

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE,
RASIO AKTIVITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2012-2017)**

SKRIPSI



Oleh

HAFSARI ANUGERANING DISTI

NIM : 14540001

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE,
RASIO AKTIVITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2012-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh
HAFSARI ANUGERANING DISTI
NIM : 14540001

**JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE,
RASIO AKTIVITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2012-2017)

SKRIPSI

Oleh

HAFSARI ANUGERANING DISTI

NIM : 14540001

Telah disetujui 20 Desember 2018
Dosen Pembimbing,


Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.
NIDT. 19801109 20160801 2 053

Mengetahui:
Ketua Jurusan,



Eko Suprayatno, S.E., M.Si., Ph.D
NIP. 19731109 199903 1 003

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, RASIO AKTIVITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2017)

SKRIPSI

Oleh
HAFSARI ANUGERANING DISTI
NIM : 14540001

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 5 Desember 2018

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua
Ahmad Sidi Pratomo, S.Ei., M.A
NIDT. 19840419 20160801 1 052
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM
NIDT. 19801109 20160801 2 053
3. Penguji Utama
Ulfi Kartika Oktaviana, SE., M.Ec., Ak
NIP. 19761019 200801 2 011

Tanda Tangan

()

()

()

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,



Eko Suprayitno, S.E., M.Si., Ph.D
NIP. 19751109 199903 1 003

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Hafsari Anugeraning Disti
 NIM : 14540001
 Fakultas/Jurusan : Ekonomi / S1 Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, RASIO AKTIVITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2012-2017)

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 5 Januari 2019

Hormat saya,



Hafsari Anugeraning Disti

NIM : 14540001

HALAMAN PERSEMBAHAN

Aku persembahkan karya kecil ini kepada :

Allah SWT

karena tiada daya dan upaya kecuali kekuatan dari Mu Ya Rabb...

Kedua orangtuaku tercinta

Bapak Budi Santoso dan Ibu Novi Titien Ratnawati

Terima kasih atas curahan kasih sayang yang tidak terkira sepanjang hidupku...

Adik-adikku tersayang

Sarah Kurnianing Disti dan Rahil Salsabilaning Disti

Semoga pendidikan kalian lancar dan cepat selesai, sehingga kita bisa bersama-sama membahagiakan kedua orangtua

Dosen pembimbingku

Ibu Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM

Terima kasih telah membimbing dengan penuh kesabaran dalam mengerjakan skripsi ini, dan memberi motivasi serta kritik yang membangun

Perempuan-perempuan cerdas

Ita Purnamasari, Karina Danariyanti, Dianita Puspitarini, Mona Malika, Ayesha Ikke Nurjannah, Aisyah, Elli Irmawati, Ririn Amelia, Sabtiyah, Izminuri Alvidayati, Hayyu Afuw Ardlia, Badhiaturrohman

Semoga persahabatan kita selalu membawa kebaikan hingga ke surga-Nya nanti

Yang terspesial

Mas RM

Terima kasih sudah menghadirkan senyum manis yang menjadi semangat saat aku merasa seisi dunia sedang tidak berpihak padaku

Teman-teman USA 05 & KKM 205

Terima kasih atas kenangan yang tak terlupakan, dan membentuk persaudaraan kita hingga kini. Semoga silaturahmi kita tetap terjaga dan bisa berkumpul lagi di kemudian hari

Rekan-rekan mahasiswa S1 Perbankan Syariah angkatan 2014

Semoga sukses untuk kalian semua dan terima kasih atas pengalaman yang berharga selama 4 tahun menuntut ilmu

Dan terima kasih pula kepada semua pihak yang tidak bisa ku sebutkan satu persatu, yang turut membantu terselesaikannya karya kecil ini. Semoga setiap langkah kalian selalu mendapatkan ridha dari Allah SWT. Aamiinn...

HALAMAN MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”

- QS. al-Insyirah: 5-6 -

Keajaiban adalah nama lain dari kerja keras

- To The Beautiful You (K-Drama) -

*Jika kamu percaya pada diri sendiri, kamu bisa melakukan segalanya,
bahkan jika oranglain mengatakan sebaliknya*

- Tiffany (Girls' Generation) -

Kamu tidak harus menyerah hanya karena kamu telah kehilangan arah

- Bae Yong Guk (B.A.P) –

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2012-2017).

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada :

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Eko Suprayitno, SE., M.Si., Ph.D selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah.
4. Ibu Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan arahan dan masukan pada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Khusnudin, S.Pi, M.Ei selaku Dosen Wali selama penulis menuntut ilmu di UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi khususnya pada jurusan S1 Perbankan Syariah yang telah mengajarkan berbagi ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

7. Kedua Orangtuaku Tercinta, Bapak Budi Santoso dan Ibu Novi Titien Ratnawati, yang senantiasa memberikan doa, dukungan, serta kasih sayang tak terhingga sepanjang hidupku.
8. Kedua adik perempuanku Sarah Kurnianing Disti dan Rahil Salsabilaning Disti, dan tentunya tak lupa seluruh keluarga besarku yang senantiasa memberikan doa serta dukungan baik secara moril dan spiritual.
9. Seluruh rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi jurusan S1 Perbankan Syariah angkatan 2014 yang telah banyak membantu serta memberikan dukungan dan pengalaman berharga selama perjalanan 4 tahun menuntut ilmu.
10. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu-satu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan di masa depan. Amin ya Robbal ‘Alamin.

Malang, 20 Desember 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	15
2.2 Kajian Teori	29
2.2.1 Likuiditas	29
2.2.2 Profitabilitas	31
2.2.3 Leverage	35
2.2.4 Rasio Aktivitas	37
2.2.5 Ukuran Perusahaan	39
2.2.6 Kebijakan Dividen	43
2.3 Hubungan Antar Variabel	47
2.3.1 Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	47
2.3.2 Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	47
2.3.3 Hubungan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	48
2.3.4 Hubungan Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen	48
2.3.5 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	49

2.4 Kerangka Konseptual	50
2.5 Hipotesis Penelitian	51
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	54
3.1 Jenis Penelitian	54
3.2 Lokasi Penelitian	54
3.3 Populasi dan Sampel	55
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	55
3.5 Data dan Jenis Data	57
3.6 Teknik Pengumpulan Data	58
3.7 Definisi Operasional Variabel	58
3.7.1 Variabel Bebas (Independen)	58
3.7.1 Variabel Terikat (Dependen)	60
3.8 Teknik Analisis Data	61
3.8.1 Statistik Deskriptif	62
3.8.2 Estimasi Model Regresi Data Panel	62
3.8.3 Pemilihan Model	64
3.8.4 Uji Asumsi Klasik	67
3.8.5 Uji Regresi Data Panel	70
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	73
4.1 Hasil Penelitian	73
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	73
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif	81
4.1.3 Hasil Uji Pemilihan Model	83
4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik	85
4.1.5 Hasil Uji Regresi Data Panel	89
4.2 Pembahasan	94
4.2.1 Pengaruh Secara Simultan Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	94
4.2.2 Pengaruh Secara Parsial Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	95
BAB V PENUTUP	109
5.1 Kesimpulan	109
5.2 Saran	111
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Index dan Kapitalisasi Pasar JII Tahun 2012-2017..... 4

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 25

Tabel 2.2 Kriteria Ukuran Perusahaan 40

Tabel 3.1 Tahap Pengambilan Sampel 56

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel 56

Tabel 3.3 Tabel Konsep Variabel 61

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif 81

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow 83

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman 84

Tabel 4.4 Asumsi Multikolinearitas 86

Tabel 4.5 Asumsi Heteroskedastisitas 87

Tabel 4.6 Asumsi Autokorelasi 88

Tabel 4.7 Hasil Uji *Fixed Effect Model* 89

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pertumbuhan Jumlah Saham Syariah Pada Tahun 2012-2017..... 2

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual 50

Gambar 2.2 Model Hipotesis 51

Gambar 3.1 Pemilihan Model 66

Gambar 4.1 Asumsi Normalitas 85



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Mentah
- Lampiran 2 Hasil Uji Pemilihan Model
- Lampiran 3 Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 4 Uji Regresi Data Panel
- Lampiran 5 Biodata Peneliti
- Lampiran 6 Bukti Konsultasi
- Lampiran 7 Surat Keterangan Penelitian
- Lampiran 8 Surat Keterangan Bebas Plagiarisme
- Lampiran 9 Hasil Pengecekan Plagiarisme Dengan Turnitin

ABSTRAK

Anugeraning Disti, Hafsari. 2018. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII Periode 2012-2017)”

Supervisor : Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.

Keywords : Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen

Eksistensi pasar modal syariah di Indonesia tahun 2012-2017 yang semakin meningkat dengan bertambahnya jumlah investor dan jumlah saham syariah. Pertumbuhan indeks dan kapitalisasi pasar *Jakarta Islamic Index* cenderung meningkat pada tahun 2012-2014. Hanya saja pada tahun 2015 indeks saham *Jakarta Islamic Index* turun sebesar 603.35 dan nilai kapitalisasi pasar juga menurun sebesar 1,737.29, meskipun tahun 2016-2017 telah meningkat kembali. Hal ini disebabkan pada tahun 2015 ada beberapa fenomena global sehingga berimbas pada perekonomian Indonesia yang menyebabkan terdepresiasi mata uang Rupiah terhadap Dollar. Sehingga mempengaruhi biaya produksi bagi perusahaan yang kegiatan produksinya berhubungan langsung dengan ekspor impor sehingga biaya produksi naik dan secara tidak langsung menyebabkan kapitalisasi pasar JII di tahun 2015 menurun. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen secara simultan dan parsial.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif. Subyek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017. Teknik pengumpulan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan sampel 9 perusahaan. Sumber data diperoleh melalui data sekunder. Metode pengumpulan data dengan analisis dokumen. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan *software Eviews 9.0*.

Hasil penelitian menunjukkan nilai R^2 sebesar 41.1%. Likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas, leverage, dan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

ABSTRACT

Anugeraning Disti, Hafsari. 2018. THESIS. Title: "*The Influence of Liquidity, Profitability, Leverage, Activity Ratios, and Firm Size Towards Dividend Policy*"

Supervisor : Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.

Keywords : *Liquidity, Profitability, Leverage, Activity Ratios, Firm Size, and Dividend Policy*

The existence of the Islamic capital market in Indonesia in 2012-2017 is more increasing with the increasing number of investors and the number of sharia shares. The growth of the Jakarta Islamic Index's index and market capitalization tended to increase in 2012-2014. It is just that in 2015 the Jakarta Islamic Index's stock index fell by 603.35 and the market capitalization value also decreased by 1,737.29, even though 2016-2017 had increased again. This is because of in 2015 there were several global phenomena which affected to the Indonesian economy which caused the depreciation of the Rupiah against the Dollar. So that it affects production costs for companies whose production activities are directly related to export imports so that production costs rise and indirectly cause JII's market capitalization to decline in 2015. The purpose of this study is to determine the effect of liquidity, profitability, leverage, activity ratio, and company size on dividend policy simultaneously and partially.

This study uses a quantitative descriptive approach. The research subjects were companies registered in the Jakarta Islamic Index for the period 2012-2017. The sample collection technique uses purposive sampling, with the sample of 9 companies. The data source is obtained through secondary data. Methods of collecting data with document analysis. Data analysis uses panel data regression with the help of Eviews 9.0 software.

The result shows that the R^2 value is 41.1%. Liquidity, profitability, leverage, activity ratios, and company size have a simultaneous effect on dividend policy. Partially, the profitability and size of the company have a significant effect on dividend policy. Liquidity, leverage, and activity ratios do not affect dividend policy.

مستخلص البحث

أنوكرانيغ دستي، حفصري. 2018. موضوع البحث: "تأثير السيولة و الربح و مستعمل الموجودات ونسبة العمليّة و معيار الشركة لسياسة تقسيم الربح. المشرفة : نهاية أسلمة الصالحة الماجستير الكلمة الأساسيّة : السيولة و الربح، مستعمل الموجودات ،نسبة العمليّة ، معيار الشركة لسياسة تقسيم الربح

وجود السوق الرأسمال الشريعة في إندونيسيا للسنة 2012- 2017 متزايد بكثر جملة المستثمر و جملة السهم الشريعة. نشأة المؤشر الأسعار و الرأسماليّ للسوق "Jakarta Islamic Index" يتجرد ارتفاعه للسنة 2012-2014. وغير أنّ للسنة 2015 المؤشر الأسعار للسهم "Jakarta Islamic Index" تحت 603.35 و درجة الرأسماليّ تحت 1.737.29 ومع هذا للسنة 2016-2017 استعدادا. وهذا بسبب أنّ في السنة 2015 لها الظاهرة العالمي التي تتأثر في اقتصاد الإندونيسيّ وبهذا تنزل روية لدولار. وهذا يتأثر أيضا لتكلفة الإنتاج في الشركة التي تتصل بالتصدير و الواردات في انتاجها، لذا ترتفع تكلفة الإنتاج و كذا نزلت قائمة الأسعار المتكاملة للسنة 2015. أمّا هدف البحث هو لمعرفة تأثير تأثير السيولة و الربح و مستعمل الموجودات ونسبة العمليّة و معيار الشركة لسياسة تقسيم الربح كما متزامن و جزئيّ. وتستخدم الباحثة المدخل الكميّ والوصفي. ومدار البحث هو الشركة التي تضمن في "Jakarta Islamic Index" للمرحلة 2012-2017. أسلوب جمع البيانات المستمدة هي purposive sampling، بتسع الشركات. ومصادر البيانات بواسطة البيانات الثانوية. وطريقة جمع البيانات بتحليل الوثائق. وتحليل البيانات المستمدة هو الإحصائيّة بوسيلة software EvIEWS 9.0 ونتيجة هذا البحث تدلّ على أن درجة R^2 41.1%. السيولة و الربح و مستعمل الموجودات ونسبة العمليّة و معيار الشركة ماثرة كما متزامن لسياسة تقسيم الربح. ولي الماثرة الجزئيّة أنّ الربح و معيار الشركة تأثر بأثر كبير لسياسة تقويم الربح. الوسيطة و مستعمل الموجودات و معيار الشركة لا تتأثر بسياسة تقويم الربح.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam perkembangan perekonomian saat ini, perusahaan dituntut untuk mampu bersaing dalam persaingan industri. Perusahaan harus dapat tumbuh dan berkembang dalam rangka menjaga kelangsungan hidupnya dan tentunya memenangkan persaingan. Untuk itu, perusahaan perlu melakukan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan serta menambahkan modal perusahaan (Wahyuni, 2013).

Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana bagi investor untuk mendapatkan keuntungan. Pasar modal memiliki peranan penting dalam memobilisasi dana dari investor yang ingin menginvestasikan dana di pasar modal (Lubis, 2017).

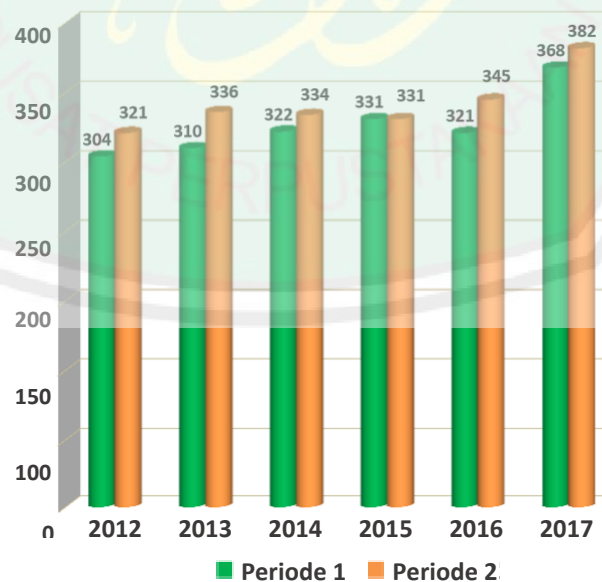
Dewasa ini, sudah banyak para investor yang lebih tertarik dengan produk-produk syariah. Hal tersebut dikarenakan perkembangan pasar modal syariah telah dilengkapi dengan peraturan-peraturan, ketentuan, pedoman, serta landasan hukum yang jelas. Pasar modal syariah adalah sebuah kegiatan dalam pasar modal sebagaimana diatur pada UUPM (Undang-Undang Penanaman Modal) yang berdasarkan prinsip syariah. Pasar modal syariah juga merupakan alternatif investasi yang aman khususnya bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah.

Pertumbuhan investor pada pasar modal syariah di Indonesia mulai tinggi. Menurut Maskartini (2017), investor pasar modal syariah beberapa tahun terakhir

mengalami pertumbuhan yang luar biasa khususnya investor yang bertransaksi saham. Jika dilihat sepanjang 5 tahun terakhir, investor mengalami pertumbuhan 3000%. Sehingga jika 2012 jumlah investor pasar modal syariah atau investor saham syariah hanya sekitar 500 investor, data per Desember investor syariah sudah lebih dari 20 ribu. Peningkatan jumlah investor syariah, tidak terlepas dari pertumbuhan pasar modal secara umum. Jika pada tahun 2015 jumlah investor masih sekitar 400 ribu, saat ini sudah mencapai 620 ribu investor. Ada perkembangan lebih dari 40%. Jika 3-4 tahun lalu persentase investor di Indonesia hanya dibawah 1%, saat ini jumlah investor saham syariah sudah mencapai 3,4%. Hal tersebut menjadi perkembangan yang luar biasa dalam penambahan investor pasar modal syariah.

Selain itu, jumlah saham syariah di Indonesia juga berbanding lurus dengan meningkatnya jumlah investor. Hal tersebut ditunjukkan pada Gambar 1.1 berikut:

Gambar 1.1
Pertumbuhan Jumlah Saham Syariah Pada Tahun 2012-2017



Sumber: (<http://www.ojk.go.id/>)

Berdasarkan grafik diatas, dapat diketahui bahwa jumlah saham syariah terus mengalami peningkatan, baik pada periode 1 maupun periode 2. Periode 1 yang dimaksud diatas adalah terhitung mulai awal bulan Desember hingga akhir Mei. Sedangkan periode 2 terhitung mulai awal bulan Juni hingga akhir November. Pada periode 1, saham syariah tahun 2012 berjumlah 304, di tahun 2013 naik menjadi 310, di tahun 2014 menjadi 322, di tahun 2015 menjadi 331. Hanya saja pada tahun 2016 mengalami sedikit penuruna menjadi 321. Tetapi pada tahun 2017 jumlahnya meningkat menjadi 368. Pada periode 2, saham syariah tahun 2012 berjumlah 321, di tahun 2013 naik menjadi 336, di tahun 2014 turun menjadi 334, di tahun 2015 turun menjadi 331. Namun tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 347. Dan meningkat di tahun 2017 menjadi 382. Dari grafik di atas, terlihat jumlah saham syariah yang tercatat dari tahun 2012-2017 menunjukkan peningkatan. Hal ini menjadi bukti bahwa saham syariah di Indonesia sudah banyak diminati oleh investor sejak tahun 2012. Selain itu, hal ini menggambarkan meningkatnya kesadaran investor di Indonesia akan potensi investasi dengan prinsip syariah yang berkeadilan dan bersih dari unsur-unsur ribawi.

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. *Jakarta Islamic Index (JII)* adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syariah. Pada JII terdapat 30 saham yang dipilih dari saham syariah yang likuid dan mempunyai kapitalisasi pasar yang besar, dimana saham ini akan dievaluasi setiap 6

bulan sekali berdasarkan laporan keuangan, kapitalisasi pasar, dan prinsip syariah yang dipegang. Sehingga JII ini digunakan untuk acuan dalam mengukur kinerja suatu investasi pada saham berbasis syariah dan diharapkan meningkatkan kepercayaan investor dalam mengembangkan investasi secara syariah.

Dasar pertimbangan pemilihan di *Jakarta Islamic Index* yaitu meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal (Huda dalam Pribadi, 2016).

