



**Pengaruh Harga Saham, *Return on Assets* (ROA) dan Ukuran  
Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)  
Perusahaan Jasa Sektor Keuangan  
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2018**

**TESIS**

**Karya tulis sebagai salah satu syarat  
untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) dari  
Sekolah Pascasarjana Universitas Sahid Jakarta**

**Oleh:**

**Mira Septiani**

**NIM : 201711014**

**(Program Studi Magister Manajemen)**

**SEKOLAH PASCASARJANA  
UNIVERSITAS SAHID JAKARTA**

**2020**

## ABSTRAK

**Pengaruh Harga Saham, *Return on Assets* (ROA) dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Jasa Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2018**

Oleh:

Mira Septiani

NIM : 201711014

(Program Studi Magister Manajemen)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Populasi penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018, dengan sampel yang dipilih harus sesuai kriteria yang telah ditetapkan yaitu perusahaan harus menyediakan laporannya secara lengkap dan telah diaudit serta perusahaan selalu membagikan deviden setiap tahunnya selama periode penelitian. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* didapat jumlah sampel yaitu sebanyak 17 perusahaan. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan observasi dokumentasi data sekunder. Metode analisis data yang digunakan adalah model regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0370, hal ini menunjukkan bahwa  $p\text{-value } 0,0370 < \alpha 0,05$  artinya harga saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). *Return on assets* (ROA) mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0019, hal ini menunjukkan bahwa  $p\text{-value } 0,0019 < \alpha 0,05$  artinya *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Ukuran perusahaan mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0151, hal ini menunjukkan bahwa  $p\text{-value } 0,0151 < \alpha 0,05$  artinya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Secara simultan diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < \alpha 0,05$  artinya harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Untuk *R-squared* sebesar 0,7198 atau 71,98% dapat diartikan bahwa harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 71,98% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang menentukan keputusan kebijakan dividen dari perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia mirip dengan perusahaan industri (non-keuangan) yang didokumentasikan dalam literatur-literatur sebelumnya.

Kata Kunci : Harga saham, *return on assets* (ROA), ukuran perusahaan, *dividend payout ratio* (DPR).

## **ABSTRACT**

***The Effect of Stock Prices, Return on Assets (ROA) and Firm Size  
on Dividend Payout Ratio (DPR)  
Financial Sector Service Company  
Evidence From the Indonesia Stock Exchange in 2014 – 2018***

**By:**

**Mira Septiani**

**NIM : 201711014**

**(Master of Management Study Program)**

*The purpose of this research is to analyze whether stock price, return on assets (ROA) and firm size toward dividend payout ratio (DPR). The population in this research is the financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014 – 2018, which were selected based on certain criteria selected sample must comply with established criteria, namely the company must provide a complete and audited report and the company always dividends annually during the research period. By using purposive sampling method, the number of samples is 17 companies. The method of collecting data in this study is by observing secondary data documentation. The data analysis method used is the panel data regression model. The results showed that the stock price has a probability value of 0.0370, this indicates that the  $p\text{-value } 0.0370 < \alpha 0.05$  means that the stock price has a significant influence on the dividend payout ratio (DPR). Return on assets (ROA) has a probability value of 0.0019, this shows that the  $p\text{-value } 0.0019 < \alpha 0.05$  means that return on assets (ROA) has a significant effect on the dividend payout ratio (DPR). The firm size has a probability value of 0.0151, this shows that the  $p\text{-value } 0.0151 < \alpha 0.05$  means that the firm size has a significant influence on the dividend payout ratio (DPR). Simultaneously obtained probability value of  $0.0000 < \alpha 0.05$  means that stock prices, return on assets (ROA) and firm size together have a significant effect on dividend payout ratio (DPR). For R-squared of 0.7198 or 71.98%, it can be interpreted that the stock price, return on assets (ROA) and firm size are able to explain the dividend payout ratio (DPR) of 71.98% the rest is explained by other factors not discussed in this research. Overall, the results of the research indicate that the factors determine the dividend policy decisions of financial companies on the Indonesia Stock Exchange are similar to those of industrial (non-financial) companies documented in previous literature.*

**Keywords** : *Stock price, return on assets (ROA), firm size, dividend payout ratio (DPR).*

## LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Tesis : **Pengaruh Harga Saham, *Return on Assets* (ROA) dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Jasa Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018**

Nama : **Mira Septiani**

NPM : 201711014

Program Studi : Magister Manajemen

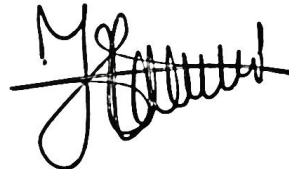
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

### SEKOLAH PASCASARJANA UNIVERSITAS SAHID JAKARTA

Menyetujui:

Pembimbing Pertama

Pembimbing Kedua



(Dr. Nafiah Ariyani, S.E., M. Si.)

(Dr. Heri Ispriyahadi, S.E., M.B.A.)

Mengetahui,

Ka. Program Studi MM



(Dr. Tatan Sukwika, S.E., M. Si.)

## LEMBAR PENGESAHAN

Judul Tesis : **Pengaruh Harga Saham, *Return on Assets* (ROA) dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Jasa Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018**

Nama : **Mira Septiani**



NPM : 201711014

Program Studi : Magister Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

### SEKOLAH PASCASARJANA UNIVERSITAS SAHID JAKARTA

Pengesahan oleh:

Ketua Sidang : Dr. Nafiah Ariyani, S.E., M. Si. :   
Penguji Anggota : Dr. Heri I., S.E., M.B.A. :   
Penguji Utama : Dr. Syahfirin A., S.E., M.Si :   
Tanggal Yudisium : 22 Februari 2020

Mengetahui:

Ka. Program Studi MM

Direktur SPs Usahid Jakarta



(Dr. Tatan Sukwika, S. E., M. Si.)

(Dr. Marlinda Irwanti P., S. E., M. Si.)

## PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Penanda tangan di bawah ini:

Nama : Mira Septiani

NPM : 201711014

Program Studi: Magister Manajemen

Judul Tesis : **Pengaruh Harga Saham, *Return on Assets (ROA)* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* Perusahaan Jasa Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018**

Menyatakan dengan sebenarnya, bahwa penulisan tesis ini berdasarkan hasil penelitian, pemikiran dan pemaparan asli dari saya sendiri. Jika terdapat karya orang lain, saya akan mencantumkan sumber yang jelas dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan apabila di kemudian hari terdapat ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku di lingkungan Sekolah Pascasarjana Universitas Sahid Jakarta.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada paksaan dari pihak manapun.

Jakarta, 22 Februari 2020

Penulis,



(Mira Septiani)

## RIWAYAT HIDUP

### A. Data Pribadi

1. Nama Lengkap : Mira Septiani
2. Tempat, Tanggal Lahir : Sukabumi, 21 September 1994
3. Alamat : Kp. Cimapag, RT. 09/RW. 08,  
Desa Cireunghas, Kec. Cireunghas,  
Kab. Sukabumi – Jawa Barat.
4. Kewarganegaraan : Indonesia
5. Status : Sudah Menikah
6. Agama : Islam
7. Nomor Handphone : +62 857 7812 7364
8. E-mail : [miraseptiani792@gmail.com](mailto:miraseptiani792@gmail.com)

### B. Latar Belakang Pendidikan

1. 2001 – 2007 Sekolah Dasar Negeri Cimapag
2. 2007 – 2010 Sekolah Menengah Pertama Negeri 1 Gegebitung
3. 2010 – 2013 Sekolah Menengah Kejuruan Terpadu Sinar Islam
4. 2013 – 2017 Sarjana Akuntansi  
Universitas Sahid Jakarta (USAHID)
5. 2017 – 2020 Magister Manajemen  
Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sahid Jakarta  
(Sps. USAHID)

### C. Prestasi

1. Juara Ke 7 Olimpiade Matematika Tingkat SMP Se Komisariat Sukaraja.
2. Juara Ke 2 Lomba Pidato Bahasa Sunda Tingkat SMP Se Komisariat Sukaraja.
3. Juara Ke 3 Lomba Keterampilan Menjadi Sekretaris Tingkat SMK Se Kabupaten Sukabumi.
4. Bekerja Menjadi Seorang *Accounting* Di Perusahaan Swasta.
5. Membantu Suami Berwirausaha Di Bidang Jasa.

## **MOTO DAN PERSEMBAHAN**

*My Motto In My Life is:*

*“I Will get all the best in my life”*

*Tesis ini saya persembahkan untuk:*

*Bapak Arsim dan Umi Sarah,*

*“Terimakasih atas kasih sayang tiada henti selama ini”.*

*Suamiku Masruh Mustofa,*

*“Terima kasih untuk cinta dan segala pengorbananmu”.*

*Kakak-kakakku dan Adikku tersayang,*

*“Terima kasih atas semangat yang selalu kalian berikan”.*

*Semua Sahabatku dan guruku*

*“Terimakasih telah memberikan warna, ilmu serta pengalaman yang bermanfaat untukku”*

*Keluarga besar Pasca Sarjana Usahid.*

*“Terima kasih dan Kalian akan selalu kuingat sampai nanti”.*



## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Karunia-Nya. Alhamdulillah pada kesempatan ini penulis dapat menyelesaikan dengan baik dan tepat pada waktunya tesis yang berjudul **“Pengaruh Harga Saham, Return on Assets (ROA) dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Jasa Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2018”**. Tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program Pasca Sarjana (S-2) pada Program Pasca Sarjana Universitas Sahid Jakarta.

Dalam pelaksanaan dan penyusunan tesis ini, peneliti mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Untuk itu pada kesempatan ini, peneliti menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada:

1. Dr. Marlinda Irwanti Poernomo, S.E., M. Si. Direktur Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sahid Jakarta.
2. Dr. Tatan Sukwika, S.E., M. Si. Ketua Jurusan Manajemen Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sahid Jakarta.
3. Dr. Nafiah Ariyani, S.E., M. Si. Dosen pembimbing 1 tesis, atas waktu, bimbingan, dan motivasi serta arahan yang sangat bermanfaat selama penulisan tesis ini.
4. Dr. Heri Ispriyahadi, S.E., M.B.A. Dosen pembimbing 2 tesis, atas waktu, bimbingan, dan motivasi serta arahan yang sangat bermanfaat selama penulisan tesis ini.
5. Bapak/Ibu dosen beserta staf karyawan Program Studi Manajemen Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sahid Jakarta.
6. Keluargaku tercinta atas kasih sayang, doa, dan semangat yang selalu diberikan kepadaku.
7. Sahabat seperjuangan perminatan manajemen keuangan angkatan 2017, terima kasih atas semua kenangan dan kebersamaannya selama ini, semoga persahabatan kita abadi.

8. Semua pihak yang tidak mungkin penulis sebutkan satu-persatu yang telah membantu dan memperlancar jalannya penelitian dari awal sampai selesainya penyusunan tesis ini.

Peneliti sepenuhnya menyadari bahwa apa yang terdapat dalam tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Maka dari itu kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan.

Jakarta, Februari 2020

**Peneliti**

# DAFTAR ISI

	Halaman
SAMPUL .....	
JUDUL .....	
ABSTRAK .....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN .....	iv
LEMBAR PENGESAHAN .....	v
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS .....	vi
RIWAYAT HIDUP .....	vii
LEMBAR PERSEMBAHAN .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
<b>BAB I    PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	8
1.3. Batasan Masalah .....	8
1.4. Rumusan Masalah .....	9
1.5. Tujuan Penelitian .....	9
1.6. Signifikansi Penelitian .....	10
1.6.1. Signifikansi Akademis .....	10
1.6.2. Signifikansi Teknis .....	10
1.6.3. Kegunaan Praktis/Sosial .....	10
<b>BAB II    TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Teori & Konseptualisasi Variabel .....	12
2.1.1. Pengertian Dividen dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) .....	12

2.1.1.1 Jenis – jenis Deviden .....	13
2.1.1.2 Kebijakan Deviden .....	15
2.1.2. Harga Saham .....	24
2.1.3. <i>Return On Assets</i> (ROA) .....	26
2.1.4. Ukuran Perusahaan .....	27
2.2. Penelitian Terdahulu .....	27
2.3. Kerangka Berpikir .....	32
2.4. Hipotesis Penelitian .....	33

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1. Tipe/Sifat Penelitian .....	35
3.2. Objek Penelitian .....	35
3.3. Populasi dan Sampel .....	36
3.4. Metode Pengumpulan dan Sumber Data .....	38
3.5. Definisi dan Operasionalisasi Variabel Penelitian .....	38
3.6. Metode Analisis Data .....	40
3.6.1. Model Regresi Data Panel .....	40
3.6.2. Pemilihan Model Dengan Data Panel .....	42
3.6.3. Pengujian Asumsi Klasik .....	44
3.6.4. Uji Hipotesis .....	44

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS**

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	48
4.2. Temuan Data dan Analisis Data .....	51
4.2.1. Statistik Deskriptif .....	51
4.2.2. Model Regresi Data Panel .....	53
1. <i>Pooled Least Square</i> (PLS) atau <i>Common Effect Model</i> (CEM) .....	53
2. Model Efek Tetap atau <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) .....	54
3. Model Efek Random atau <i>Random Effect Model</i> (REM) .....	56
4.2.3. Pengujian Data Panel .....	57

1.	Hasil Uji <i>Chow</i> .....	58
2.	Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	59
4.2.4.	Pengujian Asumsi Klasik .....	60
1.	Uji Multikolinieritas .....	60
2.	Uji Heterokedastisitas .....	61
4.2.5.	Pengujian Hipotesis .....	62
1.	Uji Signifikansi Secara Parsial ( <i>t-test</i> ) .....	62
2.	Uji Signifikansi Secara Simultan ( <i>F-test</i> ) .....	64
3.	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	64
4.3.	Pembahasan .....	65
4.3.1.	Pengaruh harga saham terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR) .....	65
4.3.2.	Pengaruh <i>return on assets</i> (ROA) terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR) .....	66
4.3.3.	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR) .....	67

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1.	Kesimpulan .....	68
5.2.	Saran .....	69

DAFTAR PUSTAKA .....

LAMPIRAN .....

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 2. Karakteristik Populasi dan Jumlah Sampel Penelitian.....	37
Tabel 3. Daftar Sampel Penelitian .....	37
Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	51
Tabel 5. Analisis <i>Pooled Least Square</i> atau <i>Common Effect</i> <i>Model</i> .....	53
Tabel 6. Analisis Model Efek Tetap atau <i>Fixed Effect Model</i> .....	55
Tabel 7. Analisis Model Efek Random atau <i>Random Effect</i> <i>Model</i> .....	56
Tabel 8. Hasil Analisis Uji <i>Chow</i> .....	58
Tabel 9. Hasil Analisis Uji <i>Hausman</i> .....	59
Tabel 10. Kesimpulan Pengujian Refresi Data Panel .....	60
Tabel 11. Hasil Uji Multikolinieritas .....	61
Tabel 12. Hasil Uji Heterokedastisitas .....	61
Tabel 13. Hasil Uji Signifikansi Secara Parsial ( <i>t-test</i> ) .....	62
Tabel 14. Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan ( <i>F-test</i> ) .....	64
Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	65

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Kerangka Berpikir Penelitian .....	33
Gambar 2. Uji Pemilihan Model Data Panel .....	43

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1. Data Populasi Penelitian

Lampiran 2. Data Sampel Penelitian



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Dalam literatur keuangan, kebijakan pembagian dividen adalah salah satu hal yang masih banyak diperdebatkan, karena kebijakan ini terkait pada penggunaan laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para investor atau para pemegang saham sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang atau biasa disebut dengan laba ditahan. Kebijakan pembagian dividen menurut Halim (2015) adalah salah satu fungsi manajemen keuangan dalam pengambilan keputusan selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan, kebijakan dividen ini mengatur berapa proporsi laba yang akan dibagikan kepada para investor atau para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Oleh sebab itu, kebijakan pembagian dividen menjadi sangat penting karena pembayaran dividen pada dasarnya merupakan komunikasi secara tidak langsung dengan para investor atau para pemegang saham mengenai tingkat profitabilitas yang telah dicapai perusahaan.

