_ICBP} + 2.58706849978 * \text{CR_ICBP} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_ICBP} + 0.0670220706447 * \text{KINST_ICBP} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_ICBP} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_INDF} &= 0.294876546761 * \text{ROA_INDF} + 2.58706849978 * \text{CR_INDF} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_INDF} + 0.0670220706447 * \text{KINST_INDF} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_INDF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MLBI} &= 0.294876546761 * \text{ROA_MLBI} + 2.58706849978 * \text{CR_MLBI} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_MLBI} + 0.0670220706447 * \text{KINST_MLBI} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_MLBI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MYOR} = & 0.294876546761 * \text{ROA_MYOR} + 2.58706849978 * \text{CR_MYOR} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_MYOR} + 0.0670220706447 * \text{KINST_MYOR} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_MYOR} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_PSDN} = & 0.294876546761 * \text{ROA_PSDN} + 2.58706849978 * \text{CR_PSDN} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_PSDN} + 0.0670220706447 * \text{KINST_PSDN} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_PSDN} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_ROTI} = & 0.294876546761 * \text{ROA_ROTI} + 2.58706849978 * \text{CR_ROTI} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_ROTI} + 0.0670220706447 * \text{KINST_ROTI} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_ROTI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_SKLT} = & 0.294876546761 * \text{ROA_SKLT} + 2.58706849978 * \text{CR_SKLT} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_SKLT} + 0.0670220706447 * \text{KINST_SKLT} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_SKLT} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_STTP} = & 0.294876546761 * \text{ROA_STTP} + 2.58706849978 * \text{CR_STTP} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_STTP} + 0.0670220706447 * \text{KINST_STTP} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_STTP} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_ULTJ} = & 0.294876546761 * \text{ROA_ULTJ} + 2.58706849978 * \text{CR_ULTJ} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_ULTJ} + 0.0670220706447 * \text{KINST_ULTJ} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_ULTJ} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_GGRM} = & 0.294876546761 * \text{ROA_GGRM} + 2.58706849978 * \text{CR_GGRM} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_GGRM} + 0.0670220706447 * \text{KINST_GGRM} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_GGRM} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_HMSP} = & 0.294876546761 * \text{ROA_HMSP} + 2.58706849978 * \text{CR_HMSP} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_HMSP} + 0.0670220706447 * \text{KINST_HMSP} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_HMSP} \end{aligned}$$



$$\begin{aligned} \text{DPR_RMBA} &= 0.294876546761 * \text{ROA_RMBA} + 2.58706849978 * \text{CR_RMBA} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_RMBA} + 0.0670220706447 * \text{KINST_RMBA} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_RMBA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_WIIM} &= 0.294876546761 * \text{ROA_WIIM} + 2.58706849978 * \text{CR_WIIM} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_WIIM} + 0.0670220706447 * \text{KINST_WIIM} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_WIIM} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_DVLA} &= 0.294876546761 * \text{ROA_DVLA} + 2.58706849978 * \text{CR_DVLA} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_DVLA} + 0.0670220706447 * \text{KINST_DVLA} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_DVLA} \end{aligned}$$

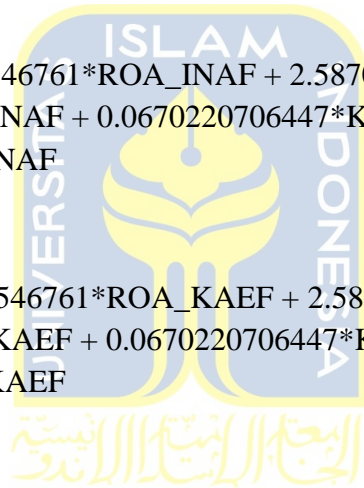
$$\begin{aligned} \text{DPR_INAF} &= 0.294876546761 * \text{ROA_INAF} + 2.58706849978 * \text{CR_INAF} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_INAF} + 0.0670220706447 * \text{KINST_INAF} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_INAF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_KAEF} &= 0.294876546761 * \text{ROA_KAEF} + 2.58706849978 * \text{CR_KAEF} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_KAEF} + 0.0670220706447 * \text{KINST_KAEF} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_KAEF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_KLBF} &= 0.294876546761 * \text{ROA_KLBF} + 2.58706849978 * \text{CR_KLBF} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_KLBF} + 0.0670220706447 * \text{KINST_KLBF} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_KLBF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MERK} &= 0.294876546761 * \text{ROA_MERK} + 2.58706849978 * \text{CR_MERK} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_MERK} + 0.0670220706447 * \text{KINST_MERK} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_MERK} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_PYFA} &= 0.294876546761 * \text{ROA_PYFA} + 2.58706849978 * \text{CR_PYFA} - \\ &0.362761803124 * \text{LEV_PYFA} + 0.0670220706447 * \text{KINST_PYFA} - \\ &0.0842176596519 * \text{SB_PYFA} \end{aligned}$$