Kinerja dan kapitalisasi pasar indeks saham JII dinilai cukup menjanjikan meskipun JII terbilang sebagai pendatang baru di pasar modal Indonesia dan walaupun saham JII sedikit mengalami fluktuasi. Perkembangan indeks dan kapitalisasi pasar JII tahun 2012-2017 ditunjukkan pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Perkembangan Indeks dan Kapitalisasi Pasar JII Tahun 2012-2017

Periode	Indeks	Kapitalisasi Pasar
2012	372.29	1,671.00
2013	585.11	1,672.10
2014	691.04	1,944.53
2015	603.35	1,737.29

2016	694.13	2,053.19
2017	743.84	2,242.12

Sumber: (Statistik Pasar Modal OJK, 2017)

Berdasarkan Tabel 1.1, dapat diketahui bahwa pertumbuhan indeks dan kapitalisasi pasar JII cenderung meningkat pada tahun 2012-2014. Hanya saja pada tahun 2015 indeks saham JII turun sebesar 603.35 dan nilai kapitalisasi pasar juga menurun sebesar 1,737.29, meskipun tahun 2016-2017 telah meningkat kembali.

Hal ini disebabkan pada tahun 2015 ada beberapa fenomena global sehingga berimbas pada perekonomian Indonesia yang menyebabkan terdepresiasi mata uang Rupiah terhadap Dollar. Meningkatnya kurs mata uang Rupiah tentunya akan mempengaruhi biaya produksi bagi perusahaan yang kegiatan produksinya berhubungan langsung dengan ekspor dan impor sehingga biaya produksi akan naik serta secara tidak langsung menyebabkan kapitalisasi pasar JII di tahun 2015 menurun. Berinvestasi di pasar modal khususnya JII memang sangat menjanjikan, namun tidak selalu investasi dipasar modal selalu memberikan keuntungan. Hal tersebut disebabkan pergerakan saham sering kali berfluktuasi tergantung pada faktor internal negara atau eksternal yang mempengaruhinya (Wulansari, 2016).

Investasi merupakan kegiatan yang sangat beresiko tinggi serta adanya unsur ketidakpastian yang sulit diprediksi. Oleh karena itu, seorang investor harus cermat sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke perusahaan yaitu untuk mencari tingkat pengembalian investasi (dividen) maupun selisih dari harga jual saham dan harga belinya (*capital*

gain). Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, maka pada umumnya seorang investor akan memilih perusahaan yang mampu membagikan dividen secara stabil, karena stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya (Wahyuni, 2013).

Kebijakan deviden berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan, dan laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan (Sudana, 2009: 219).

Pemegang saham mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan (Wijaya dan Djazuli, 2013).

Kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti profitabilitas, likuiditas, akses ke pasar keuangan, peluang investasi, biaya penjualan saham baru, kemampuan perusahaan menggantikan utang dengan

ekuitas, pengendalian perusahaan, serta batasan-batasan seperti batasan kontrak obligasi, batasan saham preferen, dan batasan penurunan nilai modal (Bringham dan Houston dalam Fibriani, 2014).

Perusahaan membutuhkan informasi likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Likuiditas sangat penting bagi kreditur jangka panjang dan para pemegang saham untuk mengetahui prospek dari deviden dan pembayaran bunga di masa yang akan datang (Munawir dalam Siswantini, 2014).

Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Semakin tinggi tingkat laba maka semakin besar tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila earnings yang diperoleh perusahaan tinggi. Dengan kata lain semakin besar keuntungan yang didapat perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen kepada para investor (Arjana dan Suputra, 2017).

Rasio solvabilitas atau leverage digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan sudah menggunakan secara baik atau menguntungkan dengan menjaga keseimbangan antara modal yang berasal dari pinjaman yang berasal dari pemilik. Rasio aktivitas atau

rasio perputaran aset merupakan rasio yang paling umum digunakan dengan menghubungkan penjualan bersih dengan aset bersih. Rasio perputaran aset yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien, sedangkan rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan pengelolaan aset yang kurang efisien (Munawir dalam Siswantini, 2014).

Aktivitas adalah rasio yang mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam mengatur asetnya dan dapat diukur melalui *Total Assets Turnover* (TATO), yakni pergantian aset yang membagi penjualan dengan total aset. Perusahaan yang pendapatannya stabil cenderung mempunyai kemampuan membagikan dividen yang lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Dalam penelitian ini rasio aktivitas diukur menggunakan *Total Assets Turnover*. Strategi bisnis dan produk perusahaan dinilai dapat mempengaruhi rasio perputaran aset perusahaan tersebut. Kemampuan manajemen untuk mengendalikan aset merupakan hal yang penting dalam menentukan keberhasilan perusahaan. Hal ini dikarenakan total aset terutama persediaan berupa tanah dan bangunan, merupakan ukuran yang dapat dipakai untuk menghasilkan penjualan. Sehingga dengan menggunakan *Total Assets Turnover* dapat diketahui tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui efisiensi penggunaan aktiva tersebut. Menurut Sartono (2001: 115), semakin tinggi efektivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan, diharapkan perolehan laba perusahaan semakin besar dan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan dampak besarnya dividen yang akan dibayarkan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dijadikan pertimbangan dalam kebijakan dividen. Perusahaan besar yang telah mapan dengan tingkat profit dan kestabilan laba yang baik akan mudah memiliki peluang masuk ke pasar modal sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya (Permana, 2016).

Selain itu, *Signaling theory* mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memberikan suatu informasi tertentu mengenai kondisi yang ada dalam perusahaan kepada pihak investor sehingga mampu mengurangi *information asymmetry* antara pihak investor dengan pihak manajemen. *Signaling theory* ini berhubungan langsung dengan profitabilitas. Dalam *agency theory* dikatakan bahwa kebijakan dividen mampu mengurangi *agency cost* yang timbul karena perbedaan kepentingan di antara pihak manajemen dengan pihak investor.

Penelitian mengenai kebijakan deviden yang dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Pasadena (2013), Hardiyanti (2013), Prawira, dkk (2014), Fibriani (2014), Muhammadinah dan Jamal (2015), dan Permana (2016), Lubis (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Tetapi penelitian Ringborg dan Dai (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Kemudian penelitian Pasadena (2013), Prawira, dkk (2014), Muhammadinah dan Jamal (2015), Labhane dan Mahakud (2016), Lubis (2017), Arjana dan Suputra

(2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan Fibriani (2014), Ahmed (2015), Permana (2016), Ringborg dan Dai (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian Labhane dan Mahakud (2016), Permana (2016), Lubis (2017) menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Berbeda dengan Hardiyanti (2013), Pasadena (2013), Prawira, dkk (2014), Fibriani (2014), Muhammadinah dan Jamal (2015), Ringborg dan Dai (2016), Arjana dan Suputra (2017) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Penelitian Muhammadinah dan Jamil (2015) mengatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Sedangkan Hardiyanti (2013) dan Nerviana (2015) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Dalam penelitiannya, Pasadena (2013), Prawira, dkk (2014), dan Nerviana (2015), Lubis (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden (DPR). Sedangkan Fibriani (2014), Labhane dan Mahakud (2016), Ringborg dan Dai (2016), Permana (2016), Arjana dan Suputra (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Motivasi penelitian ini adalah pada penelitian-penelitian terdahulu diantaranya kebijakan deviden, dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas,

dan ukuran perusahaan. Alasan peneliti menggunakan variabel likuiditas adalah karena perusahaan yang kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan lancar, masuk dalam kategori perusahaan yang likuid dan juga dinilai mampu membayarkan dividen kepada investor. Alasan peneliti menggunakan variabel profitabilitas karena tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan laba untuk membiayai operasionalnya dan membayar kewajiban pada pemegang saham, selain itu juga untuk membagikan dividen. Begitu juga dengan variabel leverage, alasan peneliti menggunakan variabel tersebut karena tingkat utang yang dimiliki perusahaan juga menjadi pertimbangan investor apakah di kemudian hari perusahaan tersebut mampu membayarkan dividennya. Alasan peneliti menggunakan variabel rasio aktivitas dikarenakan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya apakah bisa menghasilkan laba dari perputaran aktivasnya, yang pada akhirnya akan menentukan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya. Alasan peneliti menggunakan variabel ukuran perusahaan karena perusahaan dengan berbagai ukurannya pasti mampu membagikan dividen kepada investor. Alasan peneliti menggunakan tahun 2012-2017, dikarenakan pada tahun 2015 Indonesia tengah terkena dampak dari krisis ekonomi global, mengalami defisit neraca perdagangan dan menurunnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS. Pemilihan lokasi penelitian pada *Jakarta Islamic Index* dikarenakan JII merupakan indeks saham-saham perusahaan yang telah memenuhi prinsip syariah yang diperdagangkan pasar modal syariah, serta indeks dan kapitalisasi pasarnya cenderung lebih bagus.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penambahan variabel rasio aktivitas, dimana pada penelitian-penelitian sebelumnya sebagian besar hanya menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan saja. Selain itu terdapat perbedaan objek penelitian, tahun yang akan diteliti, serta metode penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Penelitian ini juga menggunakan data yang *up to date* yaitu pada periode 2012-2017.

Dengan terjadinya inkonsistensi pada praktik dan penelitian terdahulu seperti yang telah dijelaskan diatas, peneliti bermaksud untuk meneliti kembali tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden. Dalam penelitian ini akan mengambil data laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2012-2017.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017?

2. Apakah likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian yang dapat disusun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi Peneliti

Sebagai wadah dalam mengaplikasikan atau menerapkan beberapa ilmu yang telah didapatkan selama menempuh pendidikan dengan memecahkan masalah yang nyata melalui teori yang didapat, sehingga dapat menjadi suatu kajian yang berguna bagi banyak pihak.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam melakukan pertimbangan untuk mengambil keputusan yang berkaitan dengan likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan deviden perusahaan.

c. Bagi Peneliti Lain

Sebagai sumber referensi dan tambahan pengetahuan dalam rangka pengembangan penelitian selanjutnya, khususnya yang berkaitan dengan likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan deviden perusahaan.

d. Bagi Akademisi

Sebagai bahan pembelajaran untuk menambah wawasan keilmuan khususnya yang berkaitan dengan likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan deviden perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah dilakukan beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang terkait dengan analisa variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian tersebut antara lain:

Penelitian I Putu Pande Hary Arjana dan I. D. G. Dharma Suputra (2017) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan *Corporate Social Responsibility* Pada Kebijakan Dividen” menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas, maka akan meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Artinya, semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Tinggi rendahnya leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan. Hasil ini mengindikasikan tinggi rendahnya leverage tidak akan berpengaruh kepada manajemen untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan akan mampu membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang saham karena memiliki akses yang cukup untuk masuk ke pasar modal.

Penelitian Putri Wardani Lubis (2017) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Terbuka Di BEI” menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan perusahaan selalu berusaha memperbaiki citra perusahaan melalui pembayaran dividen. Manajemen perusahaan mengharapkan peningkatan pendapatan dimasa depan dan menggambarkan pada investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan di sektor manufaktur dalam melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi peningkatan penjualan sehingga laba yang dihasilkan perusahaan juga akan meningkat dan berdampak pada pembayaran dividen yang tinggi. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Setiap perusahaan baik kecil maupun besar lebih berorientasi pada pengembangan usaha guna memperluas pasar. Keputusan perusahaan terkait dengan keuntungan yang diperoleh sehingga perusahaan dengan size tinggi dan kemungkinan investasi yang bagus akan membayar dividen lebih kecil.

Penelitian Fredrika Ringborg dan Jingran Dai (2016) dengan judul “*Determinants of Dividend Policy in Sweden*” menyatakan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan Swedia yang lebih besar terlihat memiliki arus kas bebas yang lebih stabil dan kurangnya peluang pertumbuhan, sehingga membayar lebih banyak dividen. Meskipun peluang investasi juga merupakan faktor yang signifikan untuk kebijakan dividen perusahaan Swedia, peluang investasi menunjukkan hubungan positif. Hubungan positif dapat dijelaskan oleh *Signaling Theory* bahwa investor tidak sensitif terhadap peluang investasi perusahaan dan perusahaan akan menghindari mengirim sinyal negatif dengan memotong dividen di bawah asimetri informasi. Leverage dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat bergantung pada banyak faktor seperti struktur modal perusahaan Swedia dan berbagai perilaku perusahaan untuk industri yang berbeda.

Penelitian Nishant B. Labhane dan Jitendra Mahakud (2016) yang berjudul “*Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis*” menyatakan bahwa variabel seperti rasio leverage, siklus hidup, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap penentuan rasio pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan perusahaan yang lebih besar, lebih menguntungkan, lebih dewasa dan sangat likuid memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi sedangkan perusahaan dengan peluang investasi tinggi, leverage keuangan dan risiko bisnis memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih rendah.

Penelitian Hendika Arga Permana (2016) dengan judul “Analisis Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”. Ia menyimpulkan bahwa jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan

untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*. Likuiditas mengakibatkan perusahaan mampu membayar seluruh kewajibannya. Akan tetapi walaupun perusahaan memiliki nilai likuiditas yang tinggi pada kenyataannya tidak semua perusahaan mampu membagikan dividen semakin besar dari tahun ke tahun kepada para investor, menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas kecil dapat membayarkan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas besar. Sehingga besarnya profitabilitas tidak menjamin bahwa perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Dari hasil tersebut dapat menjelaskan bahwa besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi atas pembagian dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *Size*, semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR). Besarnya perusahaan berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan berusaha meningkatkan assetnya melalui penjualan yang akan berpengaruh terhadap Ukuran Perusahaan. Karena dengan semakin tingginya tingkat penjualan maka diharapkan akan banyak dana yang masuk sehingga pembayaran dividen akan lebih besar pula. Maka semakin besar suatu perusahaan, pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan semakin tinggi.

Penelitian Riri Nerviana (2015) yang berjudul “*The Effect Of Financial Ratios And Company Size On Dividend Policy*” menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Perusahaan dengan nilai DER tinggi akan menunjukkan tingkat hutang

perusahaan yang tinggi. Perusahaan membutuhkan dana tidak hanya dari investor tapi juga dari debitur. Perusahaan akan mencadangkan dana yang dimiliki sebagai modal untuk kegiatan perusahaan lebih lanjut, dan dapat menggunakan hutang yang diterima oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan usaha perusahaan. Oleh karena itu, modal perusahaan akan dimaksimalkan dengan baik oleh perusahaan agar bisa menghasilkan keuntungan atau pendapatan lebih tinggi. Keuntungan yang tinggi dari penggunaan modal yang lebih baik dapat digunakan untuk beberapa tujuan, salah satunya adalah dengan membayar hutang. *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan data yang diolah oleh peneliti, ada perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan namun penurunan aset terutama kas. Dan ada perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan dan aset namun tidak mendominasi uang. Itu karena aset diinvestasikan kembali agar bisa melanjutkan aktivitas perusahaan. Dengan demikian, dapat diperkirakan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) tidak dapat secara signifikan mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* (DPR), karena bila menggunakan aset perusahaan sebagai pertimbangan dalam penentuan pembagian dividen maka kemungkinan besar ada banyak perusahaan yang melakukan tidak memiliki dana yang cukup untuk bisa membagikan dividen. *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Keuntungan adalah keuntungan yang bisa dihasilkan oleh perusahaan pada suatu periode tertentu. Adanya efek positif dan signifikan *Return on Equity* (ROE) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) karena berdasarkan data yang

telah terkumpul diketahui bahwa setiap sampel penelitian ini memiliki laba yang cenderung meningkat. Meningkatnya laba perusahaan dapat membuat perusahaan dapat menetapkan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan jumlah yang akan digunakan untuk kegiatan investasi. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Perusahaan besar, yang diharapkan memiliki kemampuan yang baik untuk mendapatkan akses mudah ke pasar modal, tidak digunakan, oleh investor, sebagai pertimbangan untuk berinvestasi di perusahaan untuk perusahaan besar mungkin memiliki risiko lebih tinggi daripada yang kecil.

Penelitian Ibrahim Elsidig Ahmed (2015) yang berjudul “*Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy*” menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara likuiditas dan *dividend payout ratio*, dan hubungan tidak signifikan antara profitabilitas dan *dividend payout ratio*. Semua bank menghasilkan kisaran keuntungan yang sama dan bervariasi dalam posisi likuiditas mereka; maka profitabilitas bukanlah faktor penentu seperti pada kasus likuiditas. Sehingga tidak ada hubungan yang signifikan antara profitabilitas dan *dividend payout ratio*.

Penelitian Muhammadinah dan Mahmud Alfian Jamil (2015) yang berjudul “Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Total Asset Turnover* Dan *Return On Asset* Terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai hubungan baik dengan kreditur atau posisinya kuat terhadap pemasok, sehingga perusahaan tidak perlu memiliki rasio yang tinggi. Dengan kondisi

demikian maka perusahaan dapat membayar hutangnya setelah 3 atau 4 bulan, sedangkan penjualan dilakukan secara tunai. Oleh karena itu tuk mengukur tingginya likuiditas perusahaan lebih baik untuk mempergunakan angka perputaran modal kerja daripada mempergunakan rasio lancar. Adapun pertimbangannya ialah karena angka perputaran modal kerja tidak banyak dipengaruhi oleh sifat musiman, relatif dibandingkan dengan rasio lancar. *Current Ratio* hanya merupakan kebiasaan dan akan digunakan sebagai titik tolak ukur likuidasi suatu perusahaan. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Sebesar apapun hutang perusahaan kepada kreditur, tidak mempengaruhi porsi pembayaran dividen. Hal ini terjadi dikarenakan adanya agency problem dimana antara kreditur dengan manajemen perusahaan. Konflik tersebut muncul karena manajemen perusahaan mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau karena perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditur. *Total Asset Turnover* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. *Total Asset Turnover* adalah rasio untuk menghitung efektivitas penggunaan total aktiva. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasaran, dan pengeluaran modalnya (investasi). *Total Asset Turnover* merupakan ukuran efektifitas pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin besar perputaran aktiva semakin efektif perusahaan mengelola aktivanya. Rasio ini juga menunjukkan bagaimana sumberdaya telah dimanfaatkan secara optimal. *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

ROA merupakan rasio keuntungan bersih pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki perusahaan. *Return on asset* (ROA) yang positif menunjuk bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika ROA negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini akan meningkatkan daya tarik perusahaan dan dapat meningkatkan pembagian deviden kepada investor.

Penelitian Kamila Inez Fibriani, Amries R. Tanjung, dan Errin Yani Wijaya (2014) dengan judul “Pengaruh ROA, CR, DER, *Firm Size*, Dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI” menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR. Hal ini karena adanya penerapan kebijakan dividen stabil, dimana laba atau rugi perusahaan tidak mempengaruhi dividen yang dibagikan. CR tidak berpengaruh terhadap DPR. Hal ini dikarenakan CR yang bersifat jangka pendek sehingga tidak menunjukkan secara langsung pengaruhnya terhadap DPR. DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Hal ini dapat karena perusahaan menerapkan kebijakan dividen stabil pada sektor ini, dimana besar kecilnya hutang tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang dibagikan. *Firm size* berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen DPR, yaitu semakin besar ukuran perusahaan, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin rendah, dan sebaliknya.