Bagi para investor, pembagian dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diminati dibanding bentuk lainnya, karena pembagian dividen dalam bentuk tunai dapat membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya diperusahaan. Walaupun jumlah dividen tunai yang diterimanya tidak begitu besar, para investor beranggapan bahwa belum tentu pada periode berikutnya manajemen dapat membukukan laba dan membagikannya sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. Sedangkan, bagi pihak manajemen, membagikan dividen tunai sama halnya dengan mengurangi kas perusahaan. Manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen tunai bila dianggap perlu demi kelangsungan hidup perusahaan, misalnya untuk investasi dan membayar hutang-hutang perusahaan. Pihak manajemen akan memikirkan matang-matang tentang kebijakan dividen yang akan mereka buat karena ini menyangkut kepentingan berbagai pihak yang terlibat (Wonggo, 2016).

Kebijakan pembagian dividen ini masih dianggap suatu masalah yang banyak mengundang perdebatan dan kontroversi karena banyaknya pendapat mengenai dividen seperti ada yang berpendapat bahwa dividen itu seharusnya dibagikan atau dibayarkan sebesar-besarnya karena beranggapan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Ada yang beranggapan bahwa dividen itu seharusnya dibagikan atau dibayarkan sekecil-kecilnya karena beranggapan adanya biaya ambang dan tarif pajak dividen yang besar jika dividen dibagikan dan lebih baik ditahan untuk penghematan biaya ambang tersebut. Terakhir ada yang berpendapat bahwa dividen itu seharusnya dibayarkan setelah beberapa investasi yang memenuhi persyaratan dibelanjai karena beranggapan apabila ada kesempatan investasi dengan hasil yang lebih besar maka para investor atau para pemegang saham akan senang (Halim, 2015).

Perhatian terhadap kebijakan pembagian dividen ini, semakin hari semakin meningkat. Akademisi dan praktisi mulai tertarik untuk meneliti hal ini. Penelitian mengenai kebijakan pembagian dividen sebetulnya sudah banyak dilakukan, contohnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Wonggo, et al (2016) tentang analisis pengaruh profitabilitas, *leverage* dan harga saham terhadap kebijakan dividen tunai (studi pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2013) dan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan harga saham (*closing price*) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian lain juga dilakukan oleh Apriliani, et al (2016) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *collateral asset*, dan *operating cash flow per share* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi likuiditas, *market to book value*, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Isu mengenai pentingnya pembagian dividen adalah alasan mengapa kebijakan pembagian dividen sampai saat ini masih menarik untuk diteliti. Isu tersebut adalah: pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan

stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan (Saxeena, 1999) dalam Sinaga (2018). Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen sebagai informasi mengenai performa perusahaan, maka perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang sesuai, karena kebijakan dividen biasanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, jika perusahaan membagikan dividen, mungkin perusahaan tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya dimasa mendatang dan saham perusahaan menjadi tidak menarik. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan dan dibagikan untuk pengembangan perusahaan. Dari beberapa kebijakan yang harus diambil perusahaan mengenai pembagian dividen ini menyebabkan beberapa perusahaan membayar dividen dan beberapa perusahaan tidak. Namun alasan sebenarnya mengapa beberapa perusahaan membayar dividen dan beberapa perusahaan tidak masih belum terpecahkan.

Para ekonom, analis keuangan, dan cendekiawan telah berupaya menemukan jawaban mengapa beberapa perusahaan membayar dividen dan beberapa perusahaan tidak. Namun, meskipun terdapat banyak teori dan penelitian empiris yang tak terhitung jumlahnya serta debat yang luas, motivasi dan alasan sebenarnya perusahaan membayar dividen atau tidak, masih belum terpecahkan dan menurut Brealey dan Myers (2003) dalam Kilincarslan (2018) kebijakan dividen adalah salah satu dari sepuluh masalah penting yang belum terpecahkan dalam masalah keuangan perusahaan. Salah satu alasan utama penyebab tidak terpecahkannya masalah ini adalah bahwa sebagian besar studi sebelumnya berusaha keras mengembangkan penjelasan *universal* atau satu ukuran untuk dividen berdasarkan satu aspek tunggal. Namun, keputusan dividen perusahaan sensitif terhadap berbagai faktor, seperti karakteristik keuangan (profitabilitas, pertumbuhan, ukuran dan lain-lain), struktur kepemilikan (terkonsentrasi atau tersebar) dan dapat bervariasi di berbagai negara (maju atau berkembang), bahkan bisa seiring dengan berjalannya waktu.

Selain itu, penelitian tentang kebijakan dividen perusahaan sebagian besar berfokus pada perusahaan non-keuangan dan mengecualikan lembaga keuangan (misalnya: bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan lain-lain). Penelitian terkenal dan berpengaruh seperti penelitian Baker dan Wurgler (2004) dalam Kilincarslan (2018), memotong sampel mereka dengan menghapus perusahaan keuangan, karena sifat berbeda dari perusahaan keuangan dibandingkan dengan industri (non-keuangan). Ini karena peran mereka yang berbeda di pasar modal, regulasi sektor yang lebih ketat, struktur modal yang berbeda, *leverage* keuangan yang lebih tinggi, dan praktik akuntansi yang berbeda. Namun demikian, perusahaan keuangan adalah manajer uang, yang secara langsung berinvestasi untuk diri mereka sendiri atau bertindak sebagai agen atas nama investor lain dan umumnya memiliki jumlah dana investasi yang lebih besar. Mereka juga menyediakan likuiditas ke pasar (misalnya menawarkan kredit), memobilisasi tabungan, mendiversifikasi risiko dan memfasilitasi pertukaran. Selain itu, lembaga keuangan sering didorong untuk mengambil peran pemantauan aktif pada bisnis sebagai perantara keuangan. Oleh karena itu, mereka adalah pemain penting untuk kemakmuran ekonomi, menumbuhkan investasi dan meningkatkan praktik tata kelola perusahaan di pasar modal (Kilincarslan, 2018).

Di Bursa Efek Indonesia, mayoritas emiten termasuk didalamnya perusahaan keuangan terus menaikkan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) meskipun kinerja keuangan sebagian emiten hanya tumbuh tipis. Emiten tersebut tetap mengalokasikan sebagian laba bersihnya untuk dibagikan kepada pemegang saham, karena jika perusahaan yang telah melakukan pembagian dividen menurunkan pembayaran dividennya, biasanya para pemegang saham akan cenderung *over react* atau bereaksi berlebihan karena nampaknya dividen ini mempunyai isi informasi yang menafsirkan bahwa kenaikan dan penurunan pembayaran dividen mencerminkan membaiknya atau memburuknya prospek perusahaan (Halim, 2015). Oleh sebab itu, penting untuk memeriksa keputusan pembayaran dividen dari lembaga keuangan untuk mengidentifikasi faktor-faktor apa saja yang menjelaskan perilaku kebijakan dividen dari sektor ini.

Meskipun ada beberapa penelitian tentang pembayaran dividen perusahaan keuangan, seperti penelitian yang dilakukan Kilincarslan (2018), tetapi bukti yang ditemukan relatif masih terbatas dan oleh sebab itu untuk memberikan informasi lebih lanjut tentang kebijakan dividen di perusahaan keuangan, peneliti akan mencoba melakukan penelitian dengan mengidentifikasi lebih lanjut mengenai faktor-faktor terpenting apa yang mempengaruhi keputusan dividen perusahaan sektor keuangan dan memeriksa apakah faktor-faktor ini konsisten dengan faktor-faktor dari perusahaan non-keuangan yang didokumentasikan dalam literatur-literatur sebelumnya. Dalam penelitian ini, peneliti membatasi pada faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu harga saham, *return on asset* (ROA) dan ukuran perusahaan. Untuk menjelaskan mengenai pola pikir hal itu, maka peneliti menguraikannya sebagai berikut:

Harga saham adalah harga saham perusahaan di pasar saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Semakin besar harga saham suatu perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan investor atau pemegang saham mendapat dividen yang besar. Jumlah penawaran dividen dengan penawaran saham akan selalu mencari kesesuaian, karena ketika perusahaan ingin harga sahamnya meningkat di periode depan maka pihak manajemen akan menentukan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari masa lalu, hal ini bertujuan untuk meningkatkan motivasi investor dalam menanamkan sahamnya (Anwar, 2016). Maka dari itu peneliti menganggap bahwa faktor harga saham ini mempunyai pengaruh terhadap besar atau kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh suatu perusahaan.

Faktor lain yang dianggap berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan menurut peneliti adalah *Return on assets* (ROA) atau tingkat pengembalian aset yaitu rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Dengan kata lain, *return on assets* (ROA) adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan

dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama satu periode. *Return on assets* (ROA) ini membantu manajemen dan investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba (*profit*). *Return on assets* (ROA) dianggap sebagai imbal hasil investasi (*return on investment*) bagi suatu perusahaan karena pada umumnya aset modal (*capital assets*) seringkali merupakan investasi terbesar bagi kebanyakan perusahaan. Dengan kata lain, uang atau modal diinvestasikan menjadi aset modal dan tingkat pengembaliannya atau imbal hasilnya diukur dalam bentuk laba atau keuntungan yang diperolehnya. Semakin tinggi tingkat *Return on assets* (ROA) yang diperoleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin besar dan kesempatan mendapat dividen juga akan semakin besar dan sebaliknya. (Hery, 2016).

Faktor terakhir yang dianggap berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar biasanya menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, dan jika laba yang diperoleh tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi, 2013) dalam (Rais, et al, 2017).

Menganalisis laporan keuangan perusahaan dengan melihat besaran harga saham, besaran *return on assets* (ROA), ukuran perusahaan dan lain-lain dirasa sangat penting untuk menilai setiap perusahaan yang akan diinvestasikan, terutama pada perusahaan jasa sektor keuangan, karena perusahaan jasa sektor keuangan yang terdiri dari beberapa sub sektor atau biasa disebut dengan lembaga keuangan ini merupakan suatu lembaga yang melancarkan pertukaran barang dan jasa dengan penggunaan uang atau kredit dan membantu menyalurkan tabungan sebagian masyarakat yang membutuhkan pembiayaan dana untuk investasi,

sehingga menanamkan saham pada perusahaan ini akan lebih menjanjikan dibandingkan dengan perusahaan sektor lain.

Dari beberapa faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan pembagian dividen yang telah dibahas sebelumnya, berikut ada beberapa penelitian yang menguatkan pengaruh faktor tersebut, yakni penelitian yang dilakukan oleh Wonggo, et al (2016) yang menemukan bahwa harga saham berpengaruh terhadap dividen, penelitian yang dilakukan Wicaksono, et al (2016) menemukan bahwa profitabilitas (ROA) positif berpengaruh pada kebijakan dividen, penelitian yang dilakukan Oktaviani, et al (2014) menemukan bahwa likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Anwar (2016) mengenai bagaimana pengaruh laba bersih, harga saham, profitabilitas (ROA), *leverage*, serta arus kas operasi terhadap dividen tunai, hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih serta arus kas operasi berpengaruh terhadap dividen tunai, sedangkan harga saham, profitabilitas (ROA), serta *leverage* tidak berpengaruh terhadap dividen tunai. Penelitian yang dilakukan Wicaksono, et al (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Dari isu yang terjadi dan inkonsistensi antara peneliti yang satu dengan yang lainnya, serta adanya informasi melalui Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) BEI Tahun 2017 yang mengemukakan bahwa mayoritas emiten yang masuk dalam daftar saham berkapitalisasi besar (*big capitalization/big cap*) di Bursa Efek Indonesia konsisten mengalokasikan sebagian laba bersihnya untuk membayar dividen dan dari 10 (sepuluh) emiten tersebut, 4 (empat) diantaranya adalah perusahaan jasa sektor keuangan yaitu Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI). Maka dari itu, peneliti tertarik untuk mencoba mengetahui apakah ada pengaruh dari harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berdasarkan uraian tersebut maka judul peneliti dalam penelitian ini adalah

“Pengaruh Harga Saham, *Return on Asset* (ROA) dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Jasa Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018”.

## 1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, diidentifikasi masalah-masalah berikut ini:

1. Belum banyak perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang rutin atau konsisten membagikan dividennya.
2. Belum adanya penelitian tentang pengaruh harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat dijadikan sebagai acuan.
3. Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut yang membahas tentang faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pembagian dividen pada perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.3. Batasan Masalah

Untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini, maka peneliti tidak akan membahasnya terlalu jauh. Masalah yang akan peneliti bahas dalam penelitian ini hanya sebatas:

1. Bagaimana pengaruh harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
2. Objek penelitian pada penelitian ini adalah pada perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Tahun penelitian dalam penelitian ini adalah dari tahun 2014 – 2018 atau 5 tahun amatan.



#### 1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka peneliti merumuskan permasalahan berikut ini:

1. Apakah harga saham mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2018?
2. Apakah *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2018?
3. Apakah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2018?
4. Apakah harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2018?

#### 1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk memberikan informasi atas rumusan masalah diatas, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh harga saham terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.
4. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.

## **1.6. Signifikansi Penelitian**

### **1.6.1. Signifikansi Akademis**

Signifikansi akademis penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan dan membuktikan pengaruh harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018. Dengan diketahuinya pengaruh harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018, dapat memberikan kontribusi perbendaharaan ilmu di bidang manajemen keuangan.

### **1.6.2. Signifikansi Teknis**

Tesis ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister (S-2) di Pasca Sarjana Universitas Sahid Jakarta dan untuk menambah wawasan dan pengetahuan mahasiswa mengenai pengaruh dari harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan. Signifikansi teknis dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi didalam penyusunan penelitian selanjutnya.

### **1.6.3. Kegunaan Praktis/Sosial**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan dapat memberikan informasi kepada beberapa pihak yaitu:

#### **1. Bagi Perusahaan**

Tesis ini diharapkan dapat memberikan masukan yang berarti bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaannya, khususnya melalui pembagian dividennya agar para investor tertarik menanam saham mereka di perusahaan dan perusahaan dapat bersaing di pasar global.

## 2. Bagi Investor

Tesis ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan dan mendapatkan bukti empiris mengenai analisis harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan sehingga membantu para investor untuk dapat menentukan keputusan.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Teori & Konseptualisasi Variabel

##### 2.1.1. Pengertian Dividen dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Salah satu keuntungan memiliki saham adalah mendapatkan dividen. Dividen secara umum adalah keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Besarnya dividen yang dibagikan biasanya ditentukan dalam RUPS yang dinyatakan dalam jumlah atau persentase tertentu atas nominal saham bukan atas nilai pasar. Rasio pembayaran dividen atau dalam bahasa Inggris disebut dengan *dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk periode waktu tertentu (biasanya dalam 1 tahun), dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (investor) dan porsi keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) ini sangat penting bagi investor, karena investor yang tertarik dengan laba jangka pendek akan lebih memilih berinvestasi di perusahaan yang *dividend payout ratio*-nya tinggi sedangkan bagi investor yang memilih untuk memiliki pertumbuhan modal akan lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang *dividend payout ratio* yang rendah.

Rasio pembayaran dividen pada umumnya berbeda dari satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan-perusahaan yang lebih tua, mapan dan stabil biasanya memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi. Sedangkan perusahaan *start-up* atau perusahaan muda dan perusahaan yang mencari pertumbuhan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Investor biasanya akan mencari perusahaan yang rasio pembayaran dividen yang konsisten atau membaik, namun rasio pembayaran dividen juga tidak boleh terlalu tinggi karena dividen ini harus dibayar cara tunai (*cash*) sehingga akan terjadi kesulitan

pada pengelolaan kas dan likuiditas perusahaan. Rasio pembayaran dividen dihitung dengan membagi total dividen dengan laba bersih perusahaan atau menghitung rasio pembayaran dividen per saham dengan menghitung dividen per saham dengan laba bersih per saham.