$$\begin{aligned} \text{DPR_SCPI} = & 0.294876546761 * \text{ROA_SCPI} + 2.58706849978 * \text{CR_SCPI} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_SCPI} + 0.0670220706447 * \text{KINST_SCPI} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_SCPI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_TSPC} = & 0.294876546761 * \text{ROA_TSPC} + 2.58706849978 * \text{CR_TSPC} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_TSPC} + 0.0670220706447 * \text{KINST_TSPC} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_TSPC} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MBTO} = & 0.294876546761 * \text{ROA_MBTO} + 2.58706849978 * \text{CR_MBTO} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_MBTO} + 0.0670220706447 * \text{KINST_MBTO} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_MBTO} \end{aligned}$$

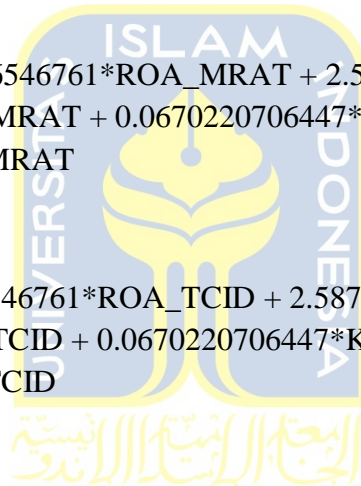
$$\begin{aligned} \text{DPR_MRAT} = & 0.294876546761 * \text{ROA_MRAT} + 2.58706849978 * \text{CR_MRAT} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_MRAT} + 0.0670220706447 * \text{KINST_MRAT} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_MRAT} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_TCID} = & 0.294876546761 * \text{ROA_TCID} + 2.58706849978 * \text{CR_TCID} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_TCID} + 0.0670220706447 * \text{KINST_TCID} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_TCID} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_UNVR} = & 0.294876546761 * \text{ROA_UNVR} + 2.58706849978 * \text{CR_UNVR} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_UNVR} + 0.0670220706447 * \text{KINST_UNVR} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_UNVR} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_KICI} = & 0.294876546761 * \text{ROA_KICI} + 2.58706849978 * \text{CR_KICI} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_KICI} + 0.0670220706447 * \text{KINST_KICI} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_KICI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_LMPI} = & 0.294876546761 * \text{ROA_LMPI} + 2.58706849978 * \text{CR_LMPI} - \\ & 0.362761803124 * \text{LEV_LMPI} + 0.0670220706447 * \text{KINST_LMPI} - \\ & 0.0842176596519 * \text{SB_LMPI} \end{aligned}$$



LAMPIRAN 5

FIXED EFFECT

Dependent Variable: DPR?