Penelitian Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkirom AR, Maria Goretti Wi Endang NP (2014) dengan judul “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Ia menyimpulkan bahwa leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan tingkat signifikansinya yang jauh di atas 0,05. Dengan demikian, perubahan leverage dan ukuran perusahaan tidak akan memberikan dampak apapun terhadap kebijakan dividen. Likuiditas (CR) memiliki pengaruh namun tidak signifikan. Variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Rizka Persia Pasadena (2013) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”, menyimpulkan bahwa besar kecilnya likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap pembayaran dividen dikarenakan likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang. Hasil ini menandakan bahwa pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, perolehan laba yang tinggi dapat meningkatkan pembayaran dividen yang tinggi pula. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara leverage dengan indikator *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Berapapun besarnya ukuran perusahaan selama periode pengamatan tidak berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan

kepada pemegang saham. Sehingga besar kecilnya perusahaan berpengaruh tidak begitu besar terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Astri Hardiyanti (2013) yang berjudul “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI tahun 2009-2010” menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena aktiva lancar yang tinggi belum tentu berbentuk kas. Aktiva lancar tersebut bisa saja dalam bentuk piutang dan persediaan. Sedangkan yang dibagikan untuk dividen adalah aktiva lancar yang berbentuk kas. *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan pada periode tersebut sudah melunasi hutangnya maka kebijakan dividen tunai yang dibayarkan rendah, dan apabila pada periode tersebut perusahaan tidak berhutang maka kebijakan dividen yang dibayarkan juga tinggi. *Total Asset Turn Over* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penjualan digunakan untuk investasi perusahaan seperti untuk membeli aktiva tetap. Selain itu mungkin penjualan tinggi tapi biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk operasionalnya juga tinggi, sehingga laba kecil dan dividen yang dibagikan pada pemegang saham juga kecil. *Return on equity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki ROE yang tinggi tentu akan berdampak positif terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham yang lebih tinggi.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Jenis/ Pendekatan Penelitian	Metode Pengumpulan dan Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1	I Putu Pande Hary Arjana, I. D. G. Dharma Suputra (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Pada Kebijakan Dividen	Pendekatan kuantitatif	Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda	• Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan <i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen • Leverage tidak berpengaruh pada kebijakan dividen
2	Putri Wardani Lubis (2017)	Pengaruh Likuiditas, Leverage, <i>Sales Growth</i> , Profitabilitas Dan <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Terbuka Di BEI	Jenis penelitian asosiatif	Metode pengumpulan data dengan studi dokumenter. Metode analisis data menggunakan regresi data panel.	• Profitabilitas dan leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen • Likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3	Fredrika Ringborg, Jingran Dai (2016)	Determinants of Dividend Policy in Sweden	Statistik deskriptif	Metode analisis data menggunakan regresi data panel	• Likuiditas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. • Leverage dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4	Nishant B. Labhane, Jitendra Mahakud (2016)	Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis	Pendekatan kuantitatif	Metode analisis data menggunakan data panel statis	<i>Market to book ratio, debt to capital ratio, tangibility of asset, business risk dan dividend distribution tax</i> berpengaruh negatif. Rasio leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang secara signifikan mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.
5	Hendika Arga Permana (2016)	Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	Pendekatan kuantitatif	Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Teknik sampling dengan <i>purposive sampling</i> .	• Leverage dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. • Likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. • Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
6	Riri Nerviana (2015)	The Effect Of Financial Ratios And Company Size On Dividend Policy	Statistik deskriptif	Metode analisis menggunakan analisis regresi berganda. Teknik sampling dengan <i>purposive sampling</i> .	• <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. • <i>Return on Equity</i> dan <i>Price Earnings Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. • <i>Current Ratio, Total Asset turnover, Sales Growth</i>, dan ukuran

					perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7	Ibrahim Elsiddig Ahmed (2015)	Liquidity, Profitability and the Dividend Payout Policy	Statistik deskriptif	Metode analisis menggunakan analisis regresi dan korelasi.	• <i>Loan to deposit ratio</i> dan <i>Loan to asset ratio</i> berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>. • <i>Return on assets</i>, <i>Return on equity</i>, dan <i>Earning per share</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>.
8	Muhammadina dan Mahmud Alfani Jamil (2015)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Total Asset Turnover</i> Dan <i>Return On Asset</i> Terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI	Pendekatan kuantitatif	Metode analisis menggunakan analisis regresi berganda. Teknik sampling dengan <i>purposive sampling</i> .	• <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak signifikan terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>. • <i>Total Asset Turnover</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>. • <i>Return On Asset</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i>.
9	Kamila Inez Fibriani, Amries R. Tanjung, dan Errin Yani Wijaya (2014)	Pengaruh ROA, CR, DER, <i>Firm Size</i> , Dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap DPR Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real	Pendekatan kuantitatif	Metode pengambilan sampel dengan <i>purposive sampling</i> . Teknik analisis menggunakan Regresi Linear Berganda	• ROA, CR, DER, dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>. • Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>.

		Estate Yang Terdaftar Di BEI			
10	Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkirom AR, Maria Goretti Wi Endang NP (2014)	Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Jenis penelitian adalah <i>explanatory research</i>	Teknik pengambilan sampel adalah <i>Purposive Sampling</i> . Analisis data menggunakan Regresi Linear Berganda	• <i>Debt to equity ratio</i>, <i>Current ratio</i>, dan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> • <i>Return on equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
12	Rizka Persia Pasadena (2013)	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	Statistik deskriptif	Metode pengambilan sampel dengan <i>purposive sampling</i> . Teknik analisis menggunakan Regresi Linear Berganda	• Ukuran perusahaan likuiditas, dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen • Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
12	Astri Hardiyanti (2013)	Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI tahun 2009-2010	Pendekatan kuantitatif	Metode pengambilan sampel dengan <i>purposive sampling</i> . Teknik analisis menggunakan Regresi Linear Berganda	• <i>Return on equity</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen • <i>Current ratio</i>, <i>Debt to equity ratio</i>, dan <i>Total asset turnover</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan dari penelitian terdahulu di atas, perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian ini menggunakan lima variabel yang merupakan determinan kebijakan dividen. Variabel tersebut antara lain: likuiditas,

profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan pada beberapa penelitian terdahulu rata-rata hanya menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan saja.

Pemilihan penelitian ini mengambil objek pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2012-2017. Sedangkan penelitian terdahulu rata-rata objeknya adalah perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia, bukan *Jakarta Islamic Index*. Untuk metode analisis juga berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan regresi linear berganda dengan *software* SPSS. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan *software* Eviews 9.0.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Likuiditas

Menurut Kasmir (2010: 130) rasio likuiditas atau sering disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. Sedangkan menurut Harahap (2008: 301), rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar.

Dalam Al-Quran surat al-Ma'idah ayat 1 menjelaskan terkait likuiditas, bunyinya adalah sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۖ

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu*”.

Akad yang dimaksud pada ayat tersebut adalah perjanjian, baik dengan Allah SWT maupun dengan sesama manusia. Perjanjian dengan manusia juga termasuk dalam membayar kewajiban atau hutang. Laba yang didapatkan perusahaan selain digunakan untuk operasional dan ekspansi (perluasan usaha), juga dapat digunakan untuk melunasi utang-utang perusahaan tersebut.

Pada penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). Menurut Harahap (2008: 301), rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dibuat dalam bentuk berapa kali atau dalam bentuk presentasi. Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100% ini berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua utang lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 1 atau diatas 100%. Artinya aktiva lancar harus jauh diatas jumlah utang lancar.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Menurut Subramanyam dan Wild (2011), digunakannya rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur:

- 1) Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Meski tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.
- 2) Penyangga kerugian. Makin besar penyangga, makin kecil resikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar non kas pada saat aset tersebut dilepas atau dilikuidasi.
- 3) Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono, 2001: 114). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya perusahaan yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2008: 304).

Untuk mengukur profitabilitas sebuah perusahaan maka dibutuhkan sebuah alat pengukuran dimana alat pengukuran tersebut yaitu menggunakan rasio-rasio keuangan. Menurut Kasmir (2010: 196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Eugene F. Brigham dan Joel

F. Houston (2009: 107), menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, amanjemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi. Rasio profitabilitas adalah salah satu alat analisis laporan keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam hubungannya dengan berbagai aktviitas yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh laba.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Menurut Sudana (2009: 26), ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan da;am mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan manghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Assets atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan (Wahyuni, 2012).

ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan sehingga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki laba bersih yang tinggi maka meningkatkan

kemampuan perusahaan tersebut dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar dan akan berdampak terhadap tingginya pembayaran dividen bagi investor (Wati, 2015).

$$ROA = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Menurut Halim dan Supomo (2001: 151) keunggulan *Return On Asset* (ROA) adalah sebagai berikut :

1. Perhatian manajemen dititik beratkan pada maksimalisasi laba atas modal yang diinvestasikan.
2. ROA dapat dipergunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh setiap divisinya dan pemanfaatan akuntansi divisinya. Selanjutnya dengan ROA akan menyajikan perbandingan berbagai macam prestasi antar divisi secara obyektif. ROA akan mendorong divisi untuk menggunakan dalam memperoleh aktiva yang diperkirakan dapat meningkatkan ROA tersebut.
3. Analisa ROA dapat juga digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produksi yang dihasilkan oleh perusahaan.

Dalam penelitian ini, penulis hanya menggunakan rumus *return on asset* (ROA) untuk menghitung profitabilitas. Dengan alasan bahwa rasio ini mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Semakin besar perubahan ROA menunjukkan semakin besar fluktuasi kemampuan manajemen dalam menghasilkan

laba. Hal ini mempengaruhi investor dalam memprediksi laba dan memprediksi risiko dalam investasi sehingga memberikan dampak pada kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Profitabilitas sangat erat hubungannya dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Laba dalam konsep Islam diartikan sebagai penambahan pada modal pokok perdagangan atau sebagai tambahan nilai yang timbul karena barter atau usaha perdagangan. Dalam al-Qur'an, kajian mengenai laba dapat ditemukan dalam Q.S. al-Baqarah ayat 16:

أُولَٰئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهَدَىٰ فَمَا رَبِحَتْ تِجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ

“Mereka itulah yang membeli kesesatan dengan petunjuk. Maka perdagangan mereka itu tidak beruntung dan mereka tidak mendapat petunjuk.” (Q.S. al-Baqarah: 16)

Selain itu, tujuan bisnis adalah memperoleh keuntungan. Dalam bisnis Islam, setiap keuntungan tersebut harus sesuai dengan ketentuan syariah, yaitu halal dari segi materi, perolehannya, dan cara pemanfaatannya. Karena tanpa ketentuan syariah, maka laba yang didapat oleh pebisnis tidak akan ada artinya. Hadist yang menerangkan tentang keuntungan dalam usaha atau bisnis adalah sebagai berikut:

Dari Urwah al Bariqi, bahwasanya Rasulullah Shalallahu Alaihi wa Sallam memberinya satu dinar uang untuk membeli seekor kambing. Dengan uang satu dinar tersebut, dia membeli dua ekor kambing dan kemudian menjual kembali seekor satu dinar. Selanjutnya dia datang menemui nabi Shalallahu Alaihi wa Sallam dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. (Melihat hal ini) Rasulullah Shalallahu Alaihi wa Sallam mendoakan keberkahan pada perniagaan sahabat Urwah, sehingga seandainya ia membeli tanah, niscaya ia mendapatkan laba darinya (HR. Bukhari, no. 3443).

Dalam hadist ini dijelaskan bahwa mengambil keuntungan dari suatu bisnis atau usaha itu diperbolehkan dalam Islam. Asalkan bisnis atau usahanya tersebut telah sesuai dengan syariat Islam.

2.2.3 Leverage

Menurut Kasmir (2010: 151), leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan saat itu dibubarkan (dilikuidasi).

Rasio leverage mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri (*shareholders equity*) yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman dari para kreditur (Rahardjaputra, 2009).

Dalam perspektif islam, ketika kita mempunyai hutang apabila sudah jatuh tempo waktu pembayaran, hendaknya kita melunasi hutang tersebut, atau jika tidak kita akan mendapatkan dosa. Perbuatan yang sengaja mengulur-ulur waktu tidak membayar hutang padahal ia mampu, termasuk akhlak yang tercela dan dipandang sebagai perbuatan zhalim. Telah diriwayatkan dalam sebuah hadist HR. Bukhari sebagai berikut:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: مَطْلُ
الْغَنِيِّ ظُلْمٌ، فَإِذَا أَتَبَعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيُتْبِعْ ﴿٥﴾

Dari Abu Hurairah, bahwa Rasulullah bersabda: “Memperlambat pembayaran utang yang dilakukan oleh orang kaya merupakan perbuatan zhalim. Jika salah seorang kamu dialihkan kepada orang yang mudah membayar utang, maka hendaklah beralih (diterima pengalihan tersebut)”. (HR. Bukhari dalam Shahihnya IV/585 no.2287, dan Muslim dalam Shahihnya V/471 no. 3978, dari hadits Abu Hurairah.)

Pada penelitian ini leverage diukur menggunakan *Debt to equity ratio* (DER). Menurut Kasmir (2010: 155), *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar, dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2008). *Debt to Equity Ratio* menggambarkan seberapa banyak aktiva perusahaan yang didanai oleh utang sehingga berpengaruh terhadap dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Peningkatan utang akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Wati, 2015).

Rumusan untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut (Kasmir, 2010: 158).

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Equity}}$$

2.2.4 Rasio Aktivitas

Menurut Riyanto (2001: 331), rasio aktivitas yaitu rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain jumlah asset yang sama dapat memperbesar volume penjualan apabila *assets turn over*nya ditingkatkan atau diperbesar.

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau sebaliknya (Hardiyanti, 2013).

Rasio aktivitas atau rasio perputaran aset merupakan rasio yang paling umum digunakan dengan menghubungkan penjualan bersih dengan aset bersih. Rasio perputaran aset yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien, sedangkan rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan pengelolaan aset yang kurang efisien (Munawir dalam Siswantini, 2014).

Pada penelitian ini rasio aktivitas diukur menggunakan *Total Asset Turn Over* (TATO). Rasio ini menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan.

Semakin tinggi rasio ini semakin baik (Harahap, 2008: 309). Menurut Kasmir (2010: 185), *Total Asset Turn Over* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Semakin besar rasio ini maka akan semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar untuk meraih laba, dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Perputaran aktiva dapat dihitung dengan rumus:

$$TATO = \frac{Sales}{Total\ asset}$$

Terdapat sebuah hadits dari Abu Hurairah mengenai perputaran uang atau asset yaitu sebagai berikut:

Rasulullah SAW bersabda, “Jika saya memiliki emas sebesar gunung Uhud, saya tidak akan suka kecuali setelah tiga hari tidak tersisa satu Dinar pun yang ada pada ku apabila ada orang lain yang berhak menerimanya dariku, kecuali sejumlah yang akan aku pakai untuk membayar utangku”. (HR. Bukhari)

Hadist diatas menggambarkan seberapa cepat uang sepantasnya berputar diantara kaum muslimin. Apabila uang tersebut uang yang jumlahnya kecil atau sedikit, perputaran ini ukurannya adalah satu hari. Jika yang didapatkan adalah uang dalam jumlah besar atau kekayaan yang banyak, maka perputarannya adalah tiga hari. Artinya uang bagi kaum muslimin hendaklah terus bergerak, baik itu untuk konsumsi, di sedekahkan/diinfakkan ataupun diinvestasikan untuk kegiatan yang produktif.

2.2.5 Ukuran Perusahaan

1. Definisi Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2010: 4), ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.

Menurut Jogiyanto (2013: 282), menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*), penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan,

2. Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No.20 Tahun 2008, dibagi ke dalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu) adalah sebagai berikut:

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- b. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasi, atau menjadi bagian baik

langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.

- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 tahun 2008 sebagai berikut

Tabel 2.2
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah & bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta- 2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta – 10 M	2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber: UU No. 20 Tahun 2008

Sedangkan Keputusan ketua Bapepam No. Kep. 11/PM/1997 menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktiva di atas seratus milyar.

3. Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Prasetyantoko (2008), total aset dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar aset biasanya perusahaan tersebut makin besar.

Jogiyanto (2013: 282) menyatakan bahwa ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Nilai total aset biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, untuk itu variabel aset diperhalus menjadi *Log Asset* atau *Ln Total Asset*.

Menurut Murhadi (2013), ukuran perusahaan diukur dengan mentransformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk *logaritma natural*. Ukuran perusahaan diproses dengan menggunakan *Log Natural Total Aset* dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan *log natural*, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

Asnawi (2005: 274) mengemukakan bahwa nilai total aset biasanya bernilai sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya, untuk itu variabel total aset diperhalus menjadi *log asset* atau *ln asset*.

Berdasarkan uraian diatas, maka untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aset. Ukuran aset tersebut diukur sebagai *Logaritma natural* (Ln) dari total aset. Hal ini dikarenakan besar total aset masing-masing perusahaan berbeda mencapai puluhan triliun bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Karena total aset perusahaan bernilai besar, sehingga disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam *Logaritma natural*. Tujuan penggunaan *Logaritma natural* adalah untuk memperhalus data total aset yang sangat besar tersebut dibanding variabel keuangan lainnya sehingga nantinya akan memudahkan penelitian ketika dilakukan proses pengujian. Menurut Munawir (2010: 30) rumus ukuran perusahaan adalah :

$$\text{Ukuran Perusahaan (size)} = \text{Ln (total aset)}$$

Penelitian ini menggunakan proksi *size* yaitu *log natural* dari total aset. Tujuan total aset diukur dengan menggunakan *log natural* agar angka pada *size* tidak memiliki angka yang terlalu jauh dengan angka pada variabel lain (Pasadena, 2013).

Pada hakikatnya, manusia dikaruniai oleh Allah *ta'ala* harta benda adalah sebagai titipan dan amanah yang harus dipergunakan sebagaimana mestinya. Hal ini dijelaskan dalam firman-Nya :

آمِنُوا بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلَفِينَ فِيهِ فَالَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَأَنْفَقُوا لَهُمْ أَجْرٌ كَبِيرٌ

”Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya. Maka orang-orang yang beriman diantara kamu dan menafkahkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar” [QS. Al-Hadid : 7].

2.2.2 Kebijakan Dividen

Menurut Mardiyanto (2009: 4), kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan (*retained earning*) untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu akan tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividend payout*). Contoh kebijakan dividen adalah menetapkan apakah persentase pembagian dividen saat ini perlu ditingkatkan atau tetap dipertahankan sebagaimana pada tahun sebelumnya.

Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang (Sartono, 2010).

Martono dan Harjito (2010) mengatakan, kebijakan dividen (*dividend policy*) 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.

Menurut Sudana (2011: 27), kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Murhadi, 2013).

Untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Adapun ayat Al-Quran yang menjelaskan mengenai kebijakan dividen terdapat pada surat al-An'am ayat 141, yang berbunyi:

وَأَتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ

Artinya: “Dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya”.

Dari arti ayat diatas mengatakan bahwa ada hak orang lain dari sesuatu yang telah ditanam. Dalam hal ini yang dimaksud adalah terdapat pembagian keuntungan antara investor dan perusahaan, yaitu berupa dividen untuk investor atau laba ditahan untuk operasional perusahaan selanjutnya.

1. Teori Kebijakan Dividen

a. *Signaling Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller atau MM (1961), yang berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 36), isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi

pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011: 156).

Menurut Sjahrial (2007: 311), bukti empiris menyebutkan: “jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya. Menurut Modigliani dan Miller kenaikan dividen biasanya merupakan suatu “signal (tanda)” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (biasanya) diyakini investor sebagai pertanda (signal) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

b. Agency Theory

Menurut Pasadena (2013), teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan Wiliam H. Meckling pada tahun 1976. Hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga

sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan para pemegang saham, sehingga akan dapat menimbulkan biaya agensi. Masalah keagenan yang terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*, karena manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kemakmurannya. Selain itu manajemen juga dapat memilih struktur modal perusahaan, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen yang dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) yang terjadi dalam konflik kepentingan tersebut. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen mengacu pada kerangka teori keagenan (Chasanah dalam Pasadena, 2013).