### 2.1.1.1 Jenis-jenis Dividen

Menurut Fahmi (2012: 83) jenis atau tipe pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.
2. Dividen properti (*property dividend*) yaitu suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk *property* atau barang.
3. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*) adalah distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

Menurut Rodoni, et al (2014: 115) jenis atau tipe pembayaran deviden adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan membayar dividen kas reguler (*reguler cash dividend*) seperti:
  - a. Perusahaan membayar secara triwulan.
  - b. Kadang perusahaan memberikan dividen kas ekstra.
  - c. Kasus ekstream adalah *liquidating dividend*.
2. Perusahaan membagikan dividen saham (*stock dividend*) seperti:
  - a. Tidak ada kas yang keluar dari perusahaan.
  - b. Perusahaan menambah jumlah saham yang beredar.
3. Perusahaan memberikan *dividend in kind* seperti:
  - a. Wrigley's Gum memberikan sekitar satu kotak permen karet.
  - b. Dundee Crematoria menawarkan kepada pemegang saham *discounted cremations*.

Secara umum tipe pembayaran deviden adalah sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*cash dividend*) adalah metode pembayaran keuntungan secara tunai dan dikenai pajak hanya pada di tahun saat pengeluarannya.
2. Dividen saham (*stock dividend*) adalah metode pembagian dividen yang dilakukan melalui penambahan jumlah saham namun mengurangi nilai setiap saham dengan tujuan untuk tidak mengubah kapitalitas pasar.
3. Dividen properti (*property dividend*) adalah metode pembagian dividen yang dibayarkan melalui bentuk aset seperti pada bisnis properti, namun metode ini jarang digunakan dalam bisnis.
4. Dividen interim (*interim dividend*) adalah dividen yang diumumkan serta dibayarkan sebelum perusahaan selesai membukukan keuntungan tahunan.
5. Dividen hutang (*scrip dividend*) adalah pembagian dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk janji tertulis dimana perusahaan akan membayarkan sejumlah kas di masa mendatang. Dividen scrip bisa berbentuk bunga atau tidak berbunga, dan bisa diperjualbelikan kepada para pemegang saham lainnya.
6. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*) adalah dividen yang dikeluarkan saat dewan direksi akan melakukan likuidasi bisnis dan mengembalikan semua aset bersih yang tersisa kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai.

Keputusan mengenai dividen ini biasanya menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen, yaitu:

1. *Stable and occassionally increasing dividends per share*. Kebijakan ini menetapkan dividen saham yang tetap (stabil) selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* kemampuan membayar dividen.
2. *Stable dividend per share*. Pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen tetap stabil dibanding dividen yang berfluktuatif.
3. *Stable payout ratio*. Dalam pola ini, jumlah dividen dihitung berdasarkan suatu persentase tetap (*constant*) dari laba. Bila laba berfluktuasi, maka

jumlah dividen yang dibayarkan juga ikut berfluktuasi.

4. *Regular dividend plus extras*. Dengan cara ini dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang manajemen yakin mampu dipertahankan tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investor modal.
5. *Fluktuating dividends and payout ratio*. Dalam metode ini, *dividen payout ratio* berfluktuasi sesuai dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan setiap periode.

Prosedur dalam pembayaran dividen menurut Rodoni, et al (2014: 123), yakni:

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*) adalah tanggal dimana direksi secara formal mengumumkan dibagikannya kepada para pemegang saham bahwa dividen akan dibagikan, suatu utang dividen harus diakui dan laba yang ditahan berkurang.
2. *Cum-dividen date* adalah tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.
3. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*) adalah tanggal dimana kepemilikan saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan.
4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*) adalah penentuan pembagian dividen 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*).
5. Tanggal pembayaran (*date of payment*) yaitu pada tanggal ini dividen dibayarkan kepada para pemegang saham.

#### **2.1.1.2 Kebijakan Dividen**

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham adalah kebijakan penting. Kebijakan tersebut tidak hanya membagikan keuntungan tetapi adanya pertimbangan untuk berinvestasi kembali. Ada dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh (*a low investment rate plan*). Pada perusahaan yang termasuk kategori ini mampu membayarkan dividen lebih tinggi diawal periode, tetapi pertumbuhan

dividen pada tahun-tahun berikutnya rendah.

2. Kebijakan dividen pada perusahaan yang sedang tumbuh (*a high investment plan*). Perusahaan yang sedang tumbuh biasanya akan memberikan dividen relatif rendah pada awal, hal ini karena adanya rencana reinvestasi dan sebagian laba yang diperoleh untuk membiayai aktivitas ekspansi. Tetapi, perusahaan yang termasuk kelompok ini akan mampu menghasilkan tingkat pertumbuhan dividen yang lebih tinggi pada tahun-tahun berikutnya.

Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan deviden yaitu:

1. *Residual theory*. Penekanan teori ini adalah pada investasi modal dengan anggapan bahwa dividen merupakan residu (nilai akhir) dari proses investasi modal.
2. *Indifference theory*. Teori ini dilandasi anggapan bahwa dividen bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham. Teori ini dipelopori oleh Miller dan Modigliani. Karena itu, dividen dibayar dan tidak dibayarkan tidak ada pengaruhnya terhadap kemakmuran para pemegang saham.
3. *Bird in the hand theory*. Teori ini mengatakan bahwa pemegang saham tidak peduli terhadap dividen dan perubahan pendapatan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Rais, et al (2017) beberapa teori umum yang berkaitan dengan kebijakan dividen, di antaranya:

1. Teori Dividen Tidak Relevan atau Teori Irelevansi Dividen

Menurut Modigliani dan Miller, nilai sebuah perusahaan tidak ditentukan besar kecilnya *dividend payout ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* (biaya modal) perusahaan, mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Asumsi-asumsi yang digunakan adalah sebagai berikut:



- a. Tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan.
- b. Tidak terdapat biaya emisi atau jual beli saham.
- c. Tingkat *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- d. Para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- e. Distribusi pendapatan mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan.

2. Teori *The Bird in The Hand*

Menurut Linter dan Gordon, ketika *dividend payout* rendah maka biaya modal sendiri perusahaan akan meningkat. Hal ini disebabkan karena investor lebih memilih dividen ketimbang *capital gains*. Teori dari Lintner (1962), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori kebijakan dividen menurut Litzenberger dan Ramaswamy, pajak diberlakukan terhadap dividen dan *capital gains*. Namun, para investor lebih menyukai *capital gains* karena pemegang saham dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

4. Teori *Signaling Hypothesis* atau Hipotesis Persinyalan

Ada bukti empiris yang menyebutkan bahwa jika ada kenaikan dividen maka akan diiringi dengan kenaikan harga saham. Begitu juga dengan sebaliknya. Ini menjadi alasan lain mengapa investor lebih suka dividen ketimbang *capital gains*. teori ini juga menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen. Adanya peningkatan dividen yang seringkali disertai dengan peningkatan harga saham telah lama diamati, sedangkan pemotongan dividen biasanya akan mengarah pada penurunan harga saham. Hal ini dapat menjadi indikasi bahwa investor, secara agregat, lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal.

5. Teori *Clientele Effect* atau Efek Pelanggan

Menurut teori ini, para pemegang saham punya sudut pandang berbeda terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan. *Dividend payout ratio* yang tinggi lebih disukai oleh investor yang butuh penghasilan saat ini. Sedangkan investor yang tidak begitu butuh uang saat ini lebih memilih jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Efek pelanggan merupakan kecenderungan sebuah perusahaan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakannya. Kelompok atau pelanggan pemegang saham yang berbeda akan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Jika sebuah perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membayarkan dividen, para pemegang saham yang membutuhkan laba saat ini akan berada dalam posisi yang kurang menguntungkan. Di lain pihak, para pemegang saham yang menabung dan bukannya menghabiskan dividen mungkin lebih menyukai kebijakan dividen yang rendah, karena semakin kecil dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin kecil pajak saat ini yang harus dibayarkan oleh pemegang saham, dan semakin kecil pekerjaan yang harus mereka lakukan untuk menginvestasikan dividen setelah pajak mereka kembali.

Menurut Rodoni, et al (2014: 116), beberapa faktor yang mempengaruhi penetapan kebijakan pembagian dividen pada suatu perusahaan, yaitu:

1. Peraturan hukum, yaitu mengenai:
  - a. Peraturan laba bersih yang menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba dahulu dan sekarang.
  - b. Peraturan mengenai tindakan yang merugikan pemodal. Peraturan tersebut akan melindungi kreditur, caranya dengan melarang pembayaran dividen dari dana modal yang berarti membagikan investasinya bukan keuntungannya.
  - c. Peraturan mengenai hak mampu bayar (*insolvency*) yaitu menentukan bahwa perusahaan tidak membayar dividen jika tidak mampu (perusahaan bangkrut).
2. Posisi likuiditas, yaitu apabila laba yang ditahan telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan dan barang-barang lainnya dan bukan disimpan dalam bentuk uang tunai, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.
3. Perlunya membayar kembali pinjaman. Disini perusahaan perlu menyisihkan laba sebelum jatuh tempo utang, agar keuntungan perusahaan pada saat jatuh temponya utang dibebani dengan pembayaran seluruh utang.
4. Keterbatasan karena kontrak utang. Dalam perjanjian utang terdapat larangan bagi debitur sehubungan dengan pembayaran dividen. Hal ini dilakukan untuk melindungi pihak kreditur sehubungan dengan dana yang dipinjamkan. Pembatasan tersebut dilakukan dengan cara dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya. Kontak utang atau dividen tidak dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari jumlah tertentu.
5. Tingkat perluasan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan harta perusahaan tersebut dan semakin banyak dana yang

dibutuhkan, semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan untuk dibayarkan kepada pemegang saham.

6. Tingkat keuntungan. Hal ini menentukan perusahaan untuk membayar dividen atau menggunakannya dalam perusahaan.
7. Stabilitas perusahaan. Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil dapat memperkirakan bagaimana keuntungan dimasa depan, sehingga kemungkinan besar perusahaan akan membagikan keuntungannya dalam persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.
8. Kemampuan memasuki pasar modal. Perusahaan besar yang sudah mempunyai profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil akan lebih mudah memasuki pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayaan. Karena itu perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil atau masih baru.
9. Kontrol. Kekhawatiran berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan cenderung mendorong perusahaan untuk memperbesar laba ditahan demi keperluan ekspansinya, yang berarti akan memperkecil pembayaran dividennya.
10. Kedudukan pajak para pemegang saham. Pada umumnya para pemilik perusahaan yang memegang sebagian besar sahamnya tergolong kelompok berpendapatan tinggi dan merupakan pembayar pajak yang tinggi, sehingga menyebabkan perusahaan akan membayar dividen yang rendah.
11. Pajak atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar. Seringkali perusahaan menahan keuntungan hanya untuk menghindari tarif pajak perusahaan yang tinggi, maka dikeluarkan peraturan yang membebani pajak tambahan terhadap keuntungan atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.
12. Tingkat inflasi. Kecenderungan kenaikan harga termasuk harga aktiva tetap menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk mengganti aktiva tetap. Oleh karena itu, perusahaan memperbesar porsi laba ditahan sehingga porsi untuk dividen menjadi berkurang.

Setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dampak yang berlawanan yaitu apabila dividen dibayarkan semua, maka keputusan cadangan terabaikan dan sebaliknya apabila laba akan ditahan semua kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. Untuk menjaga keduanya maka kebijakan pembagian dividen harus mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga dapat memaksimumkan laba dan mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham adalah hal yang tidak mudah karena:

1. Pembayaran dividen besar, maka konsekuensinya perusahaan harus mencari dana eksternal dalam jumlah besar.
2. Pembayaran dividen kecil, maka konsekuensinya perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal lagi.

Kebijakan dividen sangat penting karena alasan bahwa pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham, dan laba ditahan merupakan sumber tambahan modal yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Alasan-alasan tersebut mengundang kontroversi atau perdebatan, seperti yang diutarakan oleh Rodoni, et al (2014: 119), yakni:

1. Pandangan pertama: kebijakan dividen tidak relevan.

Pandangan ini menyatakan bahwa dividen itu tidak mengandung pengaruh yang berarti terhadap harga saham. Pandangan ini bertolak pada pemikiran-pemikiran, yaitu adanya asumsi bahwa keputusan-keputusan investasi dan penggunaan surat utang dibuat dan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan dan adanya pasar modal yang sempurna. Hal ini berarti investor dapat menjual dan membeli saham tanpa kehilangan biaya transaksi, setiap perusahaan bisa menerbitkan saham umum tanpa ada macam-macam biaya, tidak ada pajak pendapatan perorangan dan perusahaan serta informasi lengkap mengenai perusahaan selalu tersedia, sehingga investor tidak menjadikan pembayaran dividen sebagai indikator utamanya.

2. Pandangan kedua: dividen yang besar dapat meningkatkan harga saham.

Pendapatan dividen memiliki sifat yang lebih pasti daripada *capital gain*. Pihak manajemen bisa mengontrol dividen, tapi ia tidak bisa mendikte harga sahamnya di bursa. Ini berarti kadar resiko *capital gain* lebih besar. Dan harus diketahui bahwa investor sekarang yang menerima dividen tengah memperdagangkan atau menukarkan *capital gain* yang tidak pasti itu dengan aset yang lebih terjamin, sehingga ketertarikan investor akan berkurang dan menyebabkan harga saham turun karena permintaan mengenai saham menjadi sedikit.

3. Pandangan ketiga: dividen rendah meningkatkan harga saham.

Pandangan ini menyorot soal pengaruh dividen terhadap harga saham, menyatakan bahwa dividen itu sebenarnya merugikan investor. Argumen ini terutama didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak terhadap pendapatan dividen dan *capital gain*. Maka dari itu jika dividen digunakan sebagai *capital gain* maka investor tidak perlu menanggung pajak apabila dividen itu dibagikan secara kas, dan *capital gain* ini bisa lebih menguntungkan jika diinvestasikan kembali dengan *return* yang lebih besar. Atas pandangan inilah, jika dividen rendah maka akan meningkatkan harga saham perusahaan itu sendiri.

Menurut Halim (2015: 71), kontroversi mengenai dividen seharusnya dibayarkan adalah sebagai berikut:

1. Dividen seharusnya dibayarkan sebesar-besarnya.

Karena anggapan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen risikonya lebih kecil daripada keuntungan dari *capital gain* dan dividen dapat diperkirakan sebelumnya. Sementara itu, keuntungan dari penjualan lebih sulit diperkirakan. Dengan demikian, pembayaran dividen yang tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen atau pembayaran lebih kecil dari biasanya dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Disamping itu,

pengaruh penurunan besarnya dividen yang dibayarkan dapat menjadi informasi yang kurang baik pada perusahaan. Hal ini disebabkan karena dividen sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya dividen yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa yang akan datang. Dengan anggapan tersebut penurunan dividen yang dibayarkan dapat berdampak banyak kepada pemegang saham yang menjual sahamnya sehingga saham turun dan sebaliknya.

2. Dividen itu seharusnya dibayarkan sekecil-kecilnya

Karena beranggapan adanya biaya ambang dan tarif pajak dividen yang besar jika dividen dibagikan dan lebih baik ditahan untuk penghematan biaya ambang merupakan suatu efisiensi, oleh karenanya dengan menahan dividen dapat meningkatkan besarnya dividen yang akan diterima dimasa yang akan datang.

3. Dividen dibayarkan setelah beberapa investasi yang memenuhi persyaratan dibelanjai.

Karena beranggapan apabila ada kesempatan investasi dengan hasil yang lebih besar maka para investor atau para pemegang saham akan senang.