Method: Pooled Least Squares

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 31

Total pool (balanced) observations: 186

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	48.01348	63.05147	0.761497	0.4476
ROA?	0.110939	0.083916	1.322027	0.1882
CR?	1.155322	1.285974	0.898402	0.3704
LEV?	0.281661	0.602487	0.467497	0.6408
KINST?	-0.425936	0.848013	-0.502276	0.6162
SB?	-1.065275	1.077053	-0.989064	0.3242
Fixed Effects				
(Cross)				
_AISA—C	-13.84027			
_ALTO—C	-6.968160			
_CEKA—C	13.67577			
_DLTA—C	39.75541			
_ICBP—C	28.01416			
_INDF—C	7.335650			
_MLBI—C	10.21756			

_MYOR—C	-31.19169
_PSDN—C	-7.152146
_ROTI—C	-2.221818
_SKLT—C	-2.135557
_STTP—C	-18.56344
_ULTJ—C	-29.38545
_GGRM—C	6.101917
_HMSP—C	24.15966
_RMBA—C	3.598978
_WIIM—C	-11.95121
_DVLA—C	-7.547584
_INAF—C	-5.382770
_KAEF—C	-7.226908
_KLBF—C	19.89811
_MERK—C	11.64293
_PYFA—C	-15.66462
_SCPI—C	-0.900571
_TSPC—C	-12.93824
_MBTO—C	-17.14640
_MRAT—C	-3.678442
_TCID—C	24.32942
_UNVR—C	24.97666
_KICI—C	-12.68607
_LMPI—C	-7.124865



Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.613241	Mean dependent var	14.58188
Adjusted R-squared	0.522997	S.D. dependent var	20.57015
S.E. of regression	14.20686	Akaike info criterion	8.317312
Sum squared resid	30275.23	Schwarz criterion	8.941650
Log likelihood	-737.5100	Hannan-Quinn criter.	8.570318
F-statistic	6.795375	Durbin-Watson stat	2.851487
Prob(F-statistic)	0.000000		

Estimation Command:

$$\begin{aligned} \text{DPR_AISA} = & -13.84027494 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_AISA} + \\ & 1.1553219419*\text{CR_AISA} + 0.281661088819*\text{LEV_AISA} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_AISA} - 1.06527522255*\text{SB_AISA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_ALTO} = & -6.96815970479 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_ALTO} \\ & + 1.1553219419*\text{CR_ALTO} + 0.281661088819*\text{LEV_ALTO} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_ALTO} - 1.06527522255*\text{SB_ALTO} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_CEKA} = & 13.6757689622 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_CEKA} \\ & + 1.1553219419*\text{CR_CEKA} + 0.281661088819*\text{LEV_CEKA} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_CEKA} - 1.06527522255*\text{SB_CEKA} \end{aligned}$$

$$\text{DPR_DLTA} = 39.7554134252 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_DLTA} + 1.1553219419*\text{CR_DLTA} + 0.281661088819*\text{LEV_DLTA} - 0.425935988852*\text{KINST_DLTA} - 1.06527522255*\text{SB_DLTA}$$

$$\text{DPR_ICBP} = 28.0141642301 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_ICBP} + 1.1553219419*\text{CR_ICBP} + 0.281661088819*\text{LEV_ICBP} - 0.425935988852*\text{KINST_ICBP} - 1.06527522255*\text{SB_ICBP}$$

$$\text{DPR_INDF} = 7.33564969783 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_INDF} + 1.1553219419*\text{CR_INDF} + 0.281661088819*\text{LEV_INDF} - 0.425935988852*\text{KINST_INDF} - 1.06527522255*\text{SB_INDF}$$

$$\text{DPR_MLBI} = 10.217557055 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_MLBI} + 1.1553219419*\text{CR_MLBI} + 0.281661088819*\text{LEV_MLBI} - 0.425935988852*\text{KINST_MLBI} - 1.06527522255*\text{SB_MLBI}$$

$$\text{DPR_MYOR} = -31.1916921733 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_MYOR} + 1.1553219419*\text{CR_MYOR} + 0.281661088819*\text{LEV_MYOR} - 0.425935988852*\text{KINST_MYOR} - 1.06527522255*\text{SB_MYOR}$$

$$\text{DPR_PSDN} = -7.15214610437 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_PSDN} + 1.1553219419*\text{CR_PSDN} + 0.281661088819*\text{LEV_PSDN} - 0.425935988852*\text{KINST_PSDN} - 1.06527522255*\text{SB_PSDN}$$