Teori agensi adalah memperbaiki hubungan yang bersifat konflikktual antara berbagai pihak terkait dan organisasi. Kepentingan berbagai pihak itu berbeda seperti pembagian sumber daya organisasi, penentuan siapa yang harus berkuasa, pengambilan keputusan dan lainnya. Kondisi konflikktual ini harus dikelola agar pemilik modal tidak dirugikan. Permasalahan yang terjadi adalah kepentingan pemegang saham agar investasinya dalam perusahaan dikelola dengan baik sehingga mereka memperoleh tingkat pengembalian maksimal. Asumsi dasar Teori Agensi adalah bahwa para pekerja, khususnya pekerja kelas atas (top management) pada dasarnya selalu bertindak atas kepentingannya sendiri sehingga perlu dibuat

sebuah mekanisme di mana para pekerja ini tunduk kepada kepentingan pemilik modal (*shareholder*) (Prasetyantoko, 2008).

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen (Abdullah, dkk, 2014).

Perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi lebih aman untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki likuiditas rendah. Hal ini terjadi karena aktiva lancar yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba jumlahnya cukup besar sehingga pemenuhan kewajiban jangka pendek akan terjamin dan sisanya dapat digunakan untuk membagi dividen (Hardiyanti, 2013).

2.3.2 Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono, 2001: 114). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lain ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Jika

laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang dibagikan juga kecil, sedangkan jika laba yang diperoleh besar maka dividen yang akan diterima perusahaan juga besar (Arjana dan Suputra, 2017).

Dengan semakin tingginya tingkat pendapatan diharapkan dapat menaikkan laba perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya kepada para investor.

2.3.3 Hubungan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio leverage menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (kreditur). Semakin besar beban utang perusahaan maka jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen akan berkurang (Abdullah, dkk, 2014).

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Lubis, 2017).

Oleh karena itu, perusahaan dengan rasio solvabilitas atau leverage yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah kepada pemegang saham atau investor, karena perusahaan cenderung lebih memprioritaskan atau mendahulukan pembayaran utangnya dibandingkan dengan membagi dividen.

2.3.4 Hubungan Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio aktivitas adalah rasio keuangan yang mengukur bagaimana perusahaan mengelola aktiva-aktivan. Rasio aktivitas diwakilkan oleh *Total Asset Turn Over* (TATO). Maka semakin tinggi TATO, semakin efektif perusahaan tersebut

memanfaatkan sumber dayanya sehingga laba semakin banyak dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar (Hardiyanti, 2013).

2.3.5 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

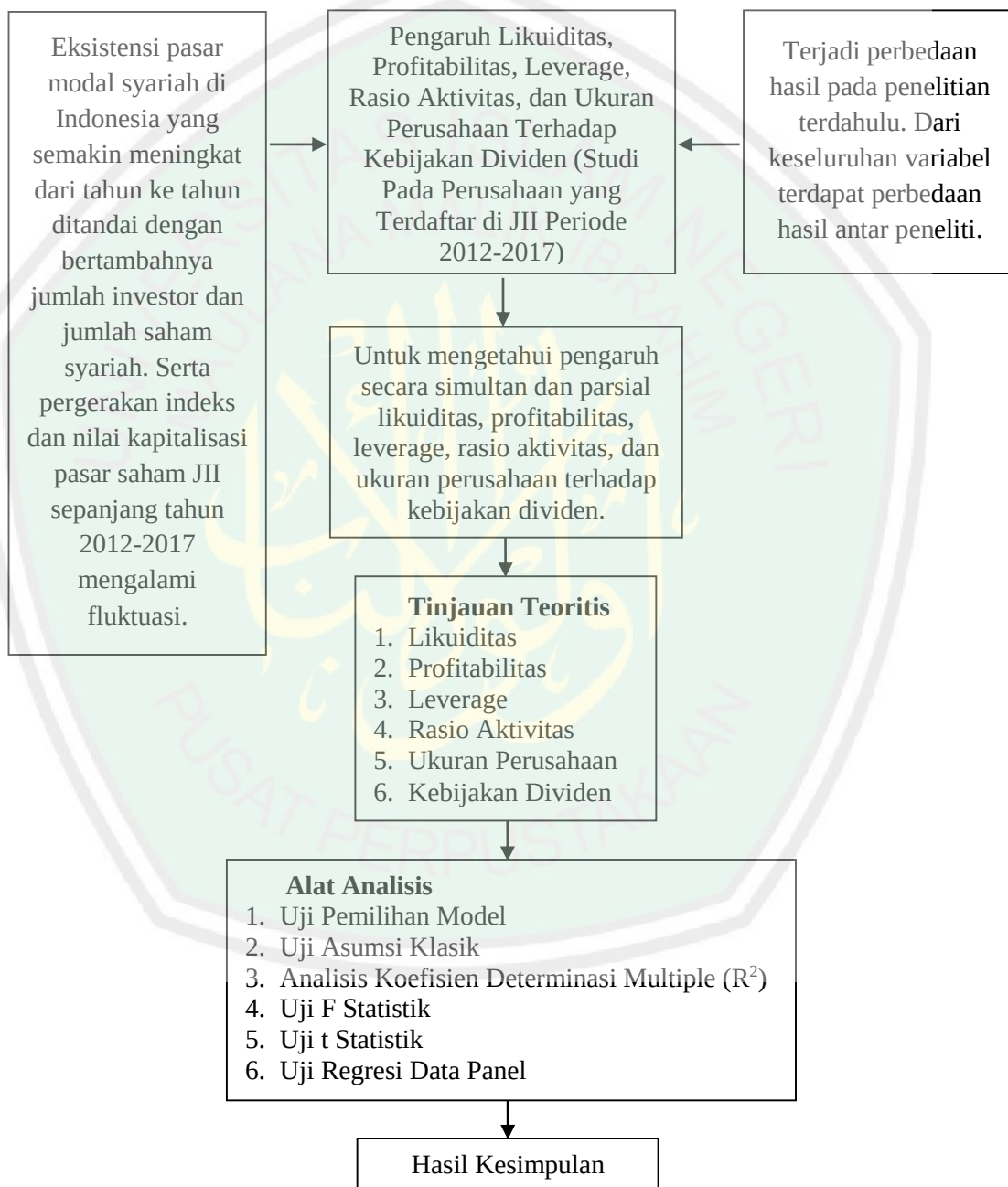
Hasil penelitian Handayani dan Hadinugroho dalam Pasadena (2013) mengatakan perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Ukuran perusahaan merupakan simbol yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

Suatu perusahaan yang masih kecil, cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa dan besar maka dividen yang dibayarkan akan meningkat (Permana, 2016).

2.4 Kerangka Konseptual

Secara sistematis kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut :

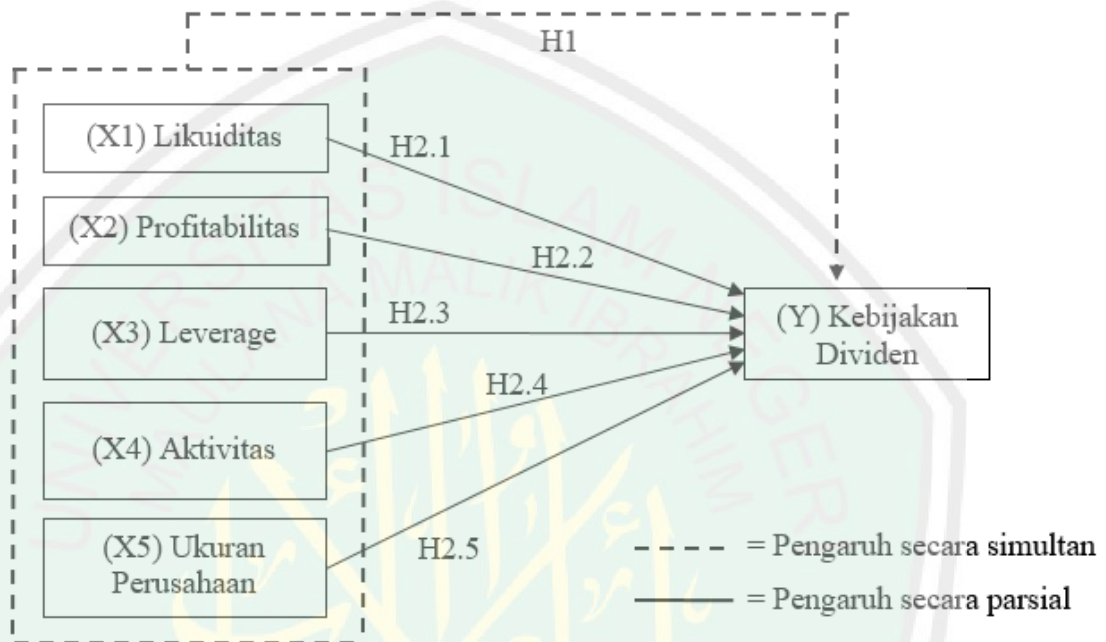
Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber: Diolah Peneliti (2018)

2.5 Hipotesis Penelitian

Gambar 2.2
Model Hipotesi



Penelitian Muhammadinah dan Jamil (2015) menunjukkan bahwa hasil pengujian uji-F (simultan) variabel independen berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen dengan nilai signifikansi F yang lebih kecil dari standar signifikansi (0,05). Artinya likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap kebijakan deviden (DPR)

H1 : Likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen (Abdullah, dkk, 2014). Hal ini sesuai penelitian Ringborg dan Dai (2016) menyatakan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh terhadap kebijakan deviden (DPR).

H2.1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono, 2001: 114). Dengan semakin tingginya tingkat pendapatan yang dapat menaikkan laba perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividennya kepada investor. Hal ini sesuai hasil penelitian Prawira, dkk (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden (DPR).

H2.2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Leverage menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (kreditur). Semakin besar beban hutang perusahaan maka jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen akan berkurang (Abdullah, dkk, 2014). Hal ini sesuai dengan penelitian Permana (2016) yang menyatakan bahwa leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

H2.3 : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Rasio aktivitas adalah rasio keuangan yang mengukur bagaimana perusahaan mengelola aktiva-aktivan. Rasio aktivitas diwakilkan oleh *Total Asset Turn Over* (TATO). Maka semakin tinggi TATO, semakin efektif perusahaan tersebut memanfaatkan sumber dayanya sehingga laba semakin banyak dan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden semakin besar (Hardiyanti, 2013). Hal ini sesuai dengan penelitian Muhammadinah dan Jamal (2015) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas (TATO) memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

H2.4 : Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Permana (2016) dalam penelitiannya mengatakan, suatu perusahaan yang masih kecil, perusahaan tersebut cenderung akan membagikan deviden dalam jumlah yang lebih kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa dan besar maka deviden yang dibayarkan akan meningkat. Dalam penelitiannya, ia juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden (DPR).

H2.5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif karena sesuai dengan tujuan penelitian. Menurut Sugiyono (2013), metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Sedangkan pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif. Pendekatan deskriptif adalah teknik mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan dan menganalisa data agar dapat memberikan gambaran yang teratur tentang suatu peristiwa dengan observasi yang dapat dinyatakan dengan angka-angka.

Berdasarkan pengertian diatas maka penelitian ini akan mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan dan menganalisa data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2012-2017.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi pada *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan pengambilan datanya dilakukan melalui website <http://www.ojk.go.id>, <http://www.idx.co.id>. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan periode penelitian ini adalah 2012-2017.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel dalam suatu penelitian perlu ditetapkan dengan tujuan penelitian yang dilakukan benar-benar mendapatkan data sesuai yang diharapkan. Populasi adalah himpunan seluruh individu atau objek yang dikaji atau dijadikan bahan pembicaraan oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode 2012-2017, sebanyak 30 perusahaan.

Sampel adalah himpunan bagian dari populasi yang dipilih peneliti untuk diobservasi (Turmudi dan Harini, 2008: 8).

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Teknik ini berdasarkan pada ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang diperkirakan mempunyai sangkut paut erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat yang ada dalam populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Narbuko dan Achmadi, 2005: 116). Penentuan teknik sampel pada penelitian ini didasarkan pada beberapa kriteria. Penentuan kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.
2. Perusahaan yang aktif tergabung di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.
3. Perusahaan yang menyediakan data laporan keuangan audit untuk periode yang berakhir 31 Desember secara lengkap selama periode 2012-2017.

4. Perusahaan yang memiliki data rasio keuangan lengkap terkait variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Size*, *Dividend Payout Ratio*.

Tabel 3.1
Tahap Pengambilan Sampel

No	Kriteria Penelitian	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> periode 2012-2017	53
2.	Perusahaan yang tidak konsisten tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> periode 2012-2017	(40)
3.	Perusahaan yang tidak menyediakan data laporan keuangan audit untuk periode yang berakhir 31 Desember secara konsisten dan lengkap periode 2012-2017	(0)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki data rasio keuangan lengkap terkait variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu <i>Current Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Total Asset Turn Over</i> , <i>Size</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	(4)
5.	Sampel Penelitian	9

Berdasarkan kriteria dan tahap pengambilan sampel yang telah ditentukan diatas, maka diperoleh 9 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017. Sehingga sampel penelitian ini tercantum pada tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel.

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode Saham	Nama Saham
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.

3	ASII	Astra International Tbk
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
7	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
8	UNTR	United Tractors Tbk.
9	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 9 perusahaan dengan periode penelitian adalah 6 tahun, yaitu tahun 2012-2017. Sehingga jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 54 data.

3.5 Data dan Jenis Data

Menurut Umar (2001) dalam Widoyoko (2012) data diartikan sebagai suatu fakta yang dapat digambarkan dengan angka, simbol, kode dan lain lain. Dalam konteks penelitian, data dapat diartikan sebagai keterangan mengenai variabel pada sejumlah objek. Data menerangkan objek-objek dalam variabel tertentu (Widoyoko, 2012: 17).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif, karena data yang diperoleh berbentuk angka. Menurut Widoyoko (2012: 21), data kuantitatif merupakan data yang berwujud angka-angka sebagai hasil observasi atau pengukuran. Data ini diperoleh dari pengukuran langsung maupun dari angka-angka yang diperoleh dengan mengubah data kualitatif menjadi data kuantitatif. Dalam penelitian ini data kuantitatif yang digunakan adalah kondisi keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2017.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber kedua atau yang telah diolah lebih lanjut. Atau bisa juga diartikan sebagai data yang dikumpulkan oleh orang atau lembaga lain, dalam arti bukan dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Widoyoko, 2012: 23). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah dengan analisis dokumen. Metode ini merupakan suatu cara pengumpulan data yang dilakukan dengan menganalisis isi dokumen yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Dalam arti sempit dokumen berarti barang-barang atau benda-benda tertulis, sedangkan dalam arti yang lebih luas, dokumen bukan hanya berwujud tulisan saja, tetapi dapat berupa benda peninggalan seperti prasasti dan simbol lainnya (Widoyoko, 2012: 49).

3.7 Definisi Operasional Variabel

1) Variabel Independen (Variabel Bebas)

Menurut Widoyoko (2012: 4), variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi penyebab terjadinya perubahan pada variabel lain. Variabel ini disebut variabel bebas karena adanya tidak tergantung pada adanya yang lain atau bebas dari ada atau tidaknya variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan.

a. Likuiditas (X1)

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi (Harahap, 2008). Pada penelitian ini rasio likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR).

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

a. Profitabilitas (X2)

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono, 2001: 114). Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total Assets}}$$

b. Leverage (X3)

Menurut Kasmir (2010: 151), leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Pada penelitian ini rasio leverage diukur menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Equity}}$$

c. Aktivitas (X4)

Rasio aktivitas menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik (Harahap, 2008). Pada penelitian ini rasio aktivitas diukur menggunakan *Total Asset Turn Over* (TATO).

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}}$$

d. Ukuran Perusahaan (X5)

Menurut Prasetyantoko (2008), total asset dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar aset biasanya perusahaan tersebut makin besar. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus sebagai berikut (Munawir, 2010: 30):

$$\text{Ukuran Perusahaan (size)} = \text{Ln (total aset)}$$

2) Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Disebut variabel terikat karena kondisi atau variasinya dipengaruhi atau terikat oleh variasi variabel lain, yaitu dipengaruhi oleh variabel bebas (Widoyoko, 2012: 5). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Murhadi, 2013). Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Tabel 3.3
Tabel Konsep Variabel

No	Konsep	Variabel	Pengukuran	Sumber
1	Likuiditas	(X1) <i>Current Ratio</i>	$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$	Harahap (2008)
2	Profitabilitas	(X2) <i>Return on Asset</i>	$ROA = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total Assets}}$	Sartono (2001)
3	Leverage	(X3) <i>Debt to Equity Ratio</i>	$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Equity}}$	Kasmir (2010)
4	Aktivitas	(X4) <i>Total Asset Turn Over</i>	$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}}$	Harahap (2008)
5	Ukuran perusahaan	(X5) <i>Total Asset</i>	$Size = \ln (\text{Total Asset})$	Munawir (2010)
6	Kebijakan Dividen	(Y) <i>Dividend Payout Ratio</i>	$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$	(Murhadi, 2013)

3.8 Teknik Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel yang diolah menggunakan aplikasi *Eviews*. Yaitu dengan menguji model pengaruh dan hubungan variabel independen yang jumlahnya lebih dari dua variabel terhadap variabel dependen dengan data yang berupa data panel.

Data panel merupakan gabungan antara data lintas waktu (*time series*) dan data lintas individu (*cross section*), dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Analisis data panel digunakan untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Keuntungan melakukan regresi data panel, antara lain (Widarjono, 2009: 353):

1. 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.
2. Menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika adalah masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*).

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2009). Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. (Aisyah, 2015: 3).

3.8.2 Estimasi Regresi Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel, dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1. *Common Effect Model*

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 antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau

teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel. Model persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e_{it}$$

2. *Fixed Effect Model*

Model ini mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *Fixed Effect* ini didasarkan pada adanya perubahan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antarwaktu. Karakteristik antarperusahaan jelas akan berbeda, misalnya budaya perusahaan, gaya manajerial, sistem insentif dan sebagainya. Cara yang paling sederhana untuk mengetahui adanya perbedaan adalah dengan mengasumsikan bahwa intersep adalah berbeda antarperusahaan sedangkan *slope*-nya tetap sama antarperusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Model *fixed effect* dengan teknik variabel *dummy* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 D_{1i} + \beta_4 D_{2i} \dots + e_{it}$$

3. *Random Effect Model*

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). Adapun model *Random Effect* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \mu_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + e_{it}$$

3.8.3 Pemilihan Model

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

1. Uji Chow

Chow test yakni pengujian untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect Model* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel *dummy* atau *Common Effect Model* dengan melihat *sum of residuals (RSS)*. Rumus Uji Chow adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{(RSS-URSS)/(N-1)}{USSR/(NT-N-K)}$$

Sumber: (Widarjono, 2009)

Keterangan:

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (Merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *Pooled Least Square/Common Intercept*)

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *Fixed Effect Model*)

N = Jumlah data *cross section*

T = Jumlah data *time series*

K = Jumlah variabel penjelas

Hipotesis pada Uji Chow yaitu:

H0 : *Common Effect Model (OLS)*

H1 : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan perhitungan $F_{\text{statistik}}$ 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* (Widarjono, 2009).

2. Uji Hausman

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* lebih baik dari metode *Common Effect Model*. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 : *Random Effect Model* diterima jika nilai probabilitas $> \alpha$ (0.05)

H_1 : *Fixed Effect Model* diterima jika nilai probabilitas $< \alpha$ (0.05)

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik Chi Square dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section random* pada hasil pengujian adalah lebih besar dari 0,05 maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*. Tetapi jika nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section random* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 diterima dan model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (Gujarati, 2012).