Namun dalam kenyataannya, investor lebih menyukai kebijakan dividen tinggi, karena ada beberapa faktor, yaitu:

1. Keinginan untuk mendapatkan pendapatan saat ini, investor rela membeli saham dengan dividen rendah tapi dengan kebijakan realisasi keuntungan yang dapat dikendalikan.
2. Resolusi dari ketidakpastian, yakni dengan perusahaan membagikan dividen yang meningkat, maka investor akan menyimpulkan bahwa perusahaan berkinerja baik.
3. Arbitrasi pajak, investor dapat menciptakan posisi pada sekuritas dengan *dividend-yield* tinggi untuk menghindari dari kewajiban pajak.
4. Biaya *agency*, biaya yang digunakan untuk pinjam meminjam yang menyatakan dividen akan dibayar jika perusahaan mendapat keuntungan tertentu, dan akan sia-sia jika dividen yang dibayarkan adalah rendah.

### 2.1.2. Harga Saham

Menurut Fahmi (2012: 81) saham adalah:

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
3. Persediaan yang siap dijual.

Saham juga didefinisikan sebagai surat berharga yang menunjukkan bagian kepemilikan atas suatu perusahaan. Jika investor membeli saham berarti investor membeli sebagian kepemilikan atas perusahaan tersebut dan investor berhak atas keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen, jika perusahaan membukukan keuntungan. Saham biasanya dipasarkan di pasar modal yang merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki atau menyediakan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang mempunyai umur manfaat lebih dari satu tahun. Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi, akan menciptakan dan mengembangkan lapangan-lapangan kerja yang luas dan dengan sendirinya dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar, sehingga akan dapat berpengaruh dalam usaha untuk mengurangi pengangguran. Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu:

1. Saham biasa (*common stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.
2. Saham istimewa (*preffered stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan



sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan).

Bagi pihak yang memiliki saham biasanya akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima, yaitu:

1. Memperoleh deviden yang akan diberikan pada setiap akhir tahun.
2. Memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut dijual kembali pada harga yang lebih mahal.
3. Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa).

Nilai saham perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi karena untuk membandingkan antara nilai intrinsik dengan harga saham pasar sesungguhnya. Nilai saham terdiri dari 3 jenis yaitu:

1. Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
2. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku saham. Harga pasar saham di Bursa Efek Indonesia, meliputi:
  - a. Harga *open* atau harga pembukaan adalah harga pertama kali transaksi dilakukan pada hari itu. Harga *open* tersebut mencerminkan semua informasi pasar yang ada, yang terjadi atau muncul diantara harga penutupan sehari sebelumnya dan ketika saat-saat terakhir pemodal boleh memasukkan order ke mesin bursa.
  - b. Harga *high* dan harga *low* merupakan kisaran harga pergerakan harian dari saham tersebut dimana pemodal memiliki keberanian atau rasionalitas untuk melakukan posisi beli atau posisi jual.
  - c. Harga *close* atau harga penutupan adalah harga terpenting dalam melakukan analisis teknikal. Harga *close* merupakan harga terpenting dengan alasan sebagai berikut:
    - i. Harga *close* ini mencerminkan semua informasi yang ada pada semua pelaku pasar saat perdagangan saham tersebut berakhir.

- ii. Harga *close* merupakan penentu dari kinerja dan kekayaan pemodal untuk hari itu.
  - iii. Harga *close* mencerminkan posisi harga dimana pemodal berani melakukan posisi *hold*, dalam menghadapi semua informasi yang mungkin terjadi pada malam hari, ketika tidak terjadi perdagangan.
  - iv. Lebih dari 90% indikator teknikal yang digunakan oleh pelaku analisis teknikal, menggunakan harga *close* sebagai input utamanya. Ini menyebabkan posisi dari harga *close*, bisa memicu signal beli atau signal jual.
3. Nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya atau nilai seharusnya dari suatu saham.

### **2.1.3. Return on Assets (ROA)**

Menurut Hery (2016: 193), *return on assets* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Menurut Zais (2017), Rasio ini menunjukkan perbandingan laba terhadap jumlah aset perusahaan, yang merupakan ukuran kinerja operasional yang banyak digunakan untuk menunjukkan seberapa efisien aktiva telah bekerja. *Return on assets* (ROA) dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

#### **2.1.4. Ukuran Perusahaan**

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Rais, et al (2017), ukuran perusahaan adalah ukuran atau skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain berdasarkan total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan aset, log *size* nilai pasar saham, jumlah karyawan, dan lain-lain. Menurut Oktaviani (2015), ukuran perusahaan dapat menjelaskan keadaan suatu perusahaan dengan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan tersebut yaitu total aset yang dimiliki perusahaan. Skala pengukuran untuk ukuran perusahaan yang paling banyak digunakan adalah total aset. Dalam hal ini, jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen biasanya lebih leluasa dalam mempergunakan asetnya. Perusahaan besar juga umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dipasar modal, karena perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

#### **2.2. Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu merupakan sumber informasi tentang bagaimana cara berfikir untuk menghasilkan kesimpulan yang dapat diandalkan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian lain, namun peneliti mencoba membandingkan beberapa penelitian untuk mempertegas hasil penelitian yang menyangkut harga saham, *return on asset* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap pembagian dividen. Berikut beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen, yaitu:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Metode Research	Kesimpulan
1.	Santiko Wicaksono, Mohamad Nasir (2014)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2011-2013.	<i>Multiple Linear Regression Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas positif berpengaruh pada kebijakan dividen, likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan berdampak negatif terhadap kebijakan dividen Perusahaan.
2.	Azmia Ulfah (2015)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Bank BUMN Periode 2005-2014.	Regresi Multivariat	Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel pajak yang mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i> , dan perubahan <i>dividend payout ratio</i> mempengaruhi struktur kepemilikan.
3	Achmad Noviyanto (2016)	Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.	Teknik Analisis Regresi Sederhana dan Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Laba bersih secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan.</li> <li>2. Arus kas operasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan.</li> <li>3. Likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan.</li> <li>4. Laba bersih, arus kas operasi dan likuiditas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>
4	Ainun Jariah (2016)	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Dividen.	<i>Path Analysis Model</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, melalui variabel kebijakan dividen dan menunjukkan pengaruh penyempitan berarti nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen tidak

- signifikan. Secara parsial, tidak semua variabel berpengaruh signifikan, hanya variabel likuiditas dan *leverage* memiliki koefisien korelasi (R) sebesar 0,574 dengan signifikansi 0,025 yang berarti korelasi kuat terbukti dengan kriteria. Sedangkan nilai koefisien determinasi (R square) adalah 32,9%, yang mana variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 5      Fatra Wonggo, Sientje C. Nangoy, Altje S. Pasuhuk (2016)
- Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* Dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Di BEI Periode 2009 – 2013).
- Analisis Regresi Linier Berganda
- Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dan simultan variable profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan harga saham (*closing price*) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
- 6      Keukeu Firda Lestari, Heraeni Tanuatmodjo, Mayasari (2016)
- Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.
- Multiple Correlation*
- Hasil pengujian menunjukan secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, secara simultan likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 7      Putri Awalina (2016)
- Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow*, dan *Return On Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014).
- Analisis Regresi Linier Berganda
- Hasil penelitian menemukan bukti empiris bahwa *managerial ownership* dan *return on assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel yang lain tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

8	Syaiful Anwar (2016)	Pengaruh Laba Bersih, Harga Saham, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Serta Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Tunai (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014).	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih serta arus kas operasi berpengaruh terhadap dividen tunai, sedangkan harga saham, profitabilitas, serta <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap dividen tunai.
9	Amalia Apriliani, Kartina Natalylova (2017)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.	<i>Multiple Regression Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>collateral asset</i> , dan <i>operating cash flow per share</i> memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi likuiditas, <i>market to book value</i> , dan <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
10	Bella Novianti Rais, Hendra F. Santoso (2017)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden.	<i>Multiple Linear Regression Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan Institusional, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
11	Citra Aprilian Putri, Putri Wulanditya (2017)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Food And Beverages</i> Di Bursa Efek Indonesia	<i>Multiple Linear Regression Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda menunjukkan variabel ukuran perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

12	Diyan Lestari (2017)	<i>Profitability, Growth Opportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen.</i>	Analisis Regresi Data Panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa margin keuntungan, pengembalian aset, dan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan secara statistik pada kebijakan dividen, peluang pertumbuhan memiliki efek negatif dan secara statistik signifikan pada kebijakan dividen, sedangkan laba atas ekuitas dan <i>leverage</i> tidak mempengaruhi kebijakan dividen.
13	E. Chuke Nwude, Elias I. Agbo (2017)	<i>Dividend Policy of Banks: The Nigerian Perspective</i>	<i>The Ordinary Least Squares (OLS) Technique</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen tahun sebelumnya, rasio modal dan ukuran bank merupakan faktor penting yang berdampak positif terhadap pembayaran dividen tahun berjalan. Di sisi lain, arus kas, laba per saham dan inflasi berhubungan negatif dengan pembayaran dividen bank.
14	Firly Rizky Amalia (2017)	Pengaruh <i>Asset Growth, Return On Asset, Dividend Payout Ratio</i> Tahun Sebelumnya Dan <i>Current Ratio</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Analisis Regresi Data Panel	Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara parsial variabel yang berpengaruh negatif adalah <i>Asset Growth</i> dan <i>Current Ratio</i> dan yang berpengaruh positif adalah DPR t-1 dan Return On Asset. Secara simultan semua variabel berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
15	Gogor Mustawa Zais (2017)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia.	<i>Multiple Regression</i>	Hasil menunjukkan bahwa nilai saham dan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur modal dan likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen.
16	Yudha Atmoko, F. Defung, Irsan Tricahyadinata (2017)	Pengaruh <i>Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Dan Firm Size</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian adalah ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR sedangkan DER dan <i>firm size</i> berpengaruh <i>positive</i> dan signifikan terhadap DPR.
17	Erhan Kilincarslan (2018)	<i>The Factors Determining the Dividend Policy of</i>	Model Data Panel	Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor utama yang menentukan

		<i>Financial Firms Listed on the Borsa Istanbul</i>		keputusan kebijakan dividen dari perusahaan keuangan di Turki mirip dengan perusahaan industri (non-keuangan) yang didokumentasikan dalam literatur.
18	Mohammad Ishaq, Kashif Amin, Fawad Khan (2018)	<i>Factors Determining The Dividend Payout In The Cement Sector Of Pakistan</i>	Model Data Panel	Hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, profitabilitas, pajak perusahaan sebelumnya ditemukan signifikan positif terhadap dividen sementara likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan ditemukan tidak signifikan untuk pembayaran dividen.
19	Ngurah Putu Surya Pranajaya Utama, Gayatri (2018)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> Dan <i>Free Cash Flow</i> Pada Kebijakan Dividen.	Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan <i>return on asset</i> (ROA) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan, <i>investment opportunity set</i> dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

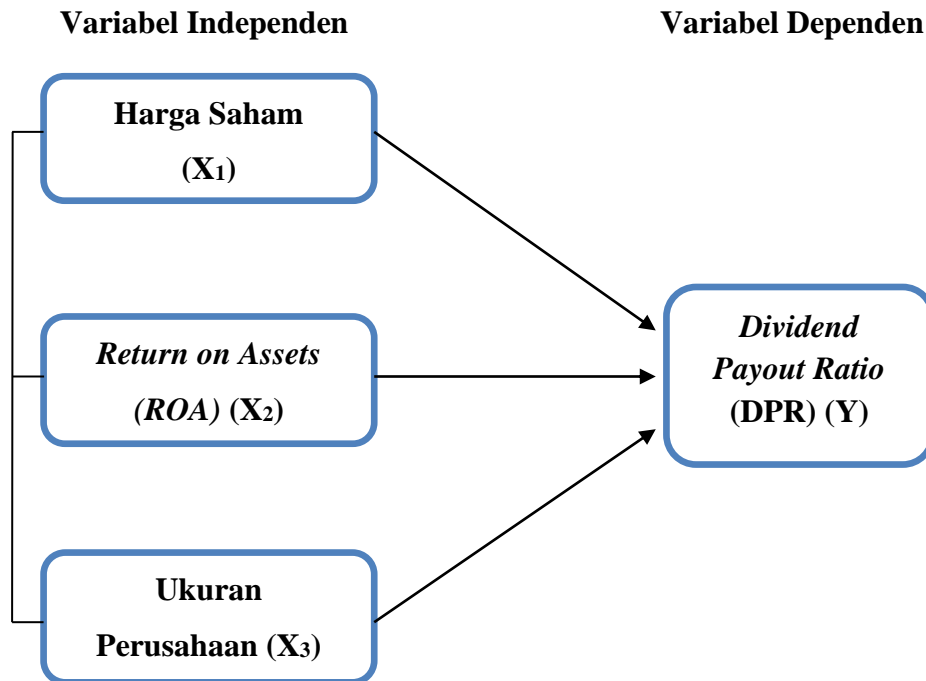
---

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2019

### 2.3. Kerangka Berpikir

Penelitian ini akan membahas mengenai beberapa faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan pembagian dividen pada suatu perusahaan. Pada penelitian ini terdapat variabel dependen (Y) yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Selain itu, terdapat variabel independen yang akan dianalisis, yaitu: harga saham sebagai  $X_1$ , *return on assets* (ROA) sebagai  $X_2$  dan ukuran perusahaan sebagai  $X_3$ . Variabel-variabel ini dijelaskan dalam model penelitian seperti berikut:





Gambar 1. Kerangka Berpikir Penelitian

#### 2.4. Hipotesis Penelitian

Penelitian ini akan membuktikan hipotesis yang menjelaskan tentang ada atau tidak adanya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengaruh harga saham terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Jumlah penawaran dividen dengan penawaran harga saham akan selalu mencari kesesuaian. Ketika perusahaan ingin harga saham meningkat, maka pihak manajemen akan menentukan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari masa lalu. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian Wonggo, et al (2016) yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai baik secara parsial maupun secara simultan. Atas dasar asumsi tersebut maka hipotesis pertama adalah:

$H_1$  = Harga saham berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2. Pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

*Return on assets* (ROA) mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi *return on assets* (ROA) yang dimiliki oleh perusahaan, maka dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan juga semakin tinggi, karena emiten yang mendapat keuntungan atau laba bersih lebih besar maka cenderung membayar jumlah keuntungannya dalam bentuk dividen lebih besar dan sebaliknya. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian Zais (2016) dan Aprliani, et al (2017), yang menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Atas dasar asumsi tersebut maka hipotesis kedua ialah:

$H_2 = \text{Return on assets (ROA)}$  berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Jika perusahaan sudah termasuk dalam kategori ukuran perusahaan besar, kesempatan untuk membayar dividen akan lebih besar, dibanding perusahaan dengan ukuran yang kecil. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar biasanya menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, dan jika laba yang diperoleh tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi dan sebaliknya. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian Oktaviani, et al (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Atas dasar asumsi tersebut maka hipotesis ketiga ialah:

$H_3 = \text{Ukuran perusahaan}$  berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **5.1. Tipe/Sifat Penelitian**

Dilihat dari segi tipe/sifatnya, penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu analisis yang menggunakan data berupa angka dan alat analisis statistik yang disesuaikan dengan judul penelitian dan rumusan masalah untuk perhitungan angka-angka dalam rangka menganalisis data yang diperoleh. Penelitian ini bersifat sistematis terhadap bagian-bagian dari fenomena serta hubungan-hubungannya.

#### **5.2. Objek Penelitian**

Objek penelitian menjadi sangat penting dalam sebuah penelitian, hal ini berhubungan dengan judul penelitian dan data yang diperlukan. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan jasa sektor keuangan, yaitu perusahaan yang menyediakan jasa keuangan yang meliputi sektor:

1. **Bank**

Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.

2. **Lembaga Pembiayaan (*Leasing*)**

Lembaga pembiayaan (*leasing*) adalah setiap kegiatan pembiayaan perusahaan dalam bentuk penyediaan barang-barang modal yang dimanfaatkan oleh suatu perusahaan dalam tempo waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara berkala.