$$\text{DPR_ROTI} = -2.22181799777 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_ROTI} + 1.1553219419*\text{CR_ROTI} + 0.281661088819*\text{LEV_ROTI} - 0.425935988852*\text{KINST_ROTI} - 1.06527522255*\text{SB_ROTI}$$

$$\text{DPR_SKLT} = -2.1355573137 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_SKLT} + 1.1553219419*\text{CR_SKLT} + 0.281661088819*\text{LEV_SKLT} - 0.425935988852*\text{KINST_SKLT} - 1.06527522255*\text{SB_SKLT}$$



$$\text{DPR_STTP} = -18.5634411184 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_STTP} + 1.1553219419 * \text{CR_STTP} + 0.281661088819 * \text{LEV_STTP} - 0.425935988852 * \text{KINST_STTP} - 1.06527522255 * \text{SB_STTP}$$

$$\text{DPR_ULTJ} = -29.3854492442 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_ULTJ} + 1.1553219419 * \text{CR_ULTJ} + 0.281661088819 * \text{LEV_ULTJ} - 0.425935988852 * \text{KINST_ULTJ} - 1.06527522255 * \text{SB_ULTJ}$$

$$\text{DPR_GGRM} = 6.101917238 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_GGRM} + 1.1553219419 * \text{CR_GGRM} + 0.281661088819 * \text{LEV_GGRM} - 0.425935988852 * \text{KINST_GGRM} - 1.06527522255 * \text{SB_GGRM}$$

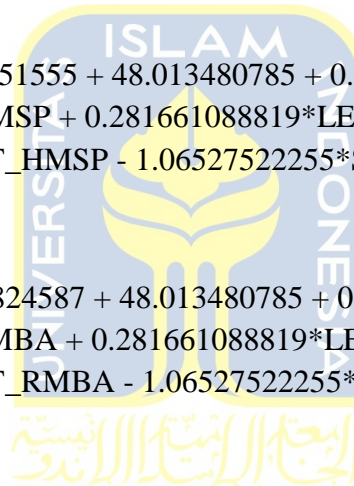
$$\text{DPR_HMSP} = 24.1596551555 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_HMSP} + 1.1553219419 * \text{CR_HMSP} + 0.281661088819 * \text{LEV_HMSP} - 0.425935988852 * \text{KINST_HMSP} - 1.06527522255 * \text{SB_HMSP}$$

$$\text{DPR_RMBA} = 3.59897824587 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_RMBA} + 1.1553219419 * \text{CR_RMBA} + 0.281661088819 * \text{LEV_RMBA} - 0.425935988852 * \text{KINST_RMBA} - 1.06527522255 * \text{SB_RMBA}$$

$$\text{DPR_WIIM} = -11.9512082814 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_WIIM} + 1.1553219419 * \text{CR_WIIM} + 0.281661088819 * \text{LEV_WIIM} - 0.425935988852 * \text{KINST_WIIM} - 1.06527522255 * \text{SB_WIIM}$$

$$\text{DPR_DVLA} = -7.54758412273 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_DVLA} + 1.1553219419 * \text{CR_DVLA} + 0.281661088819 * \text{LEV_DVLA} - 0.425935988852 * \text{KINST_DVLA} - 1.06527522255 * \text{SB_DVLA}$$

$$\text{DPR_INAF} = -5.382769669 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_INAF} + 1.1553219419 * \text{CR_INAF} + 0.281661088819 * \text{LEV_INAF} - 0.425935988852 * \text{KINST_INAF} - 1.06527522255 * \text{SB_INAF}$$