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier (LM) merupakan uji untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* atau *Common Effect Model* yang tepat untuk digunakan. Hipotesis yang digunakan adalah:

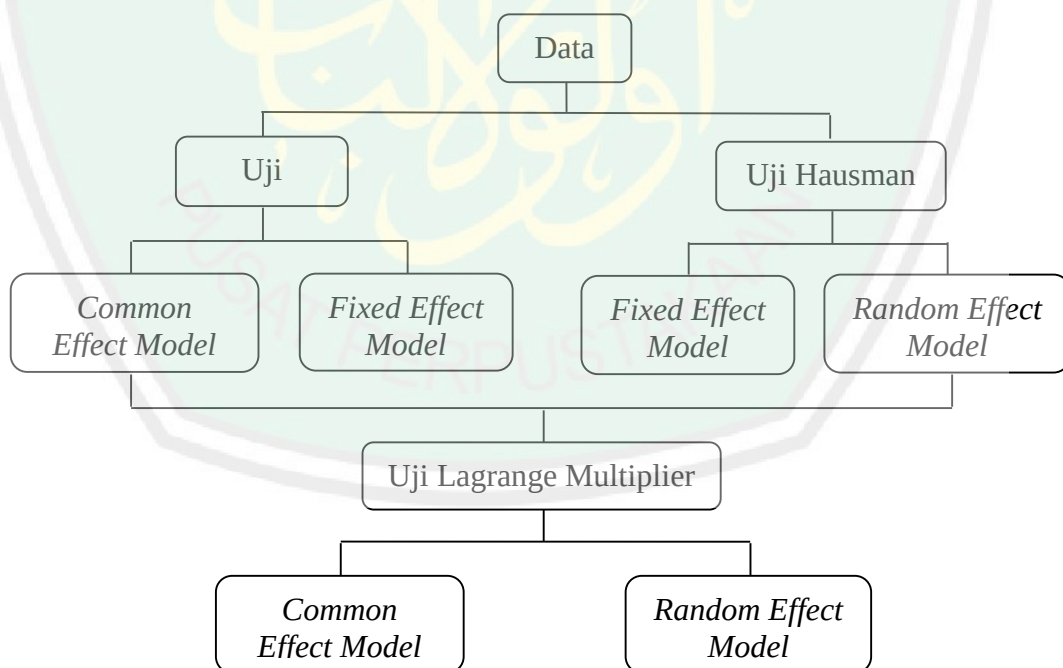
H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Common Effect Model*

Uji LM dikembangkan oleh *Breusch-Pagan*, dimana hal ini untuk menguji signifikansi *random effect model* dengan didasarkan pada distribusi *chi-squares* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai *chi-squares* tabel maka hipotesis nul ditolak, artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Random Effect Model* daripada *Common Effect Model*. Sebaliknya jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai *chi-squares* tabel maka hipotesis nul diterima, artinya estimasi yang digunakan dalam regresi data panel adalah *Common Effect Model*, bukan *Random Effect Model* (Widarjono, 2009).

Berdasarkan pengertian diatas, alur pemilihan modelnya adalah sebagai berikut:

Gambar 3.1
Pemilihan Model



Sumber: Widarjono, 2009 (Diolah peneliti)

Keterangan:

- a) Jika pada Uji Chow menghasilkan nilai probabilitas *Cross-section* $F < 0.05$ maka model yang didapat adalah *Fixed Effect Model*, sedangkan jika pada Uji Chow menghasilkan nilai probabilitas *Cross-section* $F > 0.05$ maka model yang tepat adalah *Common Effect Model*.
- b) Jika pada uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas *Cross-section random* < 0.05 maka model yang didapat adalah *Fixed Effect Model*, sedangkan jika pada Uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas *Cross-section random* > 0.05 maka model yang tepat adalah *Random Effect Model*.
- c) Jika pada Uji Chow menghasilkan *Fixed Effect Model*, dan pada Uji Hausman menghasilkan *Fixed Effect Model*, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Random Effect Model* maupun *Common Effect Model*. Selain dari model *Fixed Effect Model*, maka harus dilakukan Uji Lagrange Multiplier (Uji LM).
- d) Jika pada Uji LM, ada perhitungan manual dengan hasil LM-statistik akan dibandingkan dengan *Chi Square* tabel dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) sebanyak jumlah variabel independen (bebas). Apabila nilai LM-statistik $> Chi Square$ tabel, maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*. Dan jika nilai LM-statistik $< Chi Square$ tabel, maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.

3.8.4 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya kesalahan dalam melakukan penelitian ini.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel residual di dalam model regresi terdistribusi secara normal. Uji normalitas dalam regresi data panel dilakukan melalui uji *Jarque Bera*. Uji *Jarque Bera* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data yang akan dilakukan analisis statistik terdistribusi secara normal. Uji ini cocok digunakan untuk menganalisis data yang terkait dengan fenomena ekonomi dimana data tersebut fluktuatif. Keputusan terdistribusi normal tidaknya residual adalah dengan membandingkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* hitung dengan tingkat $\alpha = 0,05$ (5%). Apabila probabilitas *Jarque-Bera* hitung lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal dan sebaliknya, apabila nilainya lebih kecil maka tidak cukup bukti untuk menyatakan bahwa residual terdistribusi normal (Winarno, 2015).

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2009), uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi, dapat dilihat dari *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Jika nilai *tolerance value* pada kolom *Centered Variance Inflation Factor* (*Centered VIF*) lebih tinggi dari 10 atau lebih kecil daripada 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya berbeda disebut Heteroskedastisitas. Namun jika varians dari residual antara satu satu pengamatan dengan pengamatan lainnya tetap, maka disebut Homokedastisitas. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan metode *Breusch Pagan Godfrey*. Dalam metode ini menarik kesimpulan dengan kriteria jika probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) > *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka dapat dinyatakan bahwa residual menyebar secara acak atau memiliki ragam yang homogen, sehingga dapat dinyatakan asumsi heteroskedastisitas terpenuhi (Winarno, 2015).

4. Uji Autokorelasi

Menurut Winarno (2015), uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi. Ada beberapa cara untuk melakukan pengajuan terhadap asumsi autokorelasi, salah satunya dengan *Lagrange Multiplier*. Kriteria pengujian menyatakan jika probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) > *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka dinyatakan observasi residual tidak saling berkorelasi atau asumsi autokorelasi terpenuhi. Dan sebaliknya jika probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) > *level of significance* ($\alpha=5\%$) maka observasi residual saling berkorelasi.

3.8.5 Uji Regresi Data Panel

Uji regresi data panel yaitu teknik analisis yang dipergunakan dalam menganalisis hubungan pengaruh antara satu variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen. Menurut Widarjono (2009: 354), dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel, residual pada persamaan model ini sebagaimana biasanya mengikuti asumsi metode OLS. Persamaannya dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \dots + e_{it}$$

Dimana:

Y	= Kebijakan dividen
β_0	= Konstanta
$\beta_1, 2, 3, 4, 5$	= Koefisien jalur
X_1	= Likuiditas (CR)
X_2	= Profitabilitas (ROA)
X_3	= Leverage (DER)
X_4	= Rasio aktivitas (TATO)
X_5	= Ukuran perusahaan (<i>size</i>)
e	= <i>Term of error</i>
t	= Waktu
i	= Perusahaan

1. Analisis Koefisien Determinasi Multiple (R^2)

Untuk mengukur kebaikan suatu model (*goodness of fit*) digunakan koefisien determinasi (*Adjusted R^2*). Nilai koefisien determinasi merupakan suatu ukuran yang menunjukkan besar sumbangan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai yang mendekati 0 menunjukkan kemampuan seluruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat kecil. Sedangkan nilai yang mendekati 1 berarti seluruh variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen dalam penelitian (Widarjono, 2009: 26).

2. Uji F Statistik

Uji F-Statistik atau uji simultan ini digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika F-hitung lebih besar dari F-tabel maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Uji simultan juga dapat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan *level of significance* ($\alpha=5\%$). Jika probabilitas kurang dari *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen (Widarjono, 2009: 65).

3. Uji t-Statistik

Uji t atau uji parsial digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara sendiri-sendiri mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dengan kata lain uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh dari suatu variabel bebas secara individu dalam menerangkan variansi variabel dependen. Uji t dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} . Menurut Widarjono (2009: 63), kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

H_0 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya variabel dependen tidak mempengaruhi variabel independen secara signifikan.

H_1 diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak, artinya variabel dependen mempengaruhi variabel independen secara signifikan.

Uji t atau uji parsial juga bisa dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas terhadap tingkat signifikansi (α). Tingkat signifikansi yang

digunakan adalah 0,05 atau 5% karena dinilai cukup untuk mewakili hubungan variabel-variabel yang diteliti dan merupakan tingkat signifikasi yang umum digunakan dalam suatu penelitian. Jika nilai probabilitas kurang dari *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dan sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari *level of significance* ($\alpha=5\%$), maka tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Adaro Energy Tbk.

Adaro Energy Tbk (ADRO) didirikan dengan nama PT Padang Karunia tanggal 28 Juli 2004 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Adaro Energy Tbk, yaitu: PT Adaro Strategic Investments (43,91%) dan Garibaldi Thohir (presiden direktur) (6,18%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ADRO bergerak dalam bidang usaha perdagangan, jasa, industri, pengangkutan batubara, perbengkelan, pertambangan, dan konstruksi. Entitas anak bergerak dalam bidang usaha pertambangan batubara, perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara, dan pembangkitan listrik.

Pada 04 Juli 2008, ADRO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ADRO (IPO) kepada masyarakat sebanyak 11.139.331.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan Harga Penawaran Rp1.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Juli 2008.

2. AKR Corporindo Tbk.

AKR Corporindo Tbk (AKRA) didirikan di Surabaya tanggal 28 Nopember 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Juni 1978. Induk usaha dan induk usaha terakhir AKR Corporindo Tbk adalah PT Arthakencana Rayatama, yang merupakan bagian dari kelompok usaha yang dimiliki oleh keluarga Soegiarto dan Haryanto Adikoesoemo. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham AKR Corporindo Tbk adalah PT Arthakencana Rayatama (58,58%).

Pada bulan September 1994, AKRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham AKRA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 15.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 03 Oktober 1994.

Saat ini, AKR Corporindo Tbk bergerak dalam bidang distribusi produk bahan bakar minyak (BBM) ke pasar industri, distribusi dan perdagangan bahan kimia (seperti caustic soda, sodium sulfat, PVC resin dan soda ash) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, penyewaan gudang, kendaraan angkutan, tangki dan jasa logistik lainnya.

3. Astra International Tbk.

Astra International Tbk (ASII) didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Pemegang saham terbesar

Astra International Tbk adalah Jardine Cycle & Carriage Ltd (50,11%), perusahaan yang didirikan di Singapura. Jardine Cycle & Carriage Ltd merupakan entitas anak dari Jardine Matheson Holdings Ltd, perusahaan yang didirikan di Bermuda.

Pada tahun 1990, ASII memperoleh Pernyataan efektif BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ASII (IPO) kepada masyarakat sebanyak 30.000.000 saham dengan nominal Rp1.000,- per saham, dengan Harga Penawaran Perdana Rp14.850,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 April 1990.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ASII bergerak di bidang perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama Astra bersama anak usahanya meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Toyota, Daihatsu, Isuzu, UD Trucks, Peugeot dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

4. Kalbe Farma Tbk.

Kalbe Farma Tbk (KLBF) didirikan tanggal 10 September 1966 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1966. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Kalbe Farma Tbk, antara lain: PT Gira Sole Prima (10.17%), PT Santa Seha Sanadi (9.71%), PT Diptanala Bahana (9.49%), PT Lucasta Murni Cemerlang (9.47%), PT Ladang Ira Panen (9.21%) dan PT Bina

Arta Charisma (8.61%). Semua pemegang saham ini merupakan pemegang saham pengendali dan memiliki alamat yang sama yakni, di Jl. Let.Jend. Suprpto Kav. 4, Jakarta 10510.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KLBF meliputi, antara lain usaha dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini, KLBF terutama bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi, produk obat-obatan, nutrisi, suplemen, makanan dan minuman kesehatan hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer.

Pada tahun 1991, KLBF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) KLBF kepada masyarakat sebanyak 10.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.800,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Juli 1991.

5. PP London Sumatra Indonesia Tbk.

Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (PP London Sumatra Indonesia Tbk / Lonsum) (LSIP) didirikan tanggal 18 Desember 1962 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1962. Induk usaha dari Lonsum adalah Salim Ivomas Pratama Tbk / SIMP, dimana SIMP memiliki 59,48% saham yang ditempatkan dan disetor penuh Lonsum, sedangkan induk usaha terakhir dari Lonsum adalah First Pacific Company Limited, Hong Kong.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LSIP bergerak di bidang usaha perkebunan yang berlokasi di Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Jawa, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara dan Sulawesi Selatan. Produk utama LSIP adalah minyak kelapa sawit dan karet, serta kakao, teh dan benih dalam kuantitas yang lebih kecil.

Di samping mengelola perkebunannya sendiri, LSIP juga mengembangkan perkebunan di atas tanah yang dimiliki petani kecil setempat (perkebunan plasma) sesuai dengan pola perkebunan “inti-plasma” yang dipilih pada saat LSIP melakukan ekspansi perkebunan.

Pada tanggal 07 Juni 1996, LSIP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham LSIP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 38.800.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp4.650,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 05 Juli 1996.

6. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

Semen Indonesia (Persero) Tbk (dahulu bernama Semen Gresik (Persero) Tbk) (SMGR) didirikan 25 Maret 1953 dengan nama “NV Pabrik Semen Gresik” dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 07 Agustus 1957. Pemegang saham pengendali Semen Indonesia (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 51,01%.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMGR meliputi berbagai kegiatan industri. Jenis semen yang dihasilkan oleh SMGR,

antara lain: Semen Portland (Tipe I, II, III dan V), Special Blended Cement, Portland Pozzolan Cement, Portland Composite Cement, Super Masonry Cement dan Oil Well Cement Class G HRC

Saat ini, kegiatan utama Perusahaan adalah bergerak di industri semen. Hasil produksi Perusahaan dan anak usaha dipasarkan didalam dan diluar negeri.

Pada tanggal 04 Juli 1991, SMGR memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SMGR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 40.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Juli 1991.

7. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk biasa dikenal dengan nama Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada mulanya merupakan bagian dari “Post en Telegraafdienst”, yang didirikan pada tahun 1884. Pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Telkom diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (“Persero”). Pemegang saham pengendali Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 52,56% di saham Seri B.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Telkom Indonesia adalah menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi,

informatika, serta optimalisasi sumber daya perusahaan, dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Jumlah saham TLKM sesaat sebelum penawaran umum perdana (Initial Public Offering atau IPO) adalah 8.400.000.000, yang terdiri dari 8.399.999.999 saham Seri B dan 1 saham Seri A Dwiwarna yang seluruhnya dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Pada tanggal 14 November 1995, Pemerintah menjual saham Telkom yang terdiri dari 933.333.000 saham baru Seri B dan 233.334.000 saham Seri B milik Pemerintah kepada masyarakat melalui IPO di Bursa Efek Indonesia (“BEI”) (dahulu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya), dan penawaran dan pencatatan di Bursa Efek New York (“NYSE”) dan Bursa Efek London (“LSE”) atas 700.000.000 saham Seri B milik Pemerintah dalam bentuk American Depositary Shares (“ADS”). Terdapat 35.000.000 ADS dan masing-masing ADS mewakili 20 saham Seri B saat itu.

Telkom hanya menerbitkan 1 saham Seri A Dwiwarna yang dimiliki oleh Pemerintah dan tidak dapat dialihkan kepada siapapun, dan mempunyai hak veto dalam RUPS Telkom berkaitan dengan pengangkatan dan penggantian Dewan Komisaris dan Direksi, penerbitan saham baru, serta perubahan Anggaran Dasar Perusahaan.

8. United Tractors Tbk.

United Tractors Tbk (UNTR) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works dan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Induk usaha dari United Tractors Tbk adalah Astra

International Tbk / ASII (59,50%), sedangkan induk utama dari United Tractors Tbk adalah Jardine Matheson Holdings Ltd, yang didirikan di Bermuda.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha UNTR dan entitas anak meliputi penjualan dan penyewaan alat berat (mesin konstruksi) beserta pelayanan purna jual; penambangan batubara dan kontraktor penambangan; engineering, perencanaan, perakitan dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan dan alat berat; pembuatan kapal serta jasa perbaikannya; dan penyewaan kapal dan angkutan pelayaran; dan industri kontraktor.

Pada tahun 1989, UNTR melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 2.700.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham, dengan harga penawaran Rp7.250,- per saham.

9. Unilever Indonesia Tbk.

Pada tahun 1989, UNTR melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 2.700.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham, dengan harga penawaran sebesar Rp7.250,- per saham. Induk usaha Unilever Indonesia adalah Unilever Indonesia Holding B.V. dengan persentase kepemilikan sebesar 84,99%, sedangkan induk usaha utama adalah Unilever N.V., Belanda.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha UNVR meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, /es

krim, produk–produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah.

Pada tanggal 16 Nopember 1982, UNVR memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham UNVR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 9.200.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.175,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 Januari 1982.

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dimaksudkan untuk mengetahui karakteristik dari variabel yang diteliti, diantaranya mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standard deviasi. Seperti yang tercantum pada Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif:

Tabel 4.1
Hasil Analisis Deskriptif

	CR	ROA	DER	TATO	Size	DPR
Minimum	4.104	2.53	0.20	0.000	29.644	10.66
Maximum	6.256	71.51	2.65	4.109	33.320	99.96
Mean	5.106	13.951	0.85	0.923	31.255	46.08
Std. Dev.	0.508	12.375	0.63	0.797	1.149	20.47

Sumber: Data diolah peneliti (2018)

Dari hasil analisis deskriptif pada Tabel 4.1, dapat diketahui bahwa likuiditas (CR) memiliki nilai tertinggi sebesar 6.256 yaitu pada PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP) tahun 2017 dan nilai terendah sebesar 4.104 pada PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2016, dengan rata-rata sebesar 5.100 dan standar deviasi 0.511.

Profitabilitas (ROA) memiliki nilai tertinggi sebesar 71.51 yaitu pada PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2013 dan nilai terendah sebesar 2.53 pada Adaro Energy Tbk (ADRO) tahun 2015, dengan rata-rata sebesar 13.951 dan standar deviasi sebesar 12.375.

Leverage (DER) memiliki nilai tertinggi sebesar 2.65 yaitu pada PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2017 dan nilai terendah sebesar 0.20 pada PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) tahun 2017, dengan rata-rata sebesar 0.85 dan standar deviasi sebesar 0.63.

Rasio aktivitas (TATO) memiliki nilai tertinggi sebesar 4.109 yaitu pada PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2013 dan nilai terendah sebesar 0.000 pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR) tahun 2012, dengan rata-rata sebesar 0.923 dan standar deviasi sebesar 0.797.

Ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai tertinggi sebesar 33.320 yaitu pada PT Astra International Tbk. (ASII) tahun 2017 dan nilai terendah sebesar 29.644 pada PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2013, dengan rata-rata sebesar 31.255 dan standar deviasi sebesar 1.149.

Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai tertinggi sebesar 99.96 yaitu pada PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2012 dan nilai terendah sebesar 10.66 yaitu pada United Tractors Tbk (UNTR) tahun 2016, dengan rata-rata sebesar 46.080 dan standar deviasi sebesar 20.475.