3. **Perusahaan Efek**

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha dan memiliki izin Otoritas Jasa Keuangan sebagai Penjamin Emisi Efek (PEE), Perantara Pedagang Efek (PPE) dan Manajer Investasi (MI).

#### 4. Asuransi

Asuransi adalah adalah suatu lembaga yang menyediakan segala macam polis asuransi yang dapat melindungi seseorang atau nasabah yang bergabung dengannya dari berbagai macam resiko dengan memegang sejumlah polis asuransi.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 (5 tahun) yang telah *go public*.

### 5.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 (5 tahun), dengan jumlah populasi sebanyak 79 perusahaan yang dikelompokkan atas:

1. Perusahaan jasa sub sektor bank (43 perusahaan).
2. Perusahaan jasa sub sektor lembaga pembiayaan (15 perusahaan).
3. Perusahaan jasa sub sektor perusahaan efek (7 perusahaan).
4. Perusahaan jasa sub sektor asuransi (14 perusahaan).

Teknik pengambilan sampel yang peneliti lakukan adalah dengan *purposive sampling* yaitu menggunakan kriteria tertentu dalam pengambilan sampel yang diteliti. Kriteria-kriteria untuk pengambilan sampel tersebut adalah:

1. Perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menyediakan laporan keuangan selama periode penelitian yaitu mulai dari tahun 2014 sampai tahun 2018.
2. Perusahaan jasa sektor keuangan yang tidak terlambat menyampaikan laporan keuangannya yang telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar secara berkala.

3. Perusahaan memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian seperti data harga saham, perusahaan yang selalu membagikan dividen selama periode penelitian dan lain-lain.

Secara ringkas populasi dan sampel penelitian yang memenuhi kriteria tersebut disajikan pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. Karakteristik Populasi dan Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018	79
Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Yang Tidak Memenuhi Syarat:	
1. Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Yang Tidak Membayarkan Dividen Selama Periode Penelitian.	48
2. Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Yang Tidak Memiliki Data Lengkap Yang Dibutuhkan Dalam Penelitian.	14
Sub Total Perusahaan Yang Tidak Memenuhi Syarat	62
Total Perusahaan Yang Dijadikan Sampel ( <b>Memenuhi Syarat</b> )	<b>17</b>
Total Data Yang Digunakan (5 Tahun Amatan)	<b>85 Data</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), 2019

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, daftar sampel penelitian yang diteliti disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 3. Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Sampel	Nama Emiten
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
2	ADMF	Adira Dinamika Multifinance Tbk
3	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
4	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk
6	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

10	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk
11	BJBR	Bank Jabar Banten Tbk
12	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
13	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
14	MFIN	Mandala Multifinance Tbk
15	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
16	PANS	Panin Sekuritas Tbk
17	PEGE	Panca Global Securities Tbk

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2019

#### 5.4. Metode Pengumpulan dan Sumber Data

Metode pengumpulan data penelitian ini menggunakan observasi dokumentasi terhadap data yang sesuai. Teknik observasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan data dengan cara berkunjung ke perpustakaan, menggunakan akses internet (mengunjungi situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), dan [www.sahamok.co.id](http://www.sahamok.co.id)), meneliti pusat kajian, dan mengunjungi pusat arsip atau membaca banyak buku yang berhubungan dengan penelitian. Sumber data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang bersumber dari catatan yang ada pada perusahaan dan dari sumber lainnya dengan mengadakan studi kepustakaan dan mempelajari buku-buku yang ada hubungannya dengan objek penelitian atau dengan menggunakan data dari Biro Pusat Statistik (BPS), dan lain-lain.

#### 5.5. Definisi dan Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti dan dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2014) dalam Putri (2018). Dalam penelitian ini terdapat 4 (empat) variabel yang dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*). *Dependent variable* (Y) dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR) dan *independent variable* (X) terdiri dari harga saham sebagai  $X_1$ , *return on assets* (ROA) sebagai  $X_2$  dan ukuran perusahaan

sebagai X<sub>3</sub>. Definisi operasional variabel-variabel yang diteliti tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Dividend payout ratio* (DPR) digunakan sebagai alat ukur mengenai tingkat kebijakan dividen. DPR dihitung dengan rumus dibawah ini:

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

2. Harga saham adalah harga pasar saham penutup efektif periode atau *close price* pada 31 Desember setiap tahun penelitian, dengan indikator menggunakan Ln (*logaritma natural*) dari harga saham tersebut.
3. *Return on assets* (ROA) dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *return on assets* (ROA):

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

4. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan). Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat

pengembalian yang memadai bagi investor. Skala yang umum digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Natural Total Aset}$$

## 5.6. Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan tahapan proses penelitian dimana data yang sudah dikumpulkan akan diolah dalam rangka menjawab rumusan masalah. Pada penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah menggunakan model regresi data panel.

### 5.6.1. Model Regresi Data Panel

Analisis data panel adalah analisis regresi dengan struktur data yang merupakan data panel. Umumnya pendugaan parameter dalam analisis regresi dengan data *cross section* dilakukan menggunakan pendugaan metode kuadrat terkecil atau disebut *Ordinary Least Square (OLS)*. Model regresi data panel yaitu kombinasi antara data *time series* (data yang mengandung unsur waktu, pada satu kelompok data dan memiliki *range* waktu yang panjang dari periode tahun tersebut) dan *cross section* (data yang dikumpulkan masih dalam tahun yang sama, artinya data tidak mengandung unsur waktu namun data dikelompokkan berdasarkan kelompok responden). Keuntungan dari menggunakan data panel ini adalah karena dalam suatu penelitian ada kalanya peneliti tidak dapat melakukan analisis hanya dengan menggunakan data *time series* atau data *cross section* saja (Putri, 2018). Menurut Nachrowi (2006: 311) dalam (Putri, 2018), untuk mengestimasi parameter model data panel yang terbaik, digunakan beberapa teknik atau pendekatan dibawah ini:

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

*Pooled least square (PLS)* atau *common effect model (CEM)* adalah pendekatan perhitungan model regresi data panel dengan menggunakan metode OLS biasa. *Pooled* data adalah data yang didapat dengan melakukan *sampling* secara acak dari suatu populasi pada periode yang berbeda-beda. Kekurangan dari teknik ini adalah *intercept* dan *slope* antar



individu dan waktu tidak berubah sehingga perbedaannya tidak terlalu jelas. Persamaan regresinya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\gamma_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Untuk  $i = 1, 2, \dots, n$  dan  $t = 1, 2, \dots, t$ , dimana  $n$  adalah jumlah unit/individu *cross section* dan  $t$  adalah jumlah periode waktunya. Dari *common effects* model ini akan dapat dihasilkan  $n+t$  persamaan, yaitu sebanyak  $t$  persamaan *cross section* dan sebanyak  $n$  persamaan *time series*.

2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Model efek tetap (*fixed effect model*) adalah pendekatan yang menggunakan variabel *dummy* sebagai variabel bebas dalam perhitungan regresinya sehingga dapat diestimasi dengan OLS dan dapat diperoleh estimator yang tidak bias dan konsisten. Kekurangan dari pendekatan ini dari *degree of freedom* terlampau besar, namun kekurangan dari PLS sudah dapat teratasi (*intercept* sudah dapat berubah). Persamaan regresinya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\gamma_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} + D_{it}$$

Untuk  $i = 1, 2, \dots, n$  dan  $t = 1, 2, \dots, t$ , dimana  $n$  adalah jumlah unit/individu *cross section* dan  $t$  adalah jumlah periode waktunya.

3. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Model efek random (*random effect model*) merupakan alternatif dari metode *fixed effect*. Dalam *random effect model*, perbedaan karakteristik individu dan waktu diakomodasikan pada *error* dari model. Dalam pendekatan *random effect*, *intercept* tidak dianggap konstan, namun dianggap sebagai perubah random dengan suatu nilai rata-rata. Persamaan regresinya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\gamma_{it} = \alpha + \beta X_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

### 5.6.2. Pemilihan Model Dengan Data Panel

Dari penjelasan diatas diketahui bahwa terdapat tiga teknik atau pendekatan dalam menentukan pemodelan estimasi terbaik data panel yang akan peneliti gunakan, dan menurut Mahulete (2016) dalam (Putri, 2018) terdapat tiga pengujian untuk memilih pendekatan terbaik, yaitu:

#### 1. Uji *Chow*

Uji *chow* digunakan untuk menentukan uji mana diantara kedua metode pendekatan yakni metode *common effect model* dan *fixed effect model* yang sebaiknya digunakan dalam pemodelan data panel. Hipotesis dalam uji *chow* dinyatakan sebagai berikut:

$H_0$  : Estimasi model terbaik adalah *common effect model* (CEM).

$H_1$  : Estimasi model terbaik adalah *fixed effect model* (FEM).

Pengambilan keputusan dengan melihat probabilitas dari *chi-square statistik* dan membandingkan dengan  $\alpha = 0.05$ .

- a. Jika probabilitas dari *chi-square statistik*  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak.
- b. Jika probabilitas dari *chi-square statistik*  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima.

#### 2. Uji *Hausman*

Uji *hausman* yaitu untuk menentukan uji mana diantara kedua metode pendekatan yakni *random effect model* dan *fixed effect model* yang sebaiknya digunakan dalam pemodelan data panel.. Hipotesis dalam uji *hausman* dinyatakan sebagai berikut:

$H_0$  : *Random effect model* adalah model yang tepat dan lebih efisien.

$H_1$  : *Fixed effect model* adalah model yang tepat dan lebih efisien.

Pengambilan keputusan dengan melihat probabilitas dari *cross-section random* dan membandingkan dengan  $\alpha = 0,05$ .

- a. Jika probabilitas dari *cross-section random*  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.
- b. Jika probabilitas dari *cross-section random*  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

### 3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *lagrange multiplier* (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah *random effect model* lebih baik daripada *common effect model* yang digunakan. Hipotesis dalam uji *lagrange multiplier* (LM) dinyatakan sebagai berikut:

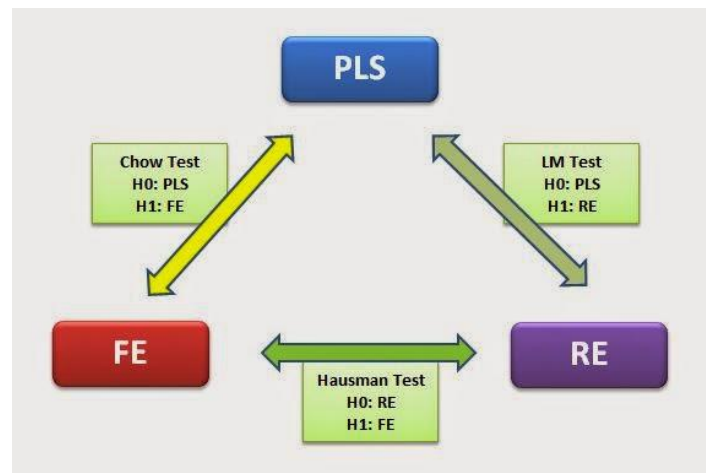
$H_0$  : *Common effect model* adalah model yang tepat dan lebih efisien.

$H_1$  : *Random effect model* adalah model yang tepat dan lebih efisien.

Pengambilan keputusan dengan melihat probabilitas dari *breusch pagan statistik* dan membandingkan dengan  $\alpha = 0.05$ .

- Jika probabilitas dari *cross section breusch pagan*  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak.
- Jika probabilitas dari *cross section breusch pagan*  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima.

Tiga pengujian untuk memilih pendekatan terbaik yang dijelaskan diatas, digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Uji Pemilihan Model Data Panel

### 5.6.3. Pengujian Asumsi Klasik

Setelah didapatkan metode atau pendekatan terbaik, data penelitian selanjutnya perlu dilakukan uji data yang disebut uji asumsi klasik. Menurut Basuki (2015) dalam (Sinaga, 2018) pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik yang ada pada metode OLS harus dipakai, hanya multikolinearitas dan heterokedastisitas saja yang diperlukan. Dengan demikian uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Uji Multikolinearitas

Uji asumsi klasik jenis ini diterapkan untuk mengukur keeratan hubungan antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam model regresi bisa dilakukan dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.80), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas.

#### 2. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian perlu diuji mengenai sama atau tidak varian dari residual, dari observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varian yang sama disebut terjadi homoskedastisitas dan jika variansnya tidak sama atau berbeda disebut terjadi heteroskedastisitas. Persamaan regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas atau terjadi homokedastisitas. Untuk memastikan tidak adanya data yang heterokedastisitas, peneliti melakukan uji grafik dan jika masing-masing variabel memiliki pola grafik tidak menentu atau dapat dikatakan bahwa data penelitian ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

### 5.6.4. Uji Hipotesis

Setelah didapatkan metode atau pendekatan terbaik dengan bantuan perangkat lunak *Eviews* 11. Maka akan didapat hasil pengujian baik secara parsial (*t-test*) maupun secara simultan (*F-test*) dan dapat menjawab semua hipotesis yang diajukan. Hasil pengujian tersebut peneliti jelaskan dibawah ini:

1. Uji Signifikansi Secara Parsial (*t-test*)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Kriteria hipotesis sebagai berikut:

a. Hipotesis 1

1)  $H_1 = 0$  ; harga saham tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2)  $H_1 \neq 0$  ; harga saham berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

b. Hipotesis 2

1)  $H_2 = 0$  ; *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2)  $H_2 \neq 0$  ; *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

c. Hipotesis 3

1)  $H_3 = 0$  ; ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2)  $H_3 \neq 0$  ; ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan atau kepercayaan 95% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) untuk menentukan daerah penerimaan dan penolakan  $H_0$  dengan rumus:

$$dk = n - k$$

Dimana:

dk = Derajat kebebasan (*degree of freedom*)

n = Jumlah anggota sampel

k = Jumlah variabel independen

Kaidah keputusan sebagai berikut:

- a.  $H_0$  diterima jika  $p\text{-value} > 0,05$ , artinya bahwa variabel eksogen secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel endogen.
- b.  $H_0$  ditolak, jika  $p\text{-value} < 0,05$ , artinya bahwa variabel eksogen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan variabel endogen.

## 2. Uji Signifikansi Secara Simultan (*F-test*)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat dilihat dengan menggunakan *Eviews 11*. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikan atau kepercayaan 95% atau  $\alpha = 0,05$ , dengan rumus Uji F ((Sugiyono, 2009: 235) dalam (Putri, 2018)):

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan:

- $R^2$  = Koefisien korelasi ganda  
 $n$  = Jumlah anggota sampel  
 $k$  = Jumlah variabel independen

Kaidah keputusan adalah sebagai berikut:

- a.  $H_0$  diterima jika  $p\text{-value} > 0,05$ , artinya bahwa harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
- b. Tolak  $H_0$  jika  $p\text{-value} < 0,05$ , artinya bahwa harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

### 3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X (Nachrowi, 2006:20) dalam (Putri, 2018). Besarnya  $R^2$  (koefisien determinasi) akan menunjukkan bahwa korelasi antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X) kuat atau tidak. Sehingga dapat juga diketahui seberapa besar variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas (X), sedangkan sisanya ditentukan oleh faktor-faktor lain.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

#### 9.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan di industri jasa keuangan berkecimpung dalam bisnis pengelolaan uang dan secara global industri jasa keuangan memimpin dunia dalam hal pendapatan dan kapitalisasi pasar ekuitas. Perusahaan jasa sektor keuangan atau bisa disebut dengan lembaga keuangan yaitu lembaga yang menjembatani kepentingan kelompok masyarakat yang kelebihan dana (*idle funds*) yang umumnya juga disebut *saver unit* dengan kelompok yang membutuhkan dana atau kekurangan dana (*borrow unit*). Fungsi lembaga keuangan sendiri mencakup:

1. Perantara (*the intermediation role*) yaitu memindahkan tabungan yang diterima dari masyarakat pada sektor bisnis untuk pembiayaan pembangunan, perlengkapan, dan lain-lain.
2. Pembayar (*the payments role*) yaitu melakukan pembayaran barang dan jasa yang dilakukan oleh konsumen dengan menggunakan cek, bilyet giro, kartu kredit, kartu debit, dan lain-lain.
3. Penjamin (*the guarantor role*) adalah lembaga keuangan menjadi penjamin nasabah yang melakukan transaksi impor barang dan jasa seperti *letters of credit*.
4. Wakil (*the agency role*) yaitu membantu nasabah dalam mengelola dan melindungi kekayaan maupun sekuritas yang dimilikinya.
5. Kebijakan (*the policy role*) yaitu melayani dan mengatur kebijakan pemerintah dalam mempengaruhi perumbuhan ekonomi dari berbagai tujuan sosial ekonomi lainnya.
6. Pengalihan aset (*asset transmutation*) yaitu lembaga keuangan depository memiliki aset dalam bentuk janji-janji untuk membayar oleh debitur, bentuk janji-janji tersebut adalah kredit yang diberikan kepada *deficit unit* dengan jangka waktu tertentu sesuai dengan kebutuhan dan kesepakatan peminjam.