$$\begin{aligned} \text{DPR_KAEF} = & -7.22690785759 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_KAEF} \\ & + 1.1553219419*\text{CR_KAEF} + 0.281661088819*\text{LEV_KAEF} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_KAEF} - 1.06527522255*\text{SB_KAEF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_KLBF} = & 19.8981106245 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_KLBF} + \\ & 1.1553219419*\text{CR_KLBF} + 0.281661088819*\text{LEV_KLBF} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_KLBF} - 1.06527522255*\text{SB_KLBF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MERK} = & 11.6429338579 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_MERK} \\ & + 1.1553219419*\text{CR_MERK} + 0.281661088819*\text{LEV_MERK} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_MERK} - 1.06527522255*\text{SB_MERK} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_PYFA} = & -15.6646215798 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_PYFA} \\ & + 1.1553219419*\text{CR_PYFA} + 0.281661088819*\text{LEV_PYFA} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_PYFA} - 1.06527522255*\text{SB_PYFA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_SCPI} = & -0.9005709812 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_SCPI} + \\ & 1.1553219419*\text{CR_SCPI} + 0.281661088819*\text{LEV_SCPI} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_SCPI} - 1.06527522255*\text{SB_SCPI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_TSPC} = & -12.9382417015 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_TSPC} + \\ & 1.1553219419*\text{CR_TSPC} + 0.281661088819*\text{LEV_TSPC} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_TSPC} - 1.06527522255*\text{SB_TSPC} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MBTO} = & -17.1464032891 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_MBTO} \\ & + 1.1553219419*\text{CR_MBTO} + 0.281661088819*\text{LEV_MBTO} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_MBTO} - 1.06527522255*\text{SB_MBTO} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MRAT} = & -3.6784423984 + 48.013480785 + 0.110939210899*\text{ROA_MRAT} \\ & + 1.1553219419*\text{CR_MRAT} + 0.281661088819*\text{LEV_MRAT} - \\ & 0.425935988852*\text{KINST_MRAT} - 1.06527522255*\text{SB_MRAT} \end{aligned}$$



$$\text{DPR_TCID} = 24.3294197928 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_TCID} + 1.1553219419 * \text{CR_TCID} + 0.281661088819 * \text{LEV_TCID} - 0.425935988852 * \text{KINST_TCID} - 1.06527522255 * \text{SB_TCID}$$

$$\text{DPR_UNVR} = 24.9766554156 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_UNVR} + 1.1553219419 * \text{CR_UNVR} + 0.281661088819 * \text{LEV_UNVR} - 0.425935988852 * \text{KINST_UNVR} - 1.06527522255 * \text{SB_UNVR}$$

$$\text{DPR_KICI} = -12.6860705128 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_KICI} + 1.1553219419 * \text{CR_KICI} + 0.281661088819 * \text{LEV_KICI} - 0.425935988852 * \text{KINST_KICI} - 1.06527522255 * \text{SB_KICI}$$

$$\text{DPR_LMPI} = -7.12486471051 + 48.013480785 + 0.110939210899 * \text{ROA_LMPI} + 1.1553219419 * \text{CR_LMPI} + 0.281661088819 * \text{LEV_LMPI} - 0.425935988852 * \text{KINST_LMPI} - 1.06527522255 * \text{SB_LMPI}$$



LAMPIRAN 6

UJI HAUSMAN TEST

Correlated Random Effects - Hausman Test

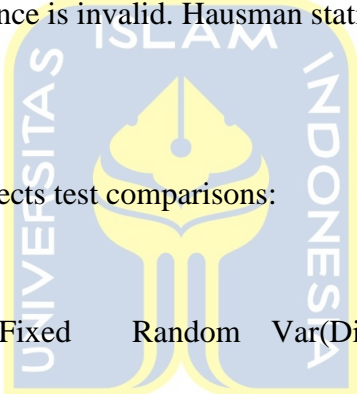
Pool: PERUSAHAAN

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effects test comparisons:



Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA?	0.110939	0.161700	0.001202	0.1431
CR?	1.155322	0.648083	0.529287	0.4982
LEV?	0.281661	0.097534	0.031694	0.3010
KINST?	-0.425936	0.009635	0.695755	0.6015
SB?	-1.065275	-0.973800	0.006218	0.2460

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: DPR?