4.1.3 Hasil Uji Pemilihan Model

Sebelum melakukan analisis regresi data panel, maka terlebih dahulu harus menentukan model yang cocok digunakan untuk regresi data panel sebagai berikut:

1. Pengujian Pemilihan Efek Dalam Model Estimasi Regresi Panel

Menggunakan Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan efek individu dalam model estimasi regresi panel, apakah model diestimasi menggunakan *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Kriteria pengujian menyatakan jika hasil F_{hitung} lebih besar ($>$) dari F_{tabel} maka H_0 ditolak, berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Jika F_{hitung} lebih kecil ($<$) dari F_{tabel} maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model*. Hasil pengujian efek model menggunakan uji Chow dapat dilihat melalui Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: UJI CHOW
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.441930	(8,40)	0.0000
Cross-section Chi-square	53.402815	8	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews 9

Sebagaimana tertera pada Tabel 4.2, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 8.44, dengan nilai F_{tabel} adalah 2,39. Hasil pengujian tersebut menunjukkan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, sehingga H_0 ditolak. Sehingga model estimasi regresi panel untuk pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (size) terhadap kebijakan dividen (DPR) adalah *Fixed Effect Model*.

2. Pengujian Pemilihan Efek Dalam Model Estimasi Regresi Panel Menggunakan Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih apakah model *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang lebih baik dari metode *Common Effect Model*. Hasil uji Hausman pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: UJI HAUSMAN
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.610709	5	0.0346

Sumber: Data diolah Eviews 9

Berdasarkan hasil yang tertera pada Tabel 4.3, diperoleh nilai probabilitas pada uji Hausman adalah sebesar 0.0346. Hal tersebut membuktikan bahwa nilai probabilitas < tingkat signifikansi ($\alpha=0,05$). Sehingga model estimasi regresi data panel berdasarkan uji Hausman adalah *Fixed Effect Model*.

Berdasarkan kedua pengujian, yaitu uji Chow dan uji Hausman, model yang tepat untuk pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas

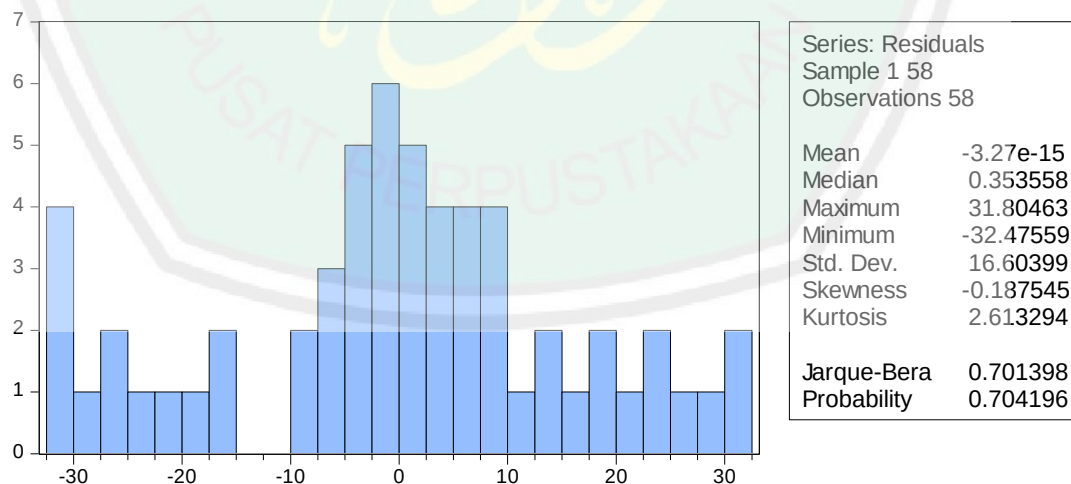
(TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR) adalah *Fixed Effect Model*. Dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini *Fixed Effect Model* lebih cocok digunakan daripada model lainnya, sehingga tidak perlu dilakukan pengujian statistik selanjutnya (Uji Lagrange Multiplier).

4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji asumsi normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel residual berdistribusi normal. Dengan mengasumsikan bahwa data dalam bentuk normal, analisis statistik baru bisa dilakukan. Salah satu cara menguji asumsi normalitas ini, dapat dilihat melalui uji *Jarque Bera*. Residual dinyatakan normal jika probabilitas bernilai lebih besar dari tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$). Berikut ini adalah hasil uji asumsi normalitas dengan *Jarque Bera* Gambar 4.1 :

Gambar 4.1
Asumsi Normalitas



Sumber: Data diolah Eviews 9

Berdasarkan Gambar 4.1, pengujian asumsi normalitas menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.704. Hasil ini menunjukkan bahwa probabilitas > tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$). Hal ini berarti residual yang diperoleh dari model regresi yang terbentuk dinyatakan berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai korelasi antar variabel bebas. Pengujian asumsi multikolinieritas dilakukan dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF). Batas VIF adalah diantara angka 1 dan tidak melebihi angka 10. Jika nilai $VIF < 10$, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas. Berikut ini Tabel 4.4 adalah pengujian asumsi multikolinieritas:

Tabel 4.4
Asumsi Multikolinieritas

Variance Inflation Factors

Date: 10/20/18 Time: 16:13

Sample: 1 58

Included observations: 58

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CR	30.42655	151.4238	3.703527
ROA	0.086370	6.886280	3.294887
DER	48.86401	11.17093	4.062946
TATO	34.08954	11.05361	5.030366
SIZE	0.998386	184.3053	3.198048
C	329.9530	63.32620	NA

Sumber: Data diolah Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.4, dapat dilihat bahwa nilai dari *Centered Variance Inflation Factor* (*Centered VIF*) semua variabel adalah berada diantara angka 1 dan tidak lebih dari angka 10, sehingga model regresi yang terbentuk tidak mengandung gejala multikolonieritas. Dengan demikian tidak terdapat hubungan antar variabel bebas pada penelitian ini, dan semua variabel independen yang terdiri dari likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) layak digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan mengetahui apakah residual memiliki ragam yang homogen (konstan) atau tidak. Pengujian asumsi heteroskedastisitas diharapkan residual memiliki ragam yang homogen. Pengujian asumsi heterokedastisitas dapat dilihat melalui *Breusch Pagan Godfrey Test (Lagrange Multiplier Test)*. Pada *Breusch Pagan Godfrey Test (Lagrange Multiplier Test)*, kriteria pengujian menyatakan jika probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) > *level of significance* ($\alpha=5\%$) maka dapat dinyatakan bahwa residual menyebar secara acak atau memiliki ragam yang homogen, sehingga dapat dinyatakan asumsi heteroskedastisitas terpenuhi. Berikut ini Tabel 4.5 adalah hasil pengujian asumsi heterokedastisitas :

Tabel 4.5
Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	3.772114	Prob. F(5,72)	0.0055
Obs*R-squared	15.43754	Prob. Chi-Square(5)	0.8060
Scaled explained SS	10.00950	Prob. Chi-Square(5)	0.0750

Sumber: Data diolah Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.5, dapat diketahui bahwa hasil dari pengujian asumsi heteroskedastisitas menggunakan uji *Breusch Pagan Godfrey*, diperoleh nilai probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) adalah sebesar 0.806. Hasil ini menunjukkan bahwa probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) > *level of significance* ($\alpha=5\%$). Hal ini berarti residual memiliki ragam homogen, sehingga asumsi heteroskedastisitas terpenuhi. Dengan demikian residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya adalah berbeda.

4. Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual observasi saling memiliki korelasi atau tidak. Pengujian asumsi autokorelasi diharapkan observasi residual tidak saling berkorelasi. Kriteria pengujian menyatakan jika semua probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) > *level of significance* ($\alpha=5\%$) maka dapat dinyatakan bahwa observasi residual tidak saling berkorelasi, sehingga dapat dinyatakan asumsi autokorelasi terpenuhi. Pengujian asumsi autokorelasi dilakukan menggunakan uji *Lagrange Multiplier Test* (LM Test). Berikut ini Tabel 4.6 adalah hasil pengujian asumsi autokorelasi:

Tabel 4.6
Asumsi Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.450775	Prob. F(2,70)	0.0965
Obs*R-squared	5.178176	Prob. Chi-Square(2)	0.7051

Sumber: Data diolah Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.6, diperoleh nilai probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) adalah sebesar 0.705. Hasil ini menunjukkan bahwa probabilitas ($\text{Obs} \cdot R^2$) > *level of significance*

($\alpha=5\%$). Dengan demikian residual pada penelitian ini memiliki hubungan yang tidak saling berkorelasi, sehingga asumsi autokorelasi terpenuhi.

4.1.5 Hasil Uji Regresi Data Panel

Hasil pengujian pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR) menggunakan *Fixed Effect Model*, dapat dilihat melalui Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Variabel	Koefisien	Std Error	t-Statistic	Prob.
Konstanta	2.254452	7.342999	0.307021	0.7604
Likuiditas (X1)	0.003394	0.009804	0.346169	0.7310
Profitabilitas (X2)	0.258089	0.161729	2.595809	0.0048
Leverage (X3)	0.033200	0.145085	0.228833	0.8202
Rasio Aktivitas (X4)	0.096143	0.230195	0.417658	0.6784
Size (X5)	0.000227	0.001847	2.122697	0.0030
<i>Fstatistic</i> = 35.01660		R-squared = 0.418227		
Prob. = 0.000000		Adj. R-squared = 0.411076		

Sumber: Data diolah Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.7, pada kolom *Coefficient*, diperoleh model persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \dots + e_{it}$$

$$\rightarrow Y = 2.254 + 0.003X_1 + 0.258X_2 + 0.033X_3 + 0.096X_4 + 0.000X_5 + 7.342$$

Dimana:

Y = kebijakan dividen (DPR)

X₁ = likuiditas (CR)

X₂ = profitabilitas (ROA)

X₃ = leverage (DER)

X₄ = rasio aktivitas (TATO)

X₅ = ukuran perusahaan (*Size*)

Berdasarkan persamaan yang telah dibuat, dapat diinterpretasikan bahwa:

- 1) Konstanta sebesar 2.254 menunjukkan jika likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) bernilai 0 atau konstan (tidak mengalami kenaikan dan penurunan), maka kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 2.254.
- 2) Koefisien likuiditas (CR) yaitu sebesar 0.003, artinya jika likuiditas (CR) naik 1 satuan, maka kebijakan dividen (DPR) akan meningkat sebesar 0.003.
- 3) Koefisien profitabilitas (ROA) yaitu sebesar 0.258, artinya jika profitabilitas (ROA) naik 1 satuan, maka kebijakan dividen (DPR) meningkat sebesar 0.258.
- 4) Koefisien leverage (DER) yaitu sebesar 0.033, artinya jika leverage (DER) naik 1 satuan, maka kebijakan dividen (DPR) akan menurun sebesar 0.033.
- 5) Koefisien rasio aktivitas (TATO) yaitu sebesar 0.096, artinya jika rasio aktivitas (TATO) naik 1 satuan, maka kebijakan dividen (DPR) meningkat sebesar 0.096.
- 6) Koefisien *size* yaitu sebesar 0.000, artinya jika *size* naik 1 satuan, maka kebijakan dividen (DPR) akan meningkat sebesar 0.000.

1. Pengujian Koefisien Determinasi

Besarnya kontribusi likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR) dapat diketahui melalui koefisien determinasinya (*adjusted R²*) pada Tabel 4.7, yaitu sebesar 0.411 atau sebesar 41.1%. Hal ini berarti keragaman kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) sebesar 41.1%. Atau dengan kata lain kontribusi likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio

aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 41.1%, sedangkan sisanya sebesar 58.9% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

4.1.7 Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

1. Uji Hipotesis Simultan Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis secara simultan atau uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama (simultan). Kriteria pengujian menyatakan jika probabilitas < *level of significance* (α) maka terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan Tabel 4.7, pengujian hipotesis secara simultan menghasilkan nilai $F_{hitung} = 35.016$ dengan probabilitas 0.000. Hasil pengujian tersebut menunjukkan $F_{hitung} 35.016 > 2.39$ (F_{tabel}), dan probabilitas $0.000 < 0.05$ (*level of significance*), sehingga hipotesis H1 diterima. Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR) secara simultan.

2. Uji Hipotesis Parsial Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis parsial atau uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), rasio aktivitas (TATO) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR). Kriteria pengujian menyatakan jika koefisien regresi bernilai positif dan probabilitas $< level\ of\ significance$ (α), maka terdapat pengaruh signifikan secara individu pada masing-masing variabel. Yaitu pengaruh signifikan secara individu likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR), pengaruh signifikan secara individu profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR), pengaruh signifikan secara individu leverage (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR), pengaruh signifikan secara individu rasio aktivitas (TATO) terhadap kebijakan dividen (DPR), dan pengaruh signifikan secara individu ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR).

- a. Pengujian hipotesis secara parsial likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung sebesar 0.346 dengan probabilitas sebesar 0.731. Hasil pengujian tersebut menunjukkan $t\ hitung\ 0.346 < 2.021$ (t tabel), dan probabilitas $0.731 > 0.05$ (tingkat signifikansi). Hal ini berarti likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
- b. Pengujian hipotesis secara parsial profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung sebesar 2.595 dengan probabilitas sebesar 0.004. Hasil pengujian menunjukkan $t\ hitung\ 2.595 > 2.021$ (t tabel),

dan probabilitas $0.004 < 0.05$ (tingkat signifikansi). Hal ini berarti profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

- c. Pengujian hipotesis secara parsial besarnya leverage (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung sebesar 0.228 dengan probabilitas sebesar 0.820. Hasil pengujian tersebut menunjukkan menunjukkan t hitung $0.228 < 2.021$ (t tabel), dan probabilitas $0.820 > 0.05$ (tingkat signifikansi). Hal ini berarti leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
- d. Pengujian hipotesis secara parsial rasio aktivitas (TATO) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung sebesar 0.417 dengan probabilitas sebesar 0.678. Hasil pengujian tersebut menunjukkan t hitung $0.417 < 2.021$ (t tabel), dan probabilitas $0.678 > 0.05$ (tingkat signifikansi). Hal ini berarti rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
- e. Pengujian hipotesis secara parsial ukuran perusahaan (*size*) terhadap kebijakan dividen (DPR) menghasilkan nilai t hitung sebesar 2.122 dengan probabilitas sebesar 0.003. Hasil pengujian tersebut menunjukkan t hitung $2.122 < 2.021$ (t tabel), dan probabilitas $0.003 < 0.05$ (tingkat signifikansi). Hal ini berarti ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Secara Simultan Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari Uji F (simultan) pada Tabel 4.7, menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Permana (2016) dengan variabel Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, *Growth*, dan *Size*. Bahwa variabel tersebut dinyatakan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Muhammadinah dan Jamil (2015) dengan variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan *Return On Asset* berpengaruh signifikan yang secara simultan (bersama-sama) terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan bisa memberi gambaran mengenai *return* atau dividen yang didapat investor dan dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut untuk mendapatkan pembagian dividen yang tinggi. Sehingga, variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat memberi pengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan pada investor.

4.2.2 Pengaruh Secara Parsial Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

a. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil Uji t (parsial) pada Tabel 4.7, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang dibayarkan kepada para investor.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Pasadena (2013), Hardiyanti (2013), Prawira, dkk (2014), Fibriani (2014), Muhammadinah dan Jamal (2015), Permana (2016), Lubis (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas memang menjadi alat untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, namun bukan berarti kelancaran pembayaran utang jangka pendeknya bisa memberikan kesimpulan bahwa perusahaan pasti akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut bisa disebabkan karena ada pertimbangan lain seperti peluang investasi, pembatasan pembayaran dividen atau dampak jika melakukan pembayaran dividen pada kinerja perusahaan selanjutnya (Brigham dan Houston dalam Prawira, 2014).

Perusahaan yang kurang likuid umumnya memiliki keterbatasan dalam ketersediaan dana tunai untuk membagikan dividennya pada investor. Selain itu mungkin saja perusahaan lebih memilih untuk menyimpan kelebihan dana tunai yang dimilikinya untuk cadangan dana untuk kebutuhan transaksi maupun peristiwa yang

tidak terduga, atau perusahaan menggunakan kelebihan dana yang dimilikinya untuk melunasi utang-utangnya. Sehingga perusahaan yang kurang likuid cenderung memiliki kemampuan membayar dividen yang rendah, yang pada akhirnya bisa saja tidak membagikan dividen atau pun membagikan dividen dalam jumlah yang sedikit. Kemungkinan lainnya adalah perusahaan lebih memfokuskan likuiditas jangka pendeknya untuk membiayai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada pihak ketiga, karena jika kegiatan operasional tidak dipenuhi maka akan memberikan suatu akibat yang tidak baik pada kinerja perusahaan kedepannya yaitu mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih yang optimal dan pada akhirnya akan berdampak pada pembayaran dividen.

Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap kebijakan dividen dapat dikarenakan bersifat jangka pendek yaitu 1 tahun. Dalam waktu 1 tahun, pengaruh langsung likuiditas terhadap kebijakan dividen tidak terlihat. Dalam jangka panjang, bila kinerja perusahaan baik, maka peluang pembagian dividen akan semakin besar. Oleh karena itu, likuiditas oleh karena sifatnya yang jangka pendek, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban atau utang jangka pendeknya. Di dalam islam, utang merupakan *Qardh* yang artinya harta, yaitu harta yang memiliki kesepadanan yang diberikan untuk ditagih kembali dengan nilai yang sepadan. Landasan mengenai *qardh* berdasarkan ijma' para ulama dan hadist riwayat Ibnu Majah. Ijma' para ulama telah menyepakati bahwa *qardh* boleh dilakukan. Kesepakatan para ulama ini didasari pada kebiasaan

manusia, yang tidak bisa hidup tanpa pertolongan dan bantuan saudaranya. Dan dalam sebuah hadits dari sunnah Rasul, Ibnu Mas'ud meriwayatkan bahwa Rasulullah SAW bersabda:

“Bukan seorang muslim (mereka) yang meminjamkan muslim (lainnya) dua kali kecuali yang satunya adalah (senilai) shodaqoh” (HR Ibnu Majah).

Islam juga sangat memperhatikan masalah utang-piutang. Rasulullah SAW bersabda:

“Seandainya aku memiliki emas sebesar bukit Uhud, maka aku tidak senang seandainya emas itu masih ada padaku selama tiga hari, kecuali apa yang aku siapkan untuk melunasi hutang.”

Dalam hadits ini diisyaratkan untuk tidak memperbanyak utang, dan menyiapkan kekayaan yang lebih dari utang yang harus dibayar.

b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil Uji t (parsial) pada Tabel 4.7, profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan jika peningkatan yang terjadi pada profitabilitas (ROA) menyebabkan kenaikan yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pasadena (2013), Prawira, dkk (2014), Muhammadinah dan Jamal (2015), Labhane dan Mahakud (2016), Lubis (2017), Arjana dan Suputra (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya perusahaan yang ada. Profitabilitas yang positif menunjukkan total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu

memberi laba bagi perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih (Muhammadinah dan Jamil, 2015). Perusahaan dengan laba atau tingkat profitabilitas yang lebih besar dan lebih menguntungkan tentu lebih mampu membayar lebih banyak dividen kepada para investor dibandingkan dengan perusahaan yang menghasilkan tingkat profitabilitas yang lebih kecil dan lebih sedikit untung, karena dividen dibayarkan dari laba setelah pajak atau laba bersih. Selain itu akan lebih baik jika perusahaan meningkatkan kinerja perusahaannya agar kemampuan menghasilkan laba ikut meningkat, sehingga investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya.

Hal ini juga sesuai dengan teori *signaling*. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan merupakan sinyal yang positif bagi para pemegang saham untuk memperoleh dividen yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2007: 214-215). Perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang cenderung stabil, dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka kepada para pemegang saham. Pembagian dividen dapat menunjukkan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen yang dibayarkan, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan tersebut saat ini dan di masa yang akan datang adalah relatif baik dan begitu juga sebaliknya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sinyal tersebut menunjukkan pada pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan atau profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan tersebut.