7. Realokasi pendapatan (*income reallocation*) yaitu lembaga keuangan menjadi tempat untuk mereka menyalurkan atau merelokasikan pendapatan mereka sekarang untuk kebutuhan masa depan.
8. Transaksi (*transaction*) adalah lembaga keuangan sebagai lembaga intermediasi dalam transaksi ekonomi/moneter dalam kegiatan ekonomi masyarakat.

Jenis-jenis perusahaan jasa sektor keuangan atau lembaga keuangan di Indonesia umumnya dikelompokkan atas:

1. Bank

Perbankan adalah segala sesuatu yang berkaitan dengan bank, mencakup kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usahanya. Layanan perbankan merupakan dasar dari kelompok jasa keuangan. Operasi bank mencakup penyimpanan deposito, penerbitan kartu kredit dan debit, dan pinjaman uang. Perbankan Indonesia dalam menjalankan fungsinya berdasarkan demokrasi ekonomi dan menggunakan prinsip kehati-hatian. Fungsi utama perbankan Indonesia adalah sebagai penghimpun dan penyalur dana masyarakat serta bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan pembangunan dan hasil-hasilnya, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional kearah peningkatan taraf hidup rakyat banyak. Selain fungsi-fungsi diatas, bank juga memiliki beberapa fungsi strategis antara lain:

- a. *Agent of trust* menunjukkan bahwa aktivitas intermediasi yang dilakukan didunia perbankan dilakukan berdasarkan asas kepercayaan.
- b. *Agent of development* berkaitan dengan tanggung jawab bank dalam menunjang kelancaran transaksi ekonomi yang dilakukan oleh setiap pelaku ekonomi.
- c. *Agent of service* artinya bank turut serta dalam memberikan jasa pelayanan lain seperti transfer, jasa penagihan, dan lain-lain.

## 2. Lembaga Pembiayaan (*Leasing*)

Lembaga keuangan non bank ini memberi pinjaman untuk setiap orang yang membutuhkan barang modal seperti mobil. Meski semua fasilitas dan kegunaan barang bisa kamu gunakan, tapi sebelum pembayaran lunas, hak barang masih menjadi pihak *leasing*. Dengan bantuan *leasing*, perusahaan dapat memperoleh barang-barang modal untuk operasional dengan mudah dan cepat. Setelah *leasing* selesai, perusahaan dapat membeli barang modal atau mengembalikannya pada akhir jangka waktu perjanjian *leasing*.

## 3. Perusahaan efek

Selanjutnya, ada perusahaan efek atau pasar modal yang menjadi tempat jual beli surat-surat berharga jangka panjang. Melalui lembaga keuangan non bank ini, perusahaan yang mencari dana akan menjual surat berharga seperti saham dan obligasi guna mendapatkan dana dari investor kemudian investor perusahaan maupun individu akan membeli saham melalui perusahaan sekuritas. Di Indonesia, sebelumnya ada dua pasar saham yang terpercaya yakni Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Sekarang sudah digabung menjadi satu, bernama Bursa Efek Indonesia.

## 4. Asuransi

Asuransi merupakan subsektor penting lain dari industri jasa keuangan. Perusahaan asuransi adalah lembaga keuangan non bank yang menghimpun dana melalui penarikan premi atau sejumlah dana setiap bulannya selama jangka waktu tertentu, sesuai dengan perjanjian kedua belah pihak yang tercantum dalam polis asuransi. Ketika terjadi suatu resiko kepada nasabah, maka ia akan mendapat klaim ganti rugi berupa dana yang jumlahnya berbeda-beda tergantung dari besaran premi.

## 9.2. Temuan Data dan Analisis Data

### 9.2.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Untuk menganalisis data awal, penelitian ini menguji terlebih dahulu statistik deskriptif dari setiap variabel. Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari ringkasan data penelitian seperti:

1. Nilai minimum adalah nilai paling kecil dari data yang diteliti.
2. Nilai maksimum adalah nilai paling besar dari data yang diteliti.
3. Nilai *mean* adalah nilai rata-rata dari data yang diteliti.
4. Standar deviasi adalah simpangan baku atau akar dari varians dari data yang diteliti.

Berikut merupakan analisis statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang peneliti lakukan, yaitu dijelaskan dalam tabel dibawah:

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Sample	Sheet	Stats	Spec	
				DPR		HARGA_SAHAM		ROA	UKURAN_PERUSAHAAN	
				Mean		0.381100		7.553536	0.043725	16.84723
				Median		0.306350		7.753624	0.030200	16.33934
				Maximum		0.996239		10.16585	0.201100	20.98324
				Minimum		0.075257		4.532599	0.007900	12.39919
				Std. Dev.		0.207870		1.341848	0.034271	2.639326
				Skewness		0.792123		-0.419637	1.978934	0.149234
				Kurtosis		2.992002		2.416764	8.402873	1.681878
				Jarque-Bera		8.889225		3.699428	158.8642	6.468953
				Probability		0.011742		0.157282	0.000000	0.039381
				Sum		32.39351		642.0505	3.716636	1432.015
				Sum Sq. Dev.		3.629635		151.2467	0.098657	585.1477
				Observations		85		85	85	85

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

1. Analisis *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan Tabel 4, *dividend payout ratio* (DPR) bervariasi antara 0,0752 sampai 0,9962, nilai mean sebesar 0,3811 dengan standar deviasi sebesar 0,2078. *Dividend payout ratio* (DPR) terendah dengan nilai 0,0752 dimiliki oleh Bank Central Asia Tbk (Tahun 2015) dan *dividend payout ratio* (DPR) tertinggi dengan nilai 0,9962 dimiliki oleh Panin Sekuritas Tbk (Tahun 2018).

2. Analisis Harga Saham

Berdasarkan Tabel 4, harga saham bervariasi antara 4,5325 sampai 10,1658, nilai mean sebesar 7,5535 dengan standar deviasi sebesar 1,3418. Harga saham terendah dengan nilai 4,5325 dimiliki oleh Panca Global Securities Tbk (Tahun 2014 dan Tahun 2016) dan harga saham tertinggi dengan nilai 10,1658 dimiliki oleh Bank Central Asia Tbk (Tahun 2018).

3. Analisis *Return on Assets* (ROA)

Berdasarkan Tabel 4, *return on assets* (ROA) bervariasi antara 0,0079 sampai 0,2011, nilai mean sebesar 0,0437 dengan standar deviasi sebesar 0,0342. *Return on assets* (ROA) terendah dengan nilai 0,0079 dimiliki oleh Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (Tahun 2014) dan *return on assets* (ROA) tertinggi dengan nilai 0,2011 dimiliki oleh Panin Sekuritas Tbk (Tahun 2014).

4. Analisis Ukuran Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4, ukuran perusahaan bervariasi antara 12,3991 sampai 20,9832, nilai *mean* sebesar 16,8472 dengan standar deviasi sebesar 2,6393. Ukuran perusahaan terendah dengan nilai 12,3991 dimiliki oleh Panca Global Securities Tbk (Tahun 2014) dan ukuran perusahaan tertinggi dengan nilai 20,9832 dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (Tahun 2018).

### 9.2.2. Model Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan analisis regresi dengan struktur data yang merupakan data panel. Model regresi data panel yaitu kombinasi antara data *time series* (data yang mengandung unsur waktu) dan *cross section* (data dikelompokkan berdasarkan kelompok responden). Dalam model regresi data panel diketahui ada tiga pendekatan atau model yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Hasil dari pendekatan model regresi data panel penelitian ini sebagai berikut:

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

*Pooled least square* (PLS) atau *common effect model* (CEM) adalah pendekatan perhitungan model regresi data panel dengan menggunakan metode OLS biasa. Hasil pendekatan model analisis *pooled least square* (PLS) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Analisis *Pooled Least Square* atau *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.420869	0.202307	2.080346	0.0407
HARGA_SAHAM	0.000933	0.020900	0.044627	0.9645
ROA	0.176022	0.829338	0.212244	0.8325
UKURAN_PERUSAHAAN	-0.003236	0.012640	-0.255987	0.7986

Root MSE	0.206274	R-squared	0.003573
Mean dependent var	0.381100	Adjusted R-squared	-0.033332
S.D. dependent var	0.207870	S.E. of regression	0.211306
Akaike info criterion	-0.225104	Sum squared resid	3.616666
Schwarz criterion	-0.110156	Log likelihood	13.56691
Hannan-Quinn criter.	-0.178868	F-statistic	0.096818
Durbin-Watson stat	0.577443	Prob(F-statistic)	0.961579

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Hasil estimasi regresi data panel *pooled least square* (PLS), diperoleh uji F sebesar 0,0968 dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar  $0,9615 > \alpha = 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel bebas yaitu harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR). Untuk *R-squared* sebesar 0,0035 atau 0,35% dapat di artikan bahwa harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,35%. Sedangkan secara parsial variabel harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan memiliki probabilitas di atas 5% atau tidak signifikan. Berikut model regresi *Pooled Least Square* (PLS):

$$\text{DPR} = 0,42 + 0,00 \text{ HS} + 0,17 \text{ ROA} - 0,00 \text{ UP}$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividend payout ratio</i>
HS	= Harga saham
ROA	= <i>Return on asset</i>
UP	= Ukuran perusahaan

## 2. Model Efek Tetap atau *Fixed Effect Model* (FEM)

Model efek tetap (*fixed effect model*) adalah pendekatan yang menggunakan variabel *dummy* sebagai variabel bebas dalam perhitungan regresinya sehingga dapat diestimasi dengan OLS dan dapat diperoleh estimator yang tidak bias dan konsisten. Hasil analisis model efek tetap atau *fixed effect model* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Analisis Model Efek Tetap atau *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.729521	1.106521	2.466760	0.0163
HARGA_SAHAM	0.101352	0.047603	2.129096	0.0370
ROA	-2.397644	0.739854	-3.240700	0.0019
UKURAN_PERUSAHAAN	-0.178614	0.071561	-2.495965	0.0151

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	0.109378	R-squared	0.719834
Mean dependent var	0.381100	Adjusted R-squared	0.637940
S.D. dependent var	0.207870	S.E. of regression	0.125078
Akaike info criterion	-1.117427	Sum squared resid	1.016900
Schwarz criterion	-0.542686	Log likelihood	67.49066
Hannan-Quinn criter.	-0.886250	F-statistic	8.789759
Durbin-Watson stat	1.491235	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Hasil estimasi regresi data panel model efek tetap atau *fixed effect*, uji F sebesar 8,7897 dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < \alpha = 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel bebas yaitu harga saham, *return on assets* (ROA), ukuran perusahaan dan *growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR). Untuk *R-squared* sebesar 0,7198 atau 71,98% dapat di artikan bahwa harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 71,98%. Sedangkan secara parsial variabel harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan memiliki probabilitas di bawah 5% atau signifikan. Berikut model regresi model efek tetap atau *fixed effect* yang dihasilkan:

$$\text{DPR} = 2,72 + 0,10 \text{ HS} - 2,39 \text{ ROA} - 0,17 \text{ UP} + \text{D}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend payout ratio*

HS = *Harga saham*

ROA = *Return on asset*

UP = *Ukuran perusahaan*

### 3. Model Efek Random atau *Random Effect Model* (REM)

*Random effect model* (REM) merupakan alternatif dari metode *fixed effect model*. Hasil analisis model efek random atau *random effect model* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Analisis Model Efek Random atau *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.734204	0.311659	2.355792	0.0209
HARGA_SAHAM	0.036965	0.031161	1.186259	0.2390
ROA	-1.713657	0.692490	-2.474632	0.0154
UKURAN_PERUSAHAAN	-0.033085	0.020157	-1.641346	0.1046

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.176762	0.6664
Idiosyncratic random		0.125078	0.3336

Weighted Statistics			
Root MSE	0.125924	R-squared	0.074292
Mean dependent var	0.114980	Adjusted R-squared	0.040007
S.D. dependent var	0.131656	S.E. of regression	0.128995
Sum squared resid	1.347825	F-statistic	2.166873
Durbin-Watson stat	1.191103	Prob(F-statistic)	0.098276

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019



Hasil estimasi regresi data panel model efek random atau *random effect*, uji F sebesar 2,1668 dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar  $0,098 > \alpha = 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel bebas yaitu harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR). Untuk *R-squared* sebesar 0,074 atau 7,4% dapat diartikan bahwa harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 7,4%. Sedangkan secara parsial variabel harga saham dan ukuran perusahaan memiliki probabilitas di atas 5% atau tidak signifikan, sedangkan *return on assets* (ROA) memiliki probabilitas di bawah 5% atau signifikan. Berikut model regresi model random atau *random effect effect* yang dihasilkan:

$$\mathbf{DPR = 0,73 + 0,03 HS - 1,71 ROA - 0,03 UP + u}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend payout ratio*

HS = Harga saham

ROA = *Return on asset*

UP = Ukuran perusahaan

### 9.2.3. Pengujian Data Panel

Untuk mendapatkan model regresi data panel terbaik, maka harus dilakukan uji metode atau pendekatan yang dipilih sesuai dengan karakteristik data dan tujuan penelitian sehingga proses estimasi memberikan hasil yang lebih tepat antara *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Untuk memilih pendekatan terbaik maka harus dilakukan uji data panel yaitu:

### 1. Uji Chow

Uji *chow* digunakan untuk menentukan uji mana diantara kedua metode pendekatan yakni metode *common effect model* dan *fixed effect model* yang sebaiknya digunakan dalam pemodelan data panel. Hipotesis dalam uji *chow* dinyatakan sebagai berikut:

$H_0$  : Estimasi model terbaik adalah *common effect model* (CEM).

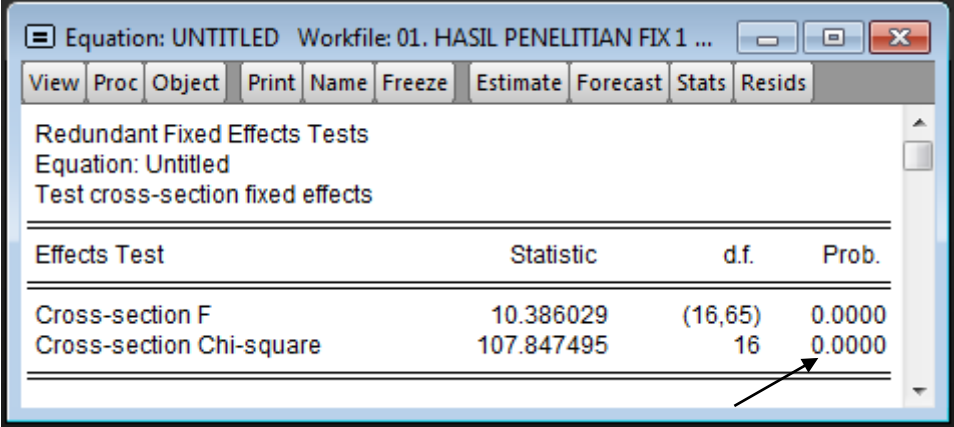
$H_1$  : Estimasi model terbaik adalah *fixed effect model* (FEM).