Method: Panel Least Squares

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 31

Total pool (balanced) observations: 186

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	48.01348	63.05147	0.761497	0.4476
ROA?	0.110939	0.083916	1.322027	0.1882
CR?	1.155322	1.285974	0.898402	0.3704
LEV?	0.281661	0.602487	0.467497	0.6408
KINST?	-0.425936	0.848013	-0.502276	0.6162
SB?	-1.065275	1.077053	-0.989064	0.3242

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.613241	Mean dependent var	14.58188
Adjusted R-squared	0.522997	S.D. dependent var	20.57015
S.E. of regression	14.20686	Akaike info criterion	8.317312
Sum squared resid	30275.23	Schwarz criterion	8.941650
Log likelihood	-737.5100	Hannan-Quinn criter.	8.570318
F-statistic	6.795375	Durbin-Watson stat	2.851487
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 7

RANDOM EFFECT

Dependent Variable: DPR?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 31

Total pool (balanced) observations: 186

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.20814	13.63470	0.968715	0.3340
ROA?	0.161700	0.076421	2.115904	0.0357
CR?	0.648083	0.080398	2.014212	0.0419
LEV?	0.097534	0.575583	0.169453	0.8656
KINST?	0.009635	0.152873	0.063027	0.9498
SB?	-0.973800	1.074163	-0.906567	0.3658

Random Effects
(Cross)

_AISA--C	-6.186350
_ALTO--C	-6.824437
_CEKA--C	7.021618
_DLTA--C	28.81135
_ICBP--C	21.44096
_INDF--C	16.13165

_MLBI--C	5.532113
_MYOR--C	-11.14064
_PSDN--C	-4.355979
_ROTI--C	-0.286353
_SKLT--C	-8.678593
_STTP--C	-9.497302
_ULTJ--C	-17.20231
_GGRM--C	5.486093
_HMSP--C	9.491816
_RMBA--C	-3.954962
_WIIM--C	6.674073
_DVLA--C	-12.56313
_INAF--C	-5.313957
_KAEF--C	-11.18408
_KLBF--C	22.70561
_MERK--C	4.902104
_PYFA--C	-9.530694
_SCPI--C	-8.105254
_TSPC--C	-11.70956
_MBTO--C	-11.10058
_MRAT--C	-5.220777
_TCID--C	20.53142
_UNVR--C	16.61445
_KICI--C	-14.67437
_LMPI--C	-7.813915



Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	13.88689	0.4886
Idiosyncratic random	14.20686	0.5114

Weighted Statistics

R-squared	0.133957	Mean dependent var	5.619744
Adjusted R-squared	0.119595	S.D. dependent var	14.38491
S.E. of regression	14.20691	Sum squared resid	36330.54
F-statistic	1.932954	Durbin-Watson stat	2.352396
Prob(F-statistic)	0.090974		

Unweighted Statistics

R-squared	0.106621	Mean dependent var	14.58188
Sum squared resid	69933.01	Durbin-Watson stat	1.222081

Estimation Command:

=====

DPR_AISA = -6.18635020063 + 13.208139334 + 0.161700390197*ROA_AISA +
 1.64808256048*CR_AISA + 0.0975343335107*LEV_AISA +
 0.00963506762277*KINST_AISA - 0.97380042226*SB_AISA

DPR_ALTO = -6.82443737447 + 13.208139334 + 0.161700390197*ROA_ALTO
 + 1.64808256048*CR_ALTO + 0.0975343335107*LEV_ALTO +
 0.00963506762277*KINST_ALTO - 0.97380042226*SB_ALTO