Sebanyak 79,95% atau 371 emiten meraih laba bersih pada tahun 2017 dari 464 emiten yang telah menyampaikan laporan keuangan 2017. Dari jumlah itu, ada 280 perusahaan yang mencatatkan kenaikan laba bersih sepanjang 2017. Total pendapatan ke-464 emiten ini naik 13,03% menjadi Rp 3.134 triliun pada 2017 dari periode 2016 yang sebesar Rp 2.772 triliun. Laba bersih emiten tahun 2017 tumbuh 23,07% menjadi Rp 742,9 triliun dari Rp 603,6 triliun pada 2016 (Melani, 2018). Berdasarkan peningkatan laba bersih perusahaan emiten, dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut membagikan jumlah dividen yang meningkat pula kepada investor, karena profitabilitas atau keuntungan sudah pasti diperlukan oleh perusahaan bila hendak membayarkan dividennya pada investor.

Profitabilitas merupakan rasio keuntungan bersih pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika profitabilitas negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya Tarik perusahaan dan dapat meningkatkan pembagian dividen pada investor.

Di dalam islam, suatu hadist yang berkaitan tentang profitabilitas atau laba adalah HR. Bukhori Muslim yaitu:

“Seorang mukmin itu bagaikan seorang pedagang: dia tidak akan menerima laba sebelum ia mendapatkan modal pokoknya. Demikian juga, seorang mukmin tidak akan mendapatkan amalan-amalan sunnahnya sebelum ia menerima amalan-amalan wajibnya.” (HR Bukhari dan Muslim).

Berdasarkan hadist diatas, dapat diketahui bahwa laba adalah suatu bagian yang berlebih setelah menyempurnakan modal pokok. Pengertian mengenai laba ini sesuai dengan keterangan tentang laba dalam bahasa Arab maupun di dalam Al-Quran, yaitu penambahan (kelebihan) dari modal pokok. Hal ini juga sesuai dengan pernyataan Horngren (1997), bahwa laba merupakan kelebihan total pendapatan dibandingkan total bebannya. Laba disebut juga pendapatan bersih atau *net earnings*.

c. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil Uji t (parsial) pada Tabel 4.7, leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan jika peningkatan atau penurunan yang terjadi pada leverage (DER) tidak mempengaruhi kenaikan atau penurunan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hardiyanti (2013), Pasadena (2013), Prawira, dkk (2014), Fibriani (2014), Muhammadiyah dan Jamal (2015), Ringborg dan Dai (2016), Arjana dan Suputra (2017) yang menyatakan bahwa leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2007) dalam Prawira (2014), menyatakan bahwa “faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, leverage tidak termasuk faktor yang berpengaruh terhadap

kebijakan dividen hal tersebut disebabkan karena jika perusahaan walaupun memiliki leverage yang rendah belum tentu membagikan dividen kepada pemegang saham”.

Mengungkapkan penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, dikarenakan sebagian besar keuntungan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang (Isticharoh dalam Dewantara, 2018).

Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar akan membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan (Pasadena, 2013). Leverage menunjukkan tingkat utang dalam struktur modal perusahaan. Tingkat utang yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mempunyai kewajiban untuk melunasi beban bunga secara berkala dan juga melunasi utang-utangnya jika telah memasuki masa jatuh temponya. Semakin tinggi leverage maka semakin besar beban bunga yang timbul sehingga menyebabkan penurunan laba bersih perusahaan yang berujung pada penurunan kebijakan dividen. Karena tinggi rendahnya kewajiban yang harus dibayar perusahaan akan mengurangi laba yang diperolehnya, dan pada akhirnya akan berdampak pada pembagian dividen.

Tingkat leverage yang semakin besar menandakan bahwa semakin besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal yang ditandai dengan penggunaan hutang yang lebih besar daripada modal internal perusahaan. Dengan perusahaan harus mendahulukan membayar hutang yang jatuh tempo, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menurun. Menurut Bringham dan Houston (2006), jika perusahaan mampu membiayai investasinya dengan

menyesuaikan rasio hutang dalam arti penggunaan hutang tidak besar dibandingkan dengan ekuitas tanpa meningkatkan biaya-biaya yang terjadi secara tajam, maka perusahaan akan dapat membayarkan dividen yang diharapkan.

Hukum hutang piutang dalam islam adalah boleh. Seperti yang disebutkan pada QS. Al-Baqarah ayat 245:

مَنْذًا لِلَّذِينَ يُضِلُّونَ أَمْوَالَهُمْ بِالْغَبَاةِ فَهُمْ لَا يَظُنُّونَ أَنَّهَا غَابَتْ وَهُمْ لَا رَدَّ وَلَا يُنْفِقُونَ إِلَّا يَسْتَوْفُوا إِلَيْهِمْ جَعَلَ

“Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan meperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan” (QS. Al-Baqarah ayat 245).

Utang merupakan sesuatu yang sensitif diantara hubungan sesama manusia. Meskipun islam memperbolehkan untuk berhutang, tetapi dianjurkan hanya pada keadaan yang benar-benar sangat terdesak saja. Kebiasaan berhutang, meski tidak dalam keadaan darurat, justru akan memberikan dampak buruk terutama jika hutang tersebut tidak sempat untuk dilunasi atau dibayarkan karena yang berhutang lebih dulu meninggal dunia. Selain itu juga terdapat suatu hadits yang menjelaskan tentang keburukan hutang:

“Barang siapa yang meminjam harta orang lain dengan niat ingin mengembalikannya, Allah akan mengembalikan pinjaman itu, namun barang siapa yang meminjamnya dengan niat ingin merugikannya, Allah pun akan merugikannya” (Riwayat Al-Bukhari, 2/83)

d. Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil Uji t (parsial) pada Tabel 4.7, rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan jika peningkatan atau

penurunan yang terjadi pada rasio aktivitas (TATO) tidak mempengaruhi kenaikan atau penurunan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Hardiyanti (2013) dan Nerviana (2015) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini dapat terjadi karena hasil penjualan digunakan untuk investasi perusahaan seperti untuk membeli aktiva tetap. Selain itu mungkin penjualan tinggi tapi biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk operasionalnya juga tinggi, sehingga laba kecil dan dividen yang dibagikan pada pemegang saham juga kecil (Hardiyanti, 2013). Menurut Siswantini (2014), rasio perputaran aset merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Ukuran penggunaan aset yang paling relevan adalah penjualan karena penjualan merupakan hal yang penting dalam kaitannya dengan laba. Rasio perputaran aset yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efisien, sedangkan rasio perputaran aset yang rendah mengindikasikan pengelolaan aset yang kurang efisien. Strategi bisnis dan produk perusahaan akan sangat mempengaruhi rasio perputaran aset perusahaan. Kemampuan manajemen untuk mengendalikan aset merupakan hal yang sangat vital dalam menentukan keberhasilan perusahaan. Dalam kondisi ini dikarenakan apabila perusahaan memiliki perputaran aset yang tinggi belum tentu akan mendapatkan laba yang tinggi.

Hal ini dikarenakan perputaran dari aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak berhasil mendatangkan laba bersih yang maksimal bagi perusahaan tersebut. Jika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen semakin berkurang, yang pada akhirnya dividen pun juga tidak dapat dibayarkan pada investor. TATO yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan belum efektif dalam menggunakan total aktiva dan belum mampu menghasilkan penjualan yang baik atau meningkat berdasarkan total aktiva yang dimiliki.

TATO digunakan untuk mengukur tingkat perputaran aktiva dalam suatu perusahaan yaitu dengan cara membagi penjualan bersih dengan total aktiva perusahaan. Kemungkinan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap DPR adalah TATO diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan yang bertujuan agar perusahaan lebih maksimal lagi dalam menjalankan usahanya dan akhirnya berdampak pada pembayaran dividen yang lebih kecil kepada para investor (Rahayuningtyas, 2014). Dengan demikian, dapat diperkirakan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) tidak dapat secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen (DPR), karena ketika menggunakan aset perusahaan sebagai pertimbangan dalam penentuan pembagian dividen, ada kemungkinan banyak perusahaan yang melakukan tidak memiliki dana yang cukup untuk dapat membagikan dividen.

e. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil Uji *t* (parsial) pada Tabel 4.7, ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan

jika peningkatan yang terjadi pada ukuran perusahaan (*Size*) menyebabkan kenaikan yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Fibriani (2014), Labhane dan Mahakud (2016), Ringborg dan Dai (2016), Permana (2016), Arjana dan Suputra (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) yang diukur dengan $\ln \text{ Total Asset}$ berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Besarnya perusahaan berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan berusaha meningkatkan asetnya melalui penjualan yang akan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Karena dengan semakin tingginya tingkat penjualan maka diharapkan akan banyak dana yang masuk sehingga pembayaran dividen akan lebih besar pula (Permana, 2016).

Perusahaan yang memiliki total asset yang besar, sudah dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut telah masuk ke dalam klasifikasi perusahaan besar. Perusahaan besar yang telah matang tersebut pada umumnya sudah tidak bergantung pada pendanaan internal dan akan cenderung meningkatkan penjualannya untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Jika keuntungan yang didapat perusahaan semakin besar, maka semakin meningkat pula ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah makmur dan mampu tidak bergantung pada pendanaan internal yang dimiliki. Sehingga perusahaan dapat membagikan dividennya kepada para investor. Selain itu, perusahaan-perusahaan besar mempunyai proporsi kepemilikan saham institusional yang lebih tinggi, dan oleh karena itu mereka memiliki akses mudah ke pasar modal, yang menyebabkan

kemampuan mereka dalam membayarkan dividen lebih dinilai tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Sebanyak 34 emiten membagikan dividen tahun buku 2015 dengan nilai total Rp26,78 triliun yang diperoleh dari laba bersih setahun kemarin. Dua emiten pelat merah juga menjadi penyumbang dividen terbesar tahun ini. Kedua badan usaha milik negara (BUMN) itu adalah PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS) senilai Rp2,21 triliun dan PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. (PTBA) senilai Rp610,77 miliar (Sukirno, 2016). Sebanyak 79,95% atau 371 emiten meraih laba bersih pada tahun 2017 dari 464 emiten yang telah menyampaikan laporan keuangan 2017. Total aset ke-464 perusahaan tercatat yang telah menyerahkan laporan tahunan 2017, naik 11,11% menjadi Rp 10.064 triliun pada 2017 dari periode 2016 yang sebesar Rp 9.057 triliun (Melani, 2018).

Pembagian dividen dengan jumlah yang besar tentu bersumber dari perusahaan yang besar pula. Perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan ‘besar’ yaitu dilihat melalui total asset yang dimilikinya. Semakin besar total asset, semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Jika perusahaan mempunyai banyak total asset dalam jumlah besar, sudah pasti perusahaan tersebut membagikan dividen dalam jumlah yg besar pula. Berbeda dengan perusahaan yang masih tergolong perusahaan kecil, karena total asset mereka tidak sebanyak perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil mungkin akan membagikan dividen dalam jumlah sedikit atau bahkan tidak membagikan dividennya. Hal tersebut merupakan sebuah sinyal kepada investor bahwa perusahaan yang berukuran besar mampu membayar deviden yang tinggi. Sinyal ini

dapat berwujud promosi atau informasi lainnya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain, terutama perusahaan yang memiliki skala kecil. Perusahaan dengan skala kecil akan membagikan deviden yang rendah, dikarenakan profit atau keuntungan yang dimilikinya lebih dialokasikan pada laba ditahan yang kemudian digunakan untuk menambah aset. Dengan demikian hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang dibagikan suatu perusahaan.

Dalam islam diperintahkan untuk menggunakan harta pada tempatnya dan dengan cara yang baik, tidak boros, serta menjaga dan memeliharanya. Al Qur`an melarang pemberian harta kepada pemiliknya sekalipun, jika sang pemilik dinilai boros, atau tidak pandai mengurus hartanya. Al Qur`an berpesan kepada mereka yang diberi amanat memelihara harta seseorang seperti pada QS. An-Nisa' ayat 5:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا
لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا

“Janganlah kamu memberi orang-orang yang lemah kemampuan (dalam pengurusan harta) harta (mereka yang ada di tangan kamu dan yang dijanjikan Allah untuk semua sebagai sarana pokok kehidupan)”.

Dapat diketahui bahwa dalam islam harta yang merupakan bagian dari kebahagiaan dunia bukanlah sebagai tujuan utama dalam hidup. Harta memiliki fungsi, namun bukan satu-satunya jalan yang harus ditempuh. Jika orang yang mencari harta sebagai tujuan dalam hidupnya, bukan sebagai alat, maka ia akan mencari harta sebanyak-banyaknya agar bisa berbangga diri akan harta yang

dimilikinya. Hal ini bukanlah hal yang diharapkan oleh Allah SWT terhadap karunia yang telah diberikan pada hamba-Nya. Al Qur'an dan hadist telah memperingatkan manusia agar tidak tergiur oleh kegemerlapan uang, atau diperbudak olehnya sehingga menjadikan seseorang lupa akan fungsinya sebagai hamba Allah dan khalifah di bumi.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2017.
2. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden secara parsial adalah sebagai berikut;
 - a. Variabel likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Yang artinya peningkatan atau penurunan likuiditas tidak berpengaruh terhadap pembagian deviden perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih menyimpan kelebihan dana yang dimilikinya untuk cadangan dana untuk kebutuhan transaksi maupun peristiwa yang tidak terduga daripada membagikan dividennya.

- b. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Yang artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para investor. Hal ini disebabkan semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada saat menjalankan kegiatan usahanya.
- c. Variabel leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan semakin tinggi leverage, maka semakin besar beban bunga yang timbul sehingga menyebabkan penurunan laba bersih perusahaan yang berujung pada penurunan kebijakan dividen.
- d. Variabel rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Yang artinya peningkatan atau penurunan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan perputaran dari aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak berhasil mendatangkan laba bersih yang maksimal bagi perusahaan tersebut. Jika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih, maka perusahaan juga tidak mampu membayarkan dividen kepada investor.
- e. Variabel ukuran perusahaan (*size*) yang diukur dengan *Ln Total Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah makmur dan

mampu tidak bergantung pada pendanaan internal yang dimiliki. Sehingga perusahaan tersebut mampu membagikan dividennya kepada para investor.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penelitian ini masih banyak memiliki keterbatasan. Sehingga penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Bagi para investor, sebaiknya memperhitungkan beberapa aspek penting dalam berinvestasi serta menggunakan rasio keuangan yang tepat, agar investasi yang dilakukan mendapatkan profit yang maksimal dan investor tidak merasa dirugikan saat mendapat dividen dari perusahaan tersebut.

2. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, perusahaan sebaiknya memperhatikan beberapa aspek penting dalam kebijakan dividennya masing-masing, agar para investor semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Selain itu diharapkan data yang ada pada laporan keuangan dapat dilengkapi sebagaimana mestinya. Sehingga peneliti selanjutnya dapat mengolah data tersebut semaksimal mungkin dan tepat sesuai dengan yang diinginkan.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk menggunakan variabel yang sama dengan penelitian ini, diharapkan untuk menambahkan beberapa variabel lain terutama pada variabel bebas. Berdasarkan nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) pada Tabel 4.7, adalah sebesar 0.411 atau sebesar 41.1%. Hal ini

menunjukkan variabel kebijakan dividen (Y) dijelaskan sebesar 41.1% oleh semua variabel independen. Sedangkan sisanya sebesar 58.9% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Selain itu juga peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah data yang akan digunakan, serta agar tidak hanya terfokus pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* saja.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Quran dan Terjemahannya.

Al Hadits.

Abdullah, Syukriy, dkk. (2014). Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. 3 (4).

Ahmed, Ibrahim Elsiddig. (2015). Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy. *World Review of Business Research*. 5 (2). 73 – 85.

Aisyah, Esy Nur. (2015). *Statistik Inferensial Parametrik*. Malang: Universitas Negeri Malang

Arjana, I Putu Pande Hary., Suputra, I. D. G. Dharma. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 12.3. 2021-2051.

Asnawi, Said Kelana., Wijaya, Chandra. (2005). *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris, Edisi Pertama*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

BAPEPAM. 1997. *Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-11/PM/1997 Tentang Perubahan No. IX.C.7 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk & Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah atau Kecil*.

Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2001). *Manajemen Keuangan* (jilid 8). Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (jilid 11). Jakarta: Salemba Empat.

Dewantara, Anaz Bima. (2018). **Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kecukupan Kas Sebagai Variabel Moderasi Pada JII Periode 2012-2016**. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.

- Fibriani, Kamila Inez., dkk. (2014). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*. 22 (4). 31-47.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : UNDIP.
- Gujarati, D.N. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Terjemahan Mangungsong. R.C. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, Abdul., Supomo, Bambang. (2001). *Akuntansi Manajemen, Edisi 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2008). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hardiyanti, Astri. (2013). **Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2010**. *Kertas Kerja*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga.
- Horngren. (1997). *Akuntansi di Indonesia*, Buku Satu, Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, Hartono. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kedelapan)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Labhane, Nishant B., Mahakud, Jitendra. (2016). Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis. *Article*. 36-55.
- Lubis, Putri Wardani. (2017). **Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Terbuka Di BEI**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara Medan.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Martono., Harjito, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

- Maskartini. (24 November 2017). *Tumbuh 3000 Persen, Berapa Jumlah Investor Syariah Saat Ini?*. Diperoleh tanggal 30 September 2018 dari <http://pontianak.tribunnews.com/2017/11/24/tumbuh-3000-persen-berapa-jumlah-investor-syariah-saat-ini>
- Melani, Agustina. (9 April 2018). *Laba Bersih Emiten di BEI Tumbuh 23 Persen pada 2017*. Diperoleh tanggal 3 Oktober 2018 dari <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3438713/laba-bersih-emiten-di-bei-tumbuh-23-persen-pada-2017>
- Muhammadiyah., Jamil, Mahmud Alfian. (2015). Pengaruh *Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. *I-Economics Journal*. 01 (01).
- Munawir S. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty
- Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Narbuko, Cholid., Achmadi, Abu. (2005). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nerviana, Riri. (2015). The Effect Of Financial Ratios And Company Size On Dividend Policy. *The Indonesian Accounting Review*. 5 (1). 23 – 32.
- Pasadena, Rizka Persia. (2013). **Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Permana, Hendika Arga. (2016). **Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Prasetyantoko. (2008). *Bencana Finansial Stabilitas sebagai Barang Publik*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.
- Prawira, Ismawan Yudi, dkk. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan

Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 15 (1). 1-7.

Pribadi, Sidik Aji. (2016). **Analisis Teknikal Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Dalam Transaksi Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di JII Januari 2016-Juni 2016)**. *Skripsi* (tidak dipublikasikan). Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.

Rahardjaputra, Hendra S. (2009). *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.

Rahayuningtyas, Septi., dkk. (2014). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 7 (2). 1-9

Ringborg, Fredrika., Dai, Jingran. (2016). ***Determinants of Dividend Policy in Sweden***. *Thesis*. Lund University

Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

Sartono, Agus R. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat, BPFE, Yogyakarta.

Siswantini, Wiwin. (2014). Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Organisasi dan Manajemen*. 10 (2). 136-147.

Subramanyam, K.R., Wild, John J. (2011). *Analisis Laporan Keuangan* (jilid 2). Jakarta: Salemba Empat.

Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Sukirno. (19 April 2016). *Ini Daftar Lengkap Emiten Pemberi Dividen Terbesar & Terkecil 2016*. Diakses pada 23 Mei 2018 dari <http://market.bisnis.com/read/20160419/192/539248/ini-daftar-lengkap-emiten-pemberi-dividen-terbesar-terkecil-2016>

Turmudi., Harini, Sri. (2008). *Metode Statistika Pendekatan Teoritis dan Aplikatif*. Malang: UIN Malang Press.

Undang-Undang Republik Indonesia No.20 Tahun 2008.

Wahyuni, Eka Sri. (2013). **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pt. Sepatu Bata Tbk.** *Skripsi*. Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia.