Pengambilan keputusan dengan melihat probabilitas dari *chi-square statistik* dan membandingkan dengan  $\alpha = 0.05$ .

c. Jika probabilitas dari *chi-square statistik*  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak.

d. Jika probabilitas dari *chi-square statistik*  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima

Tabel 8. Hasil Analisis Uji Chow



Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.386029	(16,65)	0.0000
Cross-section Chi-square	107.847495	16	0.0000

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Berdasarkan hasil dari uji *chow* menggunakan *E-views* program dengan tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 5\%$ ). Diketahui nilai *cross-section chi-square* adalah 0,0000, dimana nilainya kurang dari  $\alpha$  (0,05). Dari data ini maka  $H_0$  ditolak sehingga metode estimasi yang tepat digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

## 2. Uji Hausman

Setelah melakukan uji *chow* selanjutnya dilakukan uji *hausman* untuk memilih antara *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). Berdasarkan penjelasan pada bab sebelumnya dijelaskan bahwa hipotesis dari uji *hausman* adalah:

$H_0$  : REM adalah model yang tepat dan lebih efisien.

$H_1$  : FEM adalah model yang tepat dan lebih efisien.

Pengambilan keputusan dengan melihat probabilitas dari *cross-section random* dan membandingkan dengan  $\alpha = 0,05$ .

- Jika *prob.* dari *cross-section random*  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.
- Jika *prob.* dari *cross-section random*  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

Tabel 9. Hasil Analisis Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.152673	3	0.0430

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Berdasarkan tabel hasil uji *hausman* menggunakan *E-views* program dengan tingkat kepercayaan 95% ( $\alpha = 5\%$ ). Nilai *cross-section random* adalah 0.0430, dimana nilainya kurang dari  $\alpha$  (0,05) maka  $H_0$  ditolak sehingga metode estimasi yang tepat digunakan adalah *fixed effect model* (FEM).

Dengan melihat hasil uji data panel yaitu uji *chow* dan uji *hausman*, berikut kesimpulan atas uji regresi data panel:

Tabel 10. Kesimpulan Pengujian Regresi Data Panel

Jenis Pengujian	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji <i>Chow</i> H <sub>0</sub> = CEM H <sub>1</sub> = FEM	Prob. < alfa (5%) = 0,0000 maka H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM) adalah model yang tepat
Uji <i>Hausman</i> H <sub>0</sub> = REM H <sub>1</sub> = FEM	Prob. < alfa (5%) = 0,0430 maka H <sub>0</sub> ditolak dan H <sub>1</sub> diterima	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM) adalah model yang tepat

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2019

Berdasarkan tabel diatas, setelah uji *chow* dan uji *hausman* diketahui bahwa *fixed effect model* (FEM) adalah metode yang terbaik dalam penelitian ini. Untuk selanjutnya hasil dan data *fixed effect model* (FEM) yang dipilih harus dilakukan uji asumsi klasik yaitu untuk mengetahui apakah data yang diteliti memenuhi syarat asumsi klasik.

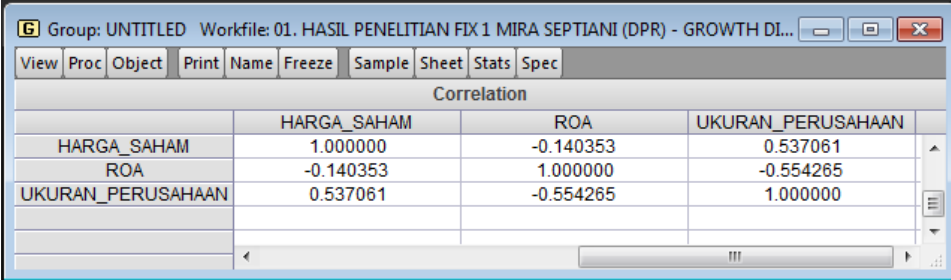
#### 9.2.4. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diteliti layak atau tidak untuk diteliti. Dengan demikian uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### 1. Uji Multikolinieritas

Uji asumsi klasik jenis ini diterapkan untuk mengukur keeratan hubungan antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mengetahui adanya masalah multikolinieritas pada model penelitian dapat dilihat pada nilai korelasi antara *variable*, apabila nilai korelasi antar variabel lebih besar dari 0,8 maka terdapat masalah multikolinieritas pada model. Berikut adalah hasil uji multikolinieritas yang peneliti lakukan:

Tabel 11. Hasil Uji Multikolinieritas



Correlation			
	HARGA_SAHAM	ROA	UKURAN_PERUSAHAAN
HARGA_SAHAM	1.000000	-0.140353	0.537061
ROA	-0.140353	1.000000	-0.554265
UKURAN_PERUSAHAAN	0.537061	-0.554265	1.000000

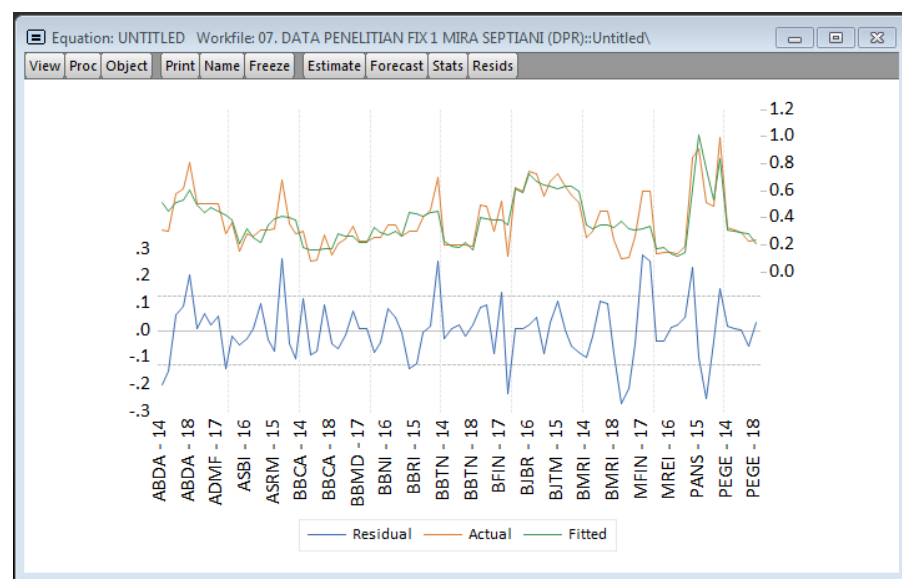
Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar sesama variabel independen dalam penelitian ini berada di bawah 0,8, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

## 2. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji untuk menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 12. Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Tabel diatas adalah tabel uji grafik untuk menguji ada tidaknya masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini. Dari hasil uji heterokedastisitas diatas dapat dilihat bahwa masing-masing residual membentuk pola grafik tidak menentu dan cenderung konstan atau dapat dikatakan bahwa data penelitian ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

### 9.2.5. Pengujian Hipotesis

Setelah didapatkan metode atau pendekatan terbaik dengan bantuan perangkat lunak E-views 11, maka didapat bahwa metode terbaik adalah *fixed effect model* (FEM), hal ini langsung bisa menjawab semua hipotesis dalam penelitian ini dan peneliti jelaskan sebagai berikut:

#### 1. Uji Signifikansi Secara Parsial (*t-test*)

Uji t dilakukan untuk melihat secara statistik besarnya pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada *fixed effect model* (FEM) dapat dilihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki pengaruh terhadap variabel terikat.

Tabel 13. Hasil Uji Signifikansi Secara Parsial (*t-test*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.729521	1.106521	2.466760	0.0163
HARGA_SAHAM	0.101352	0.047603	2.129096	0.0370
ROA	-2.397644	0.739854	-3.240700	0.0019
UKURAN_PERUSAHAAN	-0.178614	0.071561	-2.495965	0.0151

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Berdasarkan hasil uji regresi secara parsial (*t-test*) menunjukkan sebagai berikut:

#### a. Pengaruh harga saham terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan terlihat bahwa harga saham mempunyai nilai koefisien regresi positif sebesar 0,1013

dengan nilai probabilitas sebesar 0,0370. Hal ini menunjukkan bahwa *p-value*  $0,0370 < \alpha 0,05$ , sehingga  $H_1$  diterima, artinya harga saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

b. Pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan terlihat bahwa variabel *return on assets* (ROA) mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar 2,3976 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0019. Hal ini menunjukkan bahwa *p-value*  $0,0019 < \alpha 0,05$ , sehingga  $H_2$  diterima, artinya *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

c. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan terlihat bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar 0,1786 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0151. Hal ini menunjukkan bahwa *p-value*  $0,0151 < \alpha 0,05$ , sehingga  $H_3$  diterima, artinya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dari tabel di atas maka persamaan regresi untuk mengetahui faktor-faktor dalam memprediksi *dividend payout ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$\mathbf{DPR = 2,72 + 0,10 HS + (-2,39 ROA) + (-0,17 UP) + \varepsilon + D}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend payout ratio*

HS = Harga saham

ROA = *Return on asset*

UP = Ukuran perusahaan

## 2. Uji Signifikansi Secara Simultan (*F-test*)

Pengujian signifikansi secara simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Pengambilan keputusan:

- Jika Sig. < alpha 0,05 maka tolak  $H_0$
- Jika Sig. > alpha 0,05 maka tidak tolak  $H_0$ .

Tabel 14. Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan (*F-test*)

Root MSE	0.109378	R-squared	0.719834
Mean dependent var	0.381100	Adjusted R-squared	0.637940
S.D. dependent var	0.207870	S.E. of regression	0.125078
Akaike info criterion	-1.117427	Sum squared resid	1.016900
Schwarz criterion	-0.542686	Log likelihood	67.49066
Hannan-Quinn criter.	-0.886250	F-statistic	8.789759
Durbin-Watson stat	1.491235	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program *E-views* diperoleh hasil bahwa nilai uji F sebesar 8,7897 dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < \alpha = 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel bebas yaitu harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR).

## 3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi atau analisis  $R^2$  (*R Squared*) sering diartikan sebagai seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan varians dari variabel terikatnya. Pada model persamaan penelitian ini  $R^2$  (*R Squared*) yang menunjukkan besaran proporsi variabel bebas yaitu harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dilihat pada tabel berikut:



Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Root MSE	0.109378	R-squared	0.719834
Mean dependent var	0.381100	Adjusted R-squared	0.637940
S.D. dependent var	0.207870	S.E. of regression	0.125078
Akaike info criterion	-1.117427	Sum squared resid	1.016900
Schwarz criterion	-0.542686	Log likelihood	67.49066
Hannan-Quinn criter.	-0.886250	F-statistic	8.789759
Durbin-Watson stat	1.491235	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data Diolah Dengan Perangkat Lunak *E-views* 11, 2019

Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) diperoleh sebesar 0,7198 atau 71,98%, sehingga dapat diartikan bahwa harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 71,98%. Sedangkan sisanya 28,02%, variabel *dividend payout ratio* (DPR) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

### 9.3. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018 dipengaruhi oleh variabel bebas yaitu harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan secara signifikan. Pembahasan mengenai pengaruh variabel tersebut, peneliti jelaskan dibawah ini:

#### 9.3.1. Pengaruh Harga Saham terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil penelitian menunjukkan harga saham memiliki koefisien positif (+) dan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Ini artinya bahwa tinggi rendahnya harga saham dari emiten berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dikeluarkan oleh emiten kepada investor. Hasil ini sejalan dengan Wonggo, et al (2016) serta Zais (2017) yang meneliti tentang harga saham dan menemukan bahwa harga saham berpengaruh terhadap dividen. Hal tersebut disebabkan karena jumlah penawaran dividen dengan penawaran saham

akan selalu mencari kesesuaian, karena ketika perusahaan ingin harga sahamnya meningkat diperiode depan maka pihak manajemen dan perusahaan akan menentukan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari masa lalu, hal ini bertujuan untuk meningkatkan motivasi investor dalam menanamkan sahamnya (Anwar, 2016). Bukti empiris ini sekaligus menjadi alasan lain mengapa investor lebih suka dividen daripada *capital gains* dan hal ini sesuai dengan teori kebijakan deviden yaitu *signaling hypothesis* atau hipotesis persinyalan yang menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen. Adanya peningkatan dividen yang seringkali disertai dengan peningkatan harga saham telah lama diamati, sedangkan pemotongan dividen biasanya akan mengarah pada penurunan harga saham. Dalam hal ini pembagian dividen yang tinggi dapat dikatakan sebagai sinyal yang positif dan sebaliknya Brigham dan Houston (2011) dalam Rais, et al (2017).

### **9.3.2. Pengaruh *Return On Assets (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)***

Hasil penelitian menunjukkan *return on assets (ROA)* memiliki koefisien negatif (-) dan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Ini artinya bahwa semakin besar *return on assets (ROA)* perusahaan, maka kesempatan untuk investasi akan semakin besar pula, akan lebih baik jika perusahaan menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan sesuai *pecking order theory* pada struktur modal. Teori *pecking order* ini lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan daripada eksternal perusahaan yang didasarkan pada urutan preferensi (hierarki) risiko dan urutannya mulai dari laba ditahan, kemudian dana yang berasal dari utang dan urutan terakhir adalah ekuitas dengan penambahan modal atau penerbitan saham baru. Sehingga apabila *return on assets (ROA)* perusahaan besar, lebih baik menahannya untuk modal daripada membagikan sebagai dividen. Hasil ini sejalan dengan Wonggo,

et al (2016) serta Wicaksono, et al (2016) yang meneliti tentang *return on assets* (ROA) dan menemukan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap dividen.

### **9.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan memiliki koefisien negatif (-) dan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Ini artinya semakin besar perusahaan maka kesempatan investasi akan semakin besar pula. Dengan banyaknya kesempatan investasi tersebut maka akan lebih baik jika keuntungan yang ada, ditanamkan pada investasi yang dapat menghasilkan NPV positif, sehingga perusahaan membayarkan dividen yang rendah. Hal ini sesuai dengan teori dividen residual, yang menyatakan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan nilai sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliani, et al (2017) serta Atmoko, et al (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap variabel harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Harga saham mempunyai nilai koefisien regresi positif sebesar 0,1013 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0370. Hal ini menunjukkan bahwa *p-value*  $0,0370 < \alpha 0,05$ , sehingga  $H_1$  diterima, artinya harga saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.
2. *Return on assets* (ROA) mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar 2,3976 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0019. Hal ini menunjukkan bahwa *p-value*  $0,0019 < \alpha 0,05$ , sehingga  $H_2$  diterima, artinya *return on assets* (ROA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.
3. Ukuran perusahaan mempunyai nilai koefisien regresi negatif sebesar 0,1786 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0151. Hal ini menunjukkan bahwa *p-value*  $0,0151 < \alpha 0,05$ , sehingga  $H_3$  diterima artinya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.
4. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program E-views diperoleh hasil bahwa nilai uji F sebesar 8,7897 dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < \alpha = 0,05$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel bebas yaitu harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan

terhadap variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan jasa sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2018.

5. Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) diperoleh sebesar 0,7198 atau 71,98%, sehingga dapat diartikan bahwa harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 71,98%. Sedangkan sisanya 28,02%, variabel *dividend payout ratio* (DPR) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.
6. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang menentukan keputusan kebijakan dividen dari perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia mirip dengan perusahaan industri (non-keuangan) yang didokumentasikan dalam literatur-literatur sebelumnya.