$$\begin{aligned} \text{DPR_CEKA} &= 7.02161750274 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_CEKA} \\ &+ 1.64808256048*\text{CR_CEKA} + 0.0975343335107*\text{LEV_CEKA} + \\ &0.00963506762277*\text{KINST_CEKA} - 0.97380042226*\text{SB_CEKA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_DLTA} &= 28.8113471391 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_DLTA} + \\ &1.64808256048*\text{CR_DLTA} + 0.0975343335107*\text{LEV_DLTA} + \\ &0.00963506762277*\text{KINST_DLTA} - 0.97380042226*\text{SB_DLTA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_ICBP} &= 21.4409562213 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_ICBP} + \\ &1.64808256048*\text{CR_ICBP} + 0.0975343335107*\text{LEV_ICBP} + \\ &0.00963506762277*\text{KINST_ICBP} - 0.97380042226*\text{SB_ICBP} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_INDF} &= 16.1316512496 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_INDF} + \\ &1.64808256048*\text{CR_INDF} + 0.0975343335107*\text{LEV_INDF} + \\ &0.00963506762277*\text{KINST_INDF} - 0.97380042226*\text{SB_INDF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MLBI} &= 5.53211316777 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_MLBI} + \\ &1.64808256048*\text{CR_MLBI} + 0.0975343335107*\text{LEV_MLBI} + \\ &0.00963506762277*\text{KINST_MLBI} - 0.97380042226*\text{SB_MLBI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MYOR} &= -11.1406385862 + 13.208139334 + \\ &0.161700390197*\text{ROA_MYOR} + 1.64808256048*\text{CR_MYOR} + \\ &0.0975343335107*\text{LEV_MYOR} + 0.00963506762277*\text{KINST_MYOR} - \\ &0.97380042226*\text{SB_MYOR} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_PSDN} &= -4.35597860874 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_PSDN} \\ &+ 1.64808256048*\text{CR_PSDN} + 0.0975343335107*\text{LEV_PSDN} + \\ &0.00963506762277*\text{KINST_PSDN} - 0.97380042226*\text{SB_PSDN} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_ROTI} = & -0.286352845803 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_ROTI} \\ & + 1.64808256048*\text{CR_ROTI} + 0.0975343335107*\text{LEV_ROTI} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_ROTI} - 0.97380042226*\text{SB_ROTI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_SKLT} = & -8.67859338827 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_SKLT} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_SKLT} + 0.0975343335107*\text{LEV_SKLT} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_SKLT} - 0.97380042226*\text{SB_SKLT} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_STTP} = & -9.49730228207 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_STTP} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_STTP} + 0.0975343335107*\text{LEV_STTP} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_STTP} - 0.97380042226*\text{SB_STTP} \end{aligned}$$

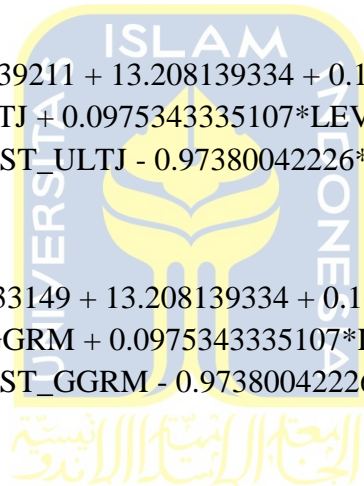
$$\begin{aligned} \text{DPR_ULTJ} = & -17.2023139211 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_ULTJ} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_ULTJ} + 0.0975343335107*\text{LEV_ULTJ} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_ULTJ} - 0.97380042226*\text{SB_ULTJ} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_GGRM} = & 5.4860933149 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_GGRM} \\ & + 1.64808256048*\text{CR_GGRM} + 0.0975343335107*\text{LEV_GGRM} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_GGRM} - 0.97380042226*\text{SB_GGRM} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_HMSP} = & 9.49181584999 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_HMSP} \\ & + 1.64808256048*\text{CR_HMSP} + 0.0975343335107*\text{LEV_HMSP} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_HMSP} - 0.97380042226*\text{SB_HMSP} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_RMBA} = & -3.95496198853 + 13.208139334 + \\ & 0.161700390197*\text{ROA_RMBA} + 1.64808256048*\text{CR_RMBA} + \\ & 0.0975343335107*\text{LEV_RMBA} + 0.00963506762277*\text{KINST_RMBA} - \\ & 0.97380042226*\text{SB_RMBA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_WIIM} = & 6.67407303735 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_WIIM} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_WIIM} + 0.0975343335107*\text{LEV_WIIM} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_WIIM} - 0.97380042226*\text{SB_WIIM} \end{aligned}$$