Wati, Tika Ayu Puspita. (2015). **Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Collateral Asset, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013).** *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Ketiga*. Yogyakarta : Ekonesia

Widoyoko, Eko Putro. (2012). *Teknik Penyusunan Instrumen Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.

Wijaya, Fabio Putra., Djazuli, Atim. (2013). Pengaruh Return On Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). 02 (1).

Winarno, Wing Wahyu. (2015). *Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Wulansari, Dian Ayu. (2016). Faktor Makroekonomi Segi Moneter Terhadap Kinerja Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2010-Agustus 2015. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. 3 (4). 266-280

<http://www.idx.co.id/>, diakses 20 Desember 2017.

<http://www.ojk.go.id/>, diakses 20 Desember 2017.

LAMPIRAN 1**DATA MENTAH**

Nama Perusahaan	Tahun	X1 (CR)	X2 (ROA)	X3 (DER)	X4 (TATO)	X5 (Size)	Y (DPR)
Adaro Energy Tbk. (ADRO)	2012	5.05	5,73	1,23	0.058	31.801	30,17
	2013	5.17	3,40	1,11	0.040	32.045	32,43
	2014	5.10	2,86	0,97	0.042	32.010	43,72
	2015	5.48	2,53	0,78	0.033	32.040	49,89
	2016	5.51	5,22	0,72	0.029	32.104	18,23
	2017	5.54	7.87	0.67	0.035	32.156	25.62
AKR Corporindo Tbk. (AKRA)	2012	4.97	5,25	1,80	1.839	30.098	62,28
	2013	4.76	4,21	1,73	1.527	30.314	68,84
	2014	4.68	5,34	1,48	1.519	30.325	62,80
	2015	5.00	6,96	1,09	1.300	30.353	45,74
	2016	4.84	6,61	0,96	0.961	30.393	27,64
	2017	4.79	5.91	0.86	1.087	30.454	39.31
Astra International Tbk. (ASII)	2012	4.94	12,48	1,03	1.032	32.837	45,03
	2013	4.82	10,42	1,02	0.906	32.997	45,04
	2014	4.88	9,37	0,96	0.855	33.095	45,59
	2015	4.92	6,36	0,94	0.750	33.134	49,54
	2016	4.82	6,99	0,93	0.692	33.199	14,69
	2017	4.88	7.84	0.89	0.697	33.320	11.79
Kalbe Farma Tbk. (KLBF)	2012	5.83	18,85	0,28	1.448	29.874	66,77
	2013	5.64	17,41	0,33	1.414	30.057	44,97
	2014	5.83	17,07	0,27	1.398	30.151	43,14
	2015	5.91	15,02	0,25	1.306	30.248	44,44
	2016	5.92	11,82	0,24	1.319	30.318	45,73
	2017	6.11	14.76	0.20	1.215	30.441	22.1
PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP)	2012	5.79	14,77	0,20	0.558	29.653	40,34
	2013	5.51	9,64	0,21	0.518	29.707	40,79
	2014	5.51	10,59	0,20	0.546	29.789	39,45
	2015	5.40	7,04	0,21	0.473	29.811	40,50
	2016	5.50	6,27	0,24	0.407	29.878	37,44
	2017	6.25	7.83	0.20	0.486	29.908	35
	2012	5.13	18,54	0,46	0.001	30.911	45,00

Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR)	2013	5.23	17,39	0,41	0.001	31.058	45,00
	2014	5.39	16,24	0,37	0.001	31.167	40,00
	2015	5.07	11,86	0,39	0.001	31.273	40,00
	2016	4.84	10,25	0,45	0.001	31.420	37,00
	2017	5.05	4,17	0.61	0.568	31.522	34
Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)	2012	4.75	16,49	0,66	0.693	32.344	68,42
	2013	4.75	15,86	0,65	0.648	32.483	72,66
	2014	4.66	15,22	0,64	0.637	32.579	70,36
	2015	4.90	14,03	0,78	0.617	32.744	61,59
	2016	4.78	16,24	0,70	0.648	32.822	11,27
	2017	4.65	16,48	0,77	0.646	32.922	11,73
United Tractors Tbk. (UNTR)	2012	5.27	11,44	0,56	1.112	31.549	53,57
	2013	5.25	8,37	0,61	0.889	31.680	53,25
	2014	5.32	8,03	0,56	0.881	31.730	64,95
	2015	5.37	4,52	0,57	0.800	31.754	66,89
	2016	5.43	7,98	0,50	0.712	31.790	10,66
	2017	5.19	9,33	0,73	0.785	32.041	49,08
Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)	2012	4.20	40,38	2,02	2.278	30.115	99,96
	2013	4.24	71,51	2,14	4.109	29.644	99,93
	2014	4.27	40,18	2,11	2.417	30.290	44,67
	2015	4.18	37,20	2,26	2.319	30.387	99,88
	2016	4.10	38,16	2,56	2.392	30.449	44,77
	2017	4.14	37,05	2,65	2.179	30.571	44,66
Jumlah Data		54					

LAMPIRAN 2

HASIL UJI PEMILIHAN MODEL

UJI CHOW

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: UJI CHOW
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.441930	(8,40)	0.0000
Cross-section Chi-square	53.402815	8	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y?

Method: Panel Least Squares

Date: 10/20/18 Time: 16:35

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 9

Total pool (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	-0.010291	0.004402	-2.337518	0.0236
X2?	-0.631948	0.079205	-7.978638	0.0000
X3?	0.134123	0.086037	1.558898	0.1256
X4?	-0.127194	0.035226	-3.610788	0.0007
X5?	-0.002818	0.002022	-1.393302	0.1699
C	9.771542	1.119801	8.726139	0.0000

R-squared	0.782851	Mean dependent var	5.106298
Adjusted R-squared	0.760232	S.D. dependent var	0.507502
S.E. of regression	0.248504	Akaike info criterion	0.157726
Sum squared resid	2.964210	Schwarz criterion	0.378724
Log likelihood	1.741408	Hannan-Quinn criter.	0.242956
F-statistic	34.60934	Durbin-Watson stat	0.626043
Prob(F-statistic)	0.000000		

UJI HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: UJI HAUSMAN

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.610709	5	0.0346

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1?	0.003394	-0.008299	0.000057	0.1226
X2?	-0.258089	-0.492928	0.013196	0.0409
X3?	0.033200	0.101460	0.006418	0.3942
X4?	0.096143	-0.120042	0.046836	0.3178
X5?	-0.000227	-0.001414	0.000001	0.2960

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y?

Method: Panel Least Squares

Date: 10/20/18 Time: 16:41

Sample: 2012 2017

Included observations: 6

Cross-sections included: 9

Total pool (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.254452	7.342999	0.307021	0.7604
X1?	0.003394	0.009804	0.346169	0.7310
X2?	-0.258089	0.161729	-1.595809	0.1184
X3?	0.033200	0.145085	0.228833	0.8202
X4?	0.096143	0.230195	0.417658	0.6784
X5?	-0.000227	0.001847	-0.122697	0.9030

Effects Specification

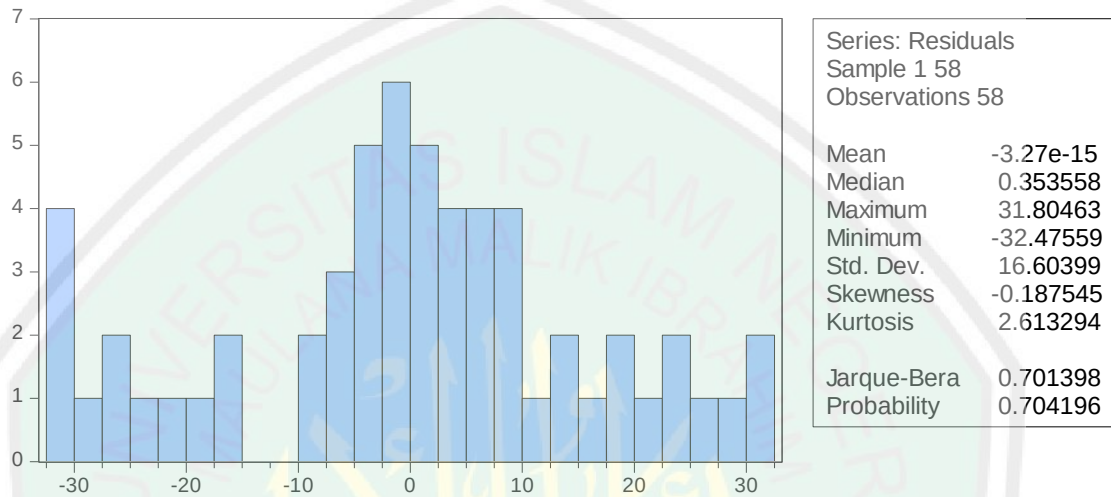
Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.919227	Mean dependent var	5.106298
Adjusted R-squared	0.892976	S.D. dependent var	0.507502
S.E. of regression	0.166027	Akaike info criterion	-0.534919
Sum squared resid	1.102598	Schwarz criterion	-0.019257
Log likelihood	28.44282	Hannan-Quinn criter.	-0.336048
F-statistic	35.01660	Durbin-Watson stat	1.557605
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 3

UJI ASUMSI KLASIK

UJI NORMALITAS



UJI MULTIKOLINIERITAS

Variance Inflation Factors

Date: 10/20/18 Time: 16:13

Sample: 1 58

Included observations: 58

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CR	30.42655	151.4238	3.703527
ROA	0.086370	6.886280	3.294887
DER	48.86401	11.17093	4.062946
TATO	34.08954	11.05361	5.030366
SIZE	0.998386	184.3053	3.198048
C	329.9530	63.32620	NA

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	3.772114	Prob. F(5,52)	0.0055
Obs*R-squared	15.43754	Prob. Chi-Square(5)	0.8060
Scaled explained SS	10.00950	Prob. Chi-Square(5)	0.0750

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 10/20/18 Time: 16:17

Sample: 1 58

Included observations: 58

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	62.29489	325.3255	0.191485	0.8489
CR	-346.3398	98.79125	-3.505775	0.0009
ROA	2.495818	5.263494	0.474175	0.6374
DER	-145.6297	125.1949	-1.163224	0.2500
TATO	73.83556	104.5689	0.706095	0.4833
SIZE	64.07136	17.89540	3.580326	0.0008

R-squared	0.266165	Mean dependent var	270.9393
Adjusted R-squared	0.195603	S.D. dependent var	347.1405
S.E. of regression	311.3439	Akaike info criterion	14.41737
Sum squared resid	5040623.	Schwarz criterion	14.63052
Log likelihood	-412.1038	Hannan-Quinn criter.	14.50040
F-statistic	3.772114	Durbin-Watson stat	1.575267

UJI AUTOKORELASI

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.450775	Prob. F(2,50)	0.0965
Obs*R-squared	5.178176	Prob. Chi-Square(2)	0.7051

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 10/20/18 Time: 16:20

Sample: 1 58

Included observations: 58

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR	-0.333970	5.458965	-0.061178	0.9515
ROA	0.039081	0.287583	0.135895	0.8925
DER	1.233598	6.826397	0.180710	0.8573
TATO	-2.000255	5.783589	-0.345850	0.7309
SIZE	0.093056	0.986189	0.094360	0.9252
C	-0.910692	17.68608	-0.051492	0.9591
RESID(-1)	0.197729	0.137836	1.434525	0.1576
RESID(-2)	-0.267016	0.143392	-1.862135	0.0685

R-squared	0.089279	Mean dependent var	-3.27E-15
Adjusted R-squared	-0.038222	S.D. dependent var	16.60399
S.E. of regression	16.91834	Akaike info criterion	8.622115
Sum squared resid	14311.51	Schwarz criterion	8.906314
Log likelihood	-242.0413	Hannan-Quinn criter.	8.732817
F-statistic	0.700221	Durbin-Watson stat	1.999690

LAMPIRAN 4

UJI REGRESI DATA PANEL

Dependent Variable: Y?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 10/20/18 Time: 16:34
 Sample: 2012 2017
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 9
 Total pool (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	0.003394	0.009804	0.346169	0.7310
X2?	0.258089	0.161729	2.595809	0.0048
X3?	0.033200	0.145085	0.228833	0.8202
X4?	0.096143	0.230195	0.417658	0.6784
X5?	0.000227	0.001847	2.122697	0.0030
C	2.254452	7.342999	0.307021	0.7604
Fixed Effects (Cross)				
_ADRO--C	0.204955			
_AKRA--C	-0.037883			
_ASII--C	-0.357992			
_KLBF--C	0.699360			
_LSIP--C	0.560730			
_SMGR--C	-0.054494			
_TLKM--C	-0.522660			
_UNTR--C	0.107696			
_UNVR--C	-0.599711			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.418227	Mean dependent var		5.106298
Adjusted R-squared	0.411076	S.D. dependent var		0.507502
S.E. of regression	0.166027	Akaike info criterion		-0.534919
Sum squared resid	1.102598	Schwarz criterion		-0.019257
Log likelihood	28.44282	Hannan-Quinn criter.		-0.336048
F-statistic	35.01660	Durbin-Watson stat		1.557605
Prob(F-statistic)	0.000000			

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Hafsari Anugeraning Disti
Tempat, tanggal lahir : Malang, 4 Oktober 1996
Alamat Asal : Jl. Mandiri no. 80 RT 01/RW 08, Lawang Malang
Telepon/Hp : 08970431139
E-mail : hafsari75@gmail.com

Pendidikan Formal

1999-2001 : TK. Ummu Aiman, Lawang, Malang
2001-2004 : SD Negeri Lawang 3, Lawang, Malang
2004-2005 : SD Negeri Panggang 1, Jepara
2006-2009 : SMP Negeri 5, Jepara
2006-2009 : SMP Negeri 4 Kota Cirebon
2009-2013 : SMA Negeri 1 Lawang, Malang
2014-2018 : Jurusan S1 Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang
2015-2016 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No : 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

BUKTI KONSULTASI

Nama : Hafsari Anugeraning Disti
NIM/Jurusan : 14540001 / Perbankan Syariah (S1)
Pembimbing : Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.
Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2012-2017)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	04 Oktober 2017	Pengajuan Outline	
2	3 Januari 2018	Proposal Bab I, II dan III	
3	25 Januari 2018	Revisi dan Acc Proposal	
4	2 Februari 2018	Seminar Proposal	
5	13 Februari 2018	Revisi dan Acc Proposal	
6	1 September 2018	Skripsi Bab IV dan V	
7	3 November 2018	Revisi dan Acc Bab IV dan V	
8	5 November 2018	Seminar Hasil	
9	23 November 2018	Revisi dan Acc Hasil	
10	5 Desember 2018	Ujian Skripsi	
11	21 Desember 2018	Revisi dan Acc Skripsi	

Malang, 28 Desember 2018
Mengetahui,
Ketua Jurusan,



Eko Sunaryatno, SE., M.Si., Ph.D
NIP. 19631109 199903 1 003





KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Nomor : ...1795.../F.EK/PP.00.9/M./2018
Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 30 November 2018

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Hafsari Anugering Disti
NIM : 14540001
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/S1 Perbankan Syariah
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2012-2017)

Mahasiswi tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI-UIN Maliki Malang, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Ketua GIS BEI-UIN Maliki Malang,



Choiruddin SE., MM.







KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)
Terakreditasi "B" SK BAN-PT No : 004/SK/BAN-PT/Akred/S1/2015
Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.
NIP : 19801109 20160801 2 053
Jabatan : Pembimbing Skripsi

Menerangkan bahwa Mahasiswa berikut :

Nama : Hafsari Anugeraning Disti
NIM : 14540001
Handphone : 08970431139
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas,
Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index
Periode 2012-2017)

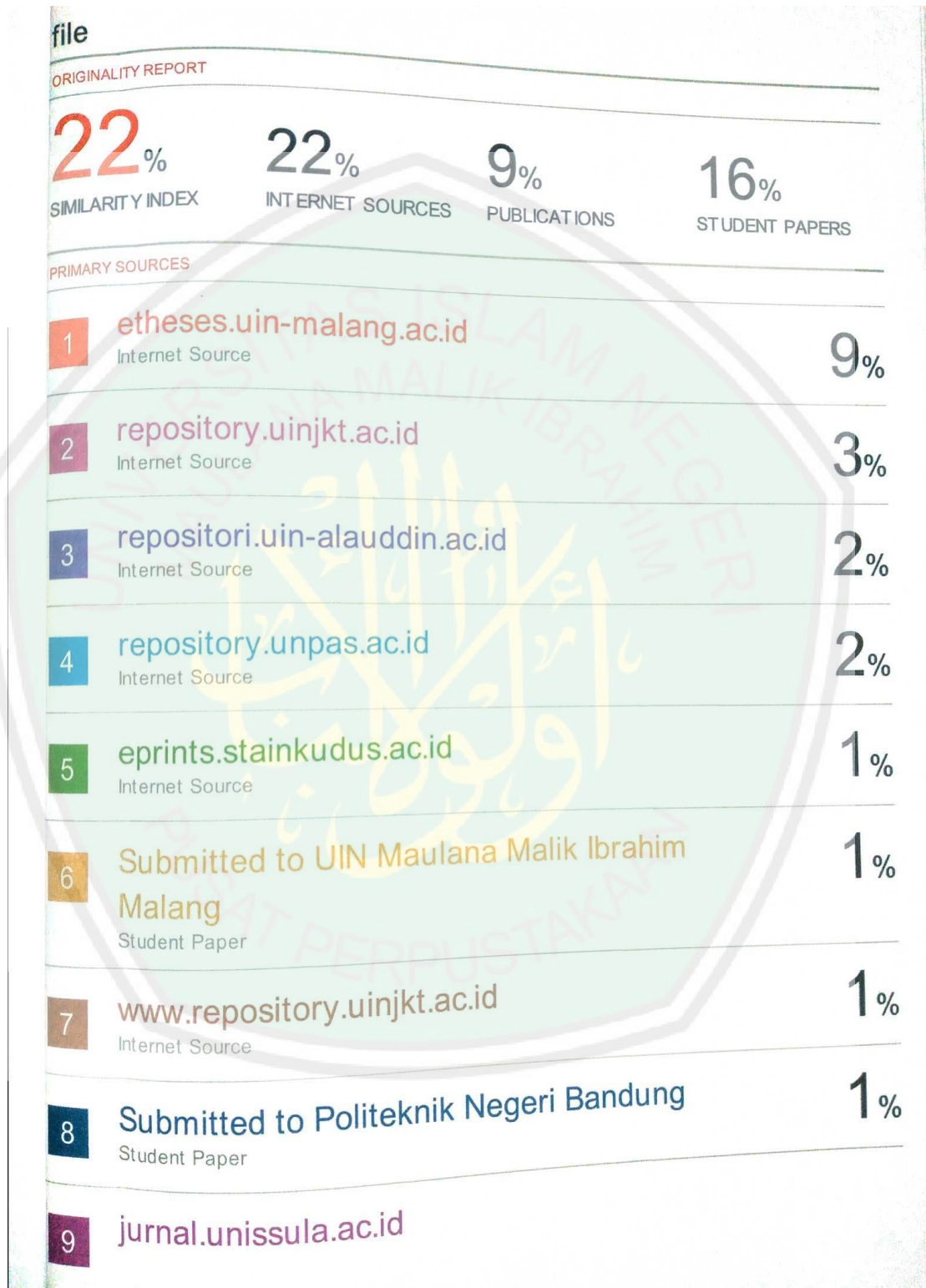
Menerangkan bahwa penulisan skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME**
dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
22 %	22 %	9 %	16 %

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan diberikan kepada yang
bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 4 Januari 2019
Pembimbing,

Nihayatu Aslamatis Solekah, SE., MM.
NIP 19801109 20160801 2 053



Internet Source		1%
10	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	1%
Exclude quotes	On	Exclude matches < 1%
Exclude bibliography	On	