## 6.2. Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, maka saran dari peneliti adalah:

1. Bagi investor, hendaknya menginvestasikan dana mereka pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba optimal. Namun faktor-faktor lainnya seperti harga saham, *return on assets* (ROA) dan ukuran perusahaan sebaiknya juga diperhatikan.
2. Bagi emiten, hendaknya memberikan sinyal-sinyal yang terbaik kepada investor sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah kategori perusahaan yang dijadikan objek penelitian dan menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR).

## DAFTAR PUSTAKA

- Adesina, Kehinde., Uwuigbe, Uwalomwa., Uwuigbe, Olubukola Ranti., Asiriwuwa, Osariemen., dan Oriabe, Sylvester., (2017) : *Dividend Policy And Share Price Valuation In Nigerian Banks*, Covenant University, Ota-Ogun, Nigeria, Issue 1(36)/2017, ISSN: 1582-8859.
- Amalia, Firly Rizky., (2017) : Pengaruh *Asset Growth, Return On Asset, Dividend Payout Ratio* Tahun Sebelumnya dan *Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus Pada Perusahaan BUMN *Go Public* di BEI Periode 2012 - 2015), Skripsi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Anwar, Syaiful., (2016) : Pengaruh Laba Bersih, Harga Saham, Profitabilitas, *Leverage*, Serta Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Tunai (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2014), Universitas Dian Nuswantoro.
- Apriliani, Amalia., dan Natalylova, Kartina., (2017) : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, STIE Trisakti, Jurnal Bisnis dan Akuntansi ISSN: 1410 – 9875 Vol. 19, No. 1A, November 2017, Issue 1, Hlm. 49-57.
- Atmoko, Yudha, Defung, F., dan Tricahyadinata, Irsan., (2017) : Pengaruh *Return On Assets, Debt To Equity Ratio*, dan *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda, Volume 14 (2) 2017, 103-109.
- Awalina, Putri., (2016) : Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow*, Dan *Return On Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2014), Universitas Islam Kadir (UNISKA), Kediri, Cendekia Akuntansi Vol. 4 No. 1 Januari 2016, ISSN 2338 – 3593.
- Enow, Samuel Tabot., dan Hugh, Isaacs Eslyn B., (2018) : *Factors that Determine Dividend Payout. Evidence from the Financial Service Sector in South Africa*, University of Western Cape, South Africa.
- Fahmi, Irham., (2012) : Pengantar Pasar Modal : Panduan bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia, Bandung, Alfabeta.
- Halim, Abdul., (2015) : Analisis Investasi dan Aplikasinya Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil, Jakarta, Salemba Empat.

Hartono, Jogiyanto., (2017) : Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Yogyakarta, BPFE - Yogyakarta.

Hery., (2016) : Analisis Laporan Keuangan *Integrated dan Comprehensive Edition*, Jakarta, PT. Grasindo.

Indriawati, Inasfatin., P., Marsiska Ariesta., dan Santoso, Edy Budi., (2018) : Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur *Food And Beverage* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016, Universitas Pandanaran Semarang, *Journal Of Accounting* 2018.

Ishaq, Mohammad., Amin, Kashif., dan Khan, Fawad., (2018) : *Factors Determining The Dividend Payout In The Cement Sector Of Pakistan*, City University Research Journal.

Jariah, Ainun., (2016) : Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Dividen, STIE Widya Gama Lumajang, Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 1(2), 2016.

Kadochnikova, Ekaterina Ivanovna., dan Lisogor, Guzel Ilgizovna., (2017) : *Modeling Of Dividend Policy Determinants*. Kazan Federal University, The Turkish Online Journal of Design, Art and Communication TOJDAC December 2017 Special Edition.

Kilincarslan, Erhan., (2018) : *The Factors Determining the Dividend Policy of Financial Firms Listed on the Borsa Istanbul*. İstanbul Gelişim University.

Latumaerissa, Julius R., (2017) : Bank & Lembaga Keuangan Lain: Teori dan Kebijakan, Jakarta, Mitra Wacana Media.

Lestari, Diyan., (2017) : *Profitability, Growth Opportunities, Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen, Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT, Vol. 2, S1, September 2017: 227 – 240, P-ISSN 2527–7502 E-ISSN 2581-2165.

Lestari, Keukeu Firda., Tanuatmodjo, Heraeni., dan Mayasari., (2016) : Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap kebijakan Dividen, Universitas Pendidikan Indonesia, *Journal of Business Management Education*, Volume 1, Number 2, August 2016, page. 11-16.

- Mulyaningsih, Nining., dan Rahayu, Dwi., (2016) : Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, STIE Dharmaputra Semarang, ISSN: 0853-5205, No.43 / Th.XXIII/ April 2016.
- Nazari, Khoirunnisa Mohd., Affandi, Salwani., Azmin, Nur Azwani Mohd., dan Shukur, Nabilah Abdul., (2018) : *The Determinants Of Dividend Policy: Evidence From Trading And Services Companies In Malaysia*, Journal of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE) Vol. 4: No. 10 (January 2018) page 106-113, eISSN : 24621714.
- Noviyanto, Achmad., (2016) : Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Nwude, E. Chuke., dan Agbo, Elias I., (2017) : *Dividend Policy of Banks: The Nigerian Perspective*, University of Nigeria.
- Oktaviani, Lidya., dan Basana, Sautma Ronni., (2015) : Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur 2009 - 2014), Universitas Kristen Petra, *Journal Of Research In Economics And Management* (Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen) Volume 15, No. 2, Juli – Desember.
- Purwanto., dan Monica, Elen., (2017) : *Determinants Of Dividend Payout Ratio In Property Companies: Evidence From Indonesia*. International Journal Of Economic Perspectives, Volume 11, Issue 3, 346-358.
- Putri, Citra Aprilian., (2017) : Pengaruh Profitabilitas, Leverage, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverages* Di Bursa Efek Indonesia, Sekolah Tinggi Ilmu Perbanas, Artikel Ilmiah.
- Putri, Grace Aprilia Uli., dan Ispriyahadi, Heri (2018) : Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010 - 2016, Tesis, Universitas Mercu Buana.
- Rais, Bella Novianti., dan Santoso, Hendra F., (2017) : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden, Universitas Kristen Krida Wacana, Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol. 17, No. 2, Juli - Desember 2017.



- Rodoni, Ahmad., dan Ali, Herni., (2014) : Manajemen Keuangan Modern, Jakarta, Mitra Wacana Media.
- Sinaga, David Steanley Ledington., (2018) : Determinan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Tesis, Universitas Mercu Buana.
- Thaib, Chaidir., dan Taroreh, Rita., (2015) : Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan *Foods And Beverages* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010 – 2014, Universitas Sam Ratulangi Manado, ISSN 2303-1174, Jurnal EMBA 215 Vol.3 No.4 Desember 2015, Hal. 215-22.
- Ulfah, Azmia., (2015) : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Bank Bumn Periode 2005-2014.
- Wicaksono, Santiko., dan Nasir, Mohamad., (2014) : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2011 – 2013, Universitas Diponegoro, *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 3, Nomor 4, Tahun 2014, Halaman 1-13, ISSN : 2337-3806.
- Widiyanti, Marlina., Adam, Mohamad., dan Isnurhadi., (2019) : *Effect Of Company Performance On Earning Per Share With Dividend Payout Ratio As Intervening Variable In LQ45 Companies*”, Acta Universitatis Danubius, Vol 15, No 4, 2019.
- Wonggo, Fatra., Nangoy, Sientje C., dan Pasuhuk, Altje S., (2016) : Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013), Universitas Sam Ratulangi, Volume 16 No. 01 Tahun 2016.
- Yusra, Irdha., Herman, Lisa Amelia., dan Begawati, Nova., (2018) : Model Kebijakan Dividen Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan: Studi Empiris Di Indonesia, Jurnal Benefita 3(2) Juli 2018 (263-276).
- Zais, Gogor Mustawa., (2017) : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia, Universitas Tridianti Palembang, Jurnal Kompetitif Vol.6 No. 1 Ed. Januari - Juli 2017.

<http://www.idx.co.id> diakses 21 September 2019

<http://www.sahamok.co.id> diakses 21 September 2019

<http://www.yahoofinance.com> diakses 21 September 2019

## LAMPIRAN

### Lampiran 1. Data Populasi Penelitian

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), 2019

No.	Kode Saham	Nama Emiten
<b>I. Perusahaan Jasa Sub Sektor Bank</b>		
1	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga Tbk
2	AGRS	Bank Agris Tbk
3	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk
4	BABP	Bank MNC Internasional Tbk
5	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk
7	BBHI	Bank Harda Internasional Tbk
8	BBKP	Bank Bukopin Tbk
9	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
10	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
11	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk
12	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
13	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
14	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk
15	BCIC	Bank J Trust Indonesia Tbk
16	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
17	BEKS	Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk
18	BGTB	Bank Ganesha Tbk
19	BINA	Bank Ina Perdana Tbk
20	BJBR	Bank Jabar Banten Tbk
21	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
22	BKSW	Bank QNB Indonesia Tbk
23	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk
24	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
25	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk

26	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
27	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk
28	BNLI	Bank Permata Tbk
29	BSIM	Bank Sinar Mas Tbk
30	BSWD	Bank Of India Indonesia Tbk
31	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk
32	BVIC	Bank Victoria Internasional Tbk
33	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk
34	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk
35	MAYA	Bank Mayapada International Tbk
36	MCOR	Bank China Constuction Bank Ind. Tbk
37	MEGA	Bank Mega Tbk
38	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk
39	NISP	Bank OCBC NISP Tbk
40	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk
41	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
42	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk
43	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk

## **II. Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan**

1	ADMF	Adira Dinamika Multifinance Tbk
2	BBLD	Buana Finance Tbk
3	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk
4	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk
5	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk
6	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk
7	FINN	First Indo American Leasing Tbk
8	HDFA	Radana Bhaskara Finance Tbk
9	IBFN	Intan Baruprana Finance Tbk
10	IMJS	Indomobil Multi Jasa Tbk
11	MFIN	Mandala Multifinance Tbk
12	TIFA	Tifa Finance Tbk

13	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk
14	VRNA	Verena Multi Finance Tbk
15	WOMF	Wahana Otto Mitra Multiartha Tbk

### **III. Perusahaan Jasa Sub Sektor Perusahaan Efek**

1	APIC	Pacific Strategic Financial Tbk
2	PADI	Minna Padi Investama Tbk
3	PANS	Panin Sekuritas Tbk
4	PEGE	Panca Global Securities Tbk
5	RELI	Reliance Securities Tbk
6	TRIM	Trimegah Securities Tbk
7	YULE	Yulie Sekurindo Tbk

### **IV. Perusahaan Jasa Sub Sektor Asuransi**

1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
2	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk
4	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
5	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk
6	ASJT	Asuransi Jaya Tania Tbk
7	ASMI	Asuransi Mitra Maparya Tbk
8	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
9	JMAS	Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk
10	LPGI	Lippo General Insurance Tbk
11	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
12	MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk
13	PNIN	Paninvest Tbk
14	VINS	Victoria Insurance Tbk

## LAMPIRAN

Lampiran 2. Data Sampel Penelitian

<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>DPR</b>	<b>Harga Saham</b>	<b>ROA</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>
ABDA	2014	0,31	8,74	0,06	14,80
ABDA	2015	0,30	8,98	0,09	14,86
ABDA	2016	0,57	8,84	0,06	14,85
ABDA	2017	0,62	8,89	0,05	14,90
ABDA	2018	0,81	8,85	0,02	14,88
ADMF	2014	0,50	8,88	0,03	17,21
ADMF	2015	0,50	8,15	0,02	17,14
ADMF	2016	0,50	8,82	0,04	17,13
ADMF	2017	0,50	8,87	0,05	17,20
ADMF	2018	0,28	9,12	0,06	17,27
ASBI	2014	0,37	6,16	0,02	12,99
ASBI	2015	0,15	5,39	0,06	13,11
ASBI	2016	0,28	5,94	0,03	13,17
ASBI	2017	0,26	5,66	0,02	13,51
ASBI	2018	0,31	5,52	0,02	13,68
ASRM	2014	0,31	7,16	0,04	14,14
ASRM	2015	0,32	7,74	0,04	14,17
ASRM	2016	0,68	7,90	0,04	14,18
ASRM	2017	0,35	7,73	0,04	14,17
ASRM	2018	0,28	7,76	0,05	14,21
BBCA	2014	0,30	9,48	0,03	20,13
BBCA	2015	0,08	9,50	0,03	20,20
BBCA	2016	0,08	9,65	0,03	20,33
BBCA	2017	0,27	9,99	0,03	20,44
BBCA	2018	0,12	10,17	0,03	20,53
BBMD	2014	0,21	7,38	0,03	15,98
BBMD	2015	0,25	7,35	0,03	16,06
BBMD	2016	0,33	7,31	0,02	16,18
BBMD	2017	0,23	7,23	0,02	16,29
BBMD	2018	0,22	7,23	0,02	16,31
BBNI	2014	0,25	8,72	0,03	19,85
BBNI	2015	0,25	8,52	0,02	20,05
BBNI	2016	0,35	8,62	0,02	20,22
BBNI	2017	0,35	9,20	0,02	20,38
BBNI	2018	0,26	9,08	0,02	20,51

BBRI	2014	0,30	7,75	0,03	20,50
BBRI	2015	0,30	7,73	0,03	20,59
BBRI	2016	0,40	7,76	0,03	20,73
BBRI	2017	0,45	8,20	0,03	20,84
BBRI	2018	0,70	8,21	0,01	20,98
BBTN	2014	0,19	7,09	0,01	18,79
BBTN	2015	0,20	7,17	0,01	18,96
BBTN	2016	0,20	7,46	0,01	19,18
BBTN	2017	0,20	8,18	0,01	19,38
BBTN	2018	0,18	7,84	0,01	19,54
BFIN	2014	0,49	5,53	0,06	16,08
BFIN	2015	0,49	5,63	0,06	16,28
BFIN	2016	0,30	5,86	0,06	16,34
BFIN	2017	0,52	6,52	0,07	16,62
BFIN	2018	0,11	6,50	0,08	16,77
BJBR	2014	0,62	6,59	0,01	18,14
BJBR	2015	0,60	6,63	0,02	18,30
BJBR	2016	0,75	8,13	0,01	18,44
BJBR	2017	0,72	7,78	0,01	18,56
BJBR	2018	0,56	7,63	0,01	18,60
BJTM	2014	0,66	6,13	0,02	17,45
BJTM	2015	0,73	6,08	0,02	17,57
BJTM	2016	0,63	6,35	0,02	17,58
BJTM	2017	0,57	6,57	0,02	17,76
BJTM	2018	0,51	6,54	0,02	17,95
BMRI	2014	0,25	8,59	0,02	20,57
BMRI	2015	0,30	8,44	0,02	20,63
BMRI	2016	0,45	8,66	0,01	20,76
BMRI	2017	0,45	8,99	0,02	20,84
BMRI	2018	0,24	8,91	0,02	20,91
MFIN	2014	0,10	6,89	0,06	15,39
MFIN	2015	0,10	6,08	0,05	15,34
MFIN	2016	0,26	5,94	0,07	15,09
MFIN	2017	0,60	6,59	0,10	14,98
MFIN	2018	0,60	6,79	0,09	15,10
MREI	2014	0,13	8,30	0,09	14,04
MREI	2015	0,14	8,68	0,09	14,18
MREI	2016	0,15	8,30	0,08	14,42
MREI	2017	0,13	8,29	0,06	14,87
MREI	2018	0,19	8,54	0,04	15,05
PANS	2014	0,85	8,51	0,20	14,42

PANS	2015	0,91	8,32	0,04	14,20
PANS	2016	0,51	8,27	0,11	14,68
PANS	2017	0,49	7,61	0,17	14,78
PANS	2018	1,00	7,28	0,04	14,63
PEGE	2014	0,32	4,53	0,09	12,40
PEGE	2015	0,31	4,55	0,08	12,55
PEGE	2016	0,29	4,53	0,06	12,86
PEGE	2017	0,22	4,93	0,08	12,85
PEGE	2018	0,24	5,16	0,08	13,51

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2019