$$\begin{aligned} \text{DPR_DVLA} = & -12.5631331779 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_DVLA} \\ & + 1.64808256048*\text{CR_DVLA} + 0.0975343335107*\text{LEV_DVLA} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_DVLA} - 0.97380042226*\text{SB_DVLA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_INAF} = & -5.31395749143 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_INAF} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_INAF} + 0.0975343335107*\text{LEV_INAF} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_INAF} - 0.97380042226*\text{SB_INAF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_KAEF} = & -11.184079832 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_KAEF} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_KAEF} + 0.0975343335107*\text{LEV_KAEF} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_KAEF} - 0.97380042226*\text{SB_KAEF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_KLBF} = & 22.705611502 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_KLBF} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_KLBF} + 0.0975343335107*\text{LEV_KLBF} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_KLBF} - 0.97380042226*\text{SB_KLBF} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MEREK} = & 4.9021044553 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_MEREK} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_MEREK} + 0.0975343335107*\text{LEV_MEREK} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_MEREK} - 0.97380042226*\text{SB_MEREK} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_PYFA} = & -9.53069401547 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_PYFA} \\ & + 1.64808256048*\text{CR_PYFA} + 0.0975343335107*\text{LEV_PYFA} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_PYFA} - 0.97380042226*\text{SB_PYFA} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_SCPI} = & -8.10525385033 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_SCPI} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_SCPI} + 0.0975343335107*\text{LEV_SCPI} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_SCPI} - 0.97380042226*\text{SB_SCPI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_TSPC} = & -11.7095582061 + 13.208139334 + 0.161700390197*\text{ROA_TSPC} + \\ & 1.64808256048*\text{CR_TSPC} + 0.0975343335107*\text{LEV_TSPC} + \\ & 0.00963506762277*\text{KINST_TSPC} - 0.97380042226*\text{SB_TSPC} \end{aligned}$$



$$\begin{aligned} \text{DPR_MBTO} = & -11.1005788888 + 13.208139334 + 0.161700390197 * \text{ROA_MBTO} \\ & + 1.64808256048 * \text{CR_MBTO} + 0.0975343335107 * \text{LEV_MBTO} + \\ & 0.00963506762277 * \text{KINST_MBTO} - 0.97380042226 * \text{SB_MBTO} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_MRAT} = & -5.22077678098 + 13.208139334 + 0.161700390197 * \text{ROA_MRAT} \\ & + 1.64808256048 * \text{CR_MRAT} + 0.0975343335107 * \text{LEV_MRAT} + \\ & 0.00963506762277 * \text{KINST_MRAT} - 0.97380042226 * \text{SB_MRAT} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_TCID} = & 20.5314153518 + 13.208139334 + 0.161700390197 * \text{ROA_TCID} + \\ & 1.64808256048 * \text{CR_TCID} + 0.0975343335107 * \text{LEV_TCID} + \\ & 0.00963506762277 * \text{KINST_TCID} - 0.97380042226 * \text{SB_TCID} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_UNVR} = & 16.6144455515 + 13.208139334 + 0.161700390197 * \text{ROA_UNVR} \\ & + 1.64808256048 * \text{CR_UNVR} + 0.0975343335107 * \text{LEV_UNVR} + \\ & 0.00963506762277 * \text{KINST_UNVR} - 0.97380042226 * \text{SB_UNVR} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_KICI} = & -14.6743681117 + 13.208139334 + 0.161700390197 * \text{ROA_KICI} + \\ & 1.64808256048 * \text{CR_KICI} + 0.0975343335107 * \text{LEV_KICI} + \\ & 0.00963506762277 * \text{KINST_KICI} - 0.97380042226 * \text{SB_KICI} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR_LMPI} = & -7.81391479275 + 13.208139334 + 0.161700390197 * \text{ROA_LMPI} + \\ & 1.64808256048 * \text{CR_LMPI} + 0.0975343335107 * \text{LEV_LMPI} + \\ & 0.00963506762277 * \text{KINST_LMPI} - 0.97380042226 * \text{SB_LMPI} \end{aligned}$$

