

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN HARGA SAHAM  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

( *Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2011-2015* )

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Mengikuti Gelar Sarjana Ekonomi pada  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH:

FADILA AINI  
2012/1207132

PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2017

DALAMAN PERSetujuan SKRIPSI

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN SANGGA  
SAHAM TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
*(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2013-2017)*

Nama : Fadhia Azzahra  
NIM/PMIA : 201211207132  
Jurusan : Akuntansi  
Kedudukan : Akuntansi Manajemen  
Fakultas : Ekonomi

Padang, 3 Agustus 2017

Dibaca dan  
Disetujui Oleh:

PEMBIMBING I

Dr. H. F. Rizal Syahidi, SE, M. Si, Ak.  
NIP: 19550613 199001 3 003

PEMBIMBING II

Rahmawati, SE, M. Si  
NIP: 19730303 200312 2 001

Mengesahkan,  
Kepala Jurusan Akuntansi

Feri Indra Azzah, SE, M. Si, Ak.  
NIP: 19750413 199903 1 003





HALAMAN PENGANTARAN (LUS LEMBAR SKRIPSI)

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi  
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen ( Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 )  
Nama : Fudha Amir  
NIM/PM : 201271207232  
Jurusan : Akuntansi  
Keahlian : Akuntansi Keuangan  
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2015

Tim Penguji

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	Dr. H. Rizki Sufyani, S.P., M.Si., Ak., C.A.	
2.	Sekretaris	H. Intenwati, SE., M.Si	
3.	Anggota	Sabun Capwa, SE., M.Si	
4.	Anggota	Yeta Triana Sari, SE., M.M	

## MOTTO

“ Jika kita hanya mengerjakan yang sudah kita ketahui, kapankah kita akan mendapat pengetahuan yang baru, Melakukan yang belum kita ketahui adalah pintu menuju pengetahuan “  
( Mario Teguh )

*“Pelajarilah ilmu. Maka mempelajari ilmu karena Allah, itu taqwa.  
Menuntutnya itu ibadah. Mengulang-ngulangnya itu tasbih.  
Membahasnya itu jihad. Mengajarkan pada orang yang tidak tahu itu sedekah.  
Memberikan kepada ahlinya itu mendekatkan diri pada Tuhan.”*  
(Abusy Syaikh Ibnu Hibban dan Ibnu Abdil Barr, Ihya' Al-ghozali)

“ Waktu, mengubah semua hal, kecuali kita.  
Kita mungkin menua dengan berjalannya waktu,  
tetapi belum tentu membijak.  
Kita-lah yang harus mengubah diri kita sendiri “  
(Mario Teguh )

*“Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang berilmu pengetahuan beberapa derajat dan Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”*  
(Terjemahan surat Al-Mujaadilah:11)

“ Yakin Usaha Sampai ”

## PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala Puji bagi ALLAH yang maha pengasih dan penyayang, tempat ku mengadu dan meminta disetiap lembar hidupku, tanpa-Mu ya Rahman aku bukanlah apa-apa. Sujud syukur kuhaturkan pada-Mu atas nikmat dan ridho yang telah kuterima disepanjang nafas ini Kau titipkan untukku, dan Kau buat semua ini mungkin bagiku. Alhamdulillah, terima kasih ya ALLAH... sesungguhnya tiada tempatku bersujud selain kepada-Mu.

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan maka apabila telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguhnya (urusan) yang lain dan hanya kepada Tuhanlah hendak kamu berharap (QS. Al – Insyirah: 6-8)

Dengan rasa syukur, cinta, dan ikhlas, skripsi ini kupersembahkan untuk:

Ami tercinta dan tersayang “Rubina”,

Yang telah mengandungku selama 9 bulan, memperjuangkan hidup dan matinya demi melahirkan dan merawatku dengan penuh kelembutan dan kasih sayang, serta tak henti-hentinya memberikan do’a disetiap sujudnya untuk segala kebahagiaan dan masa depanku hingga aku dapat menyelesaikan skripsi ini. Suka duka yang telah kita lalui mai, jadikan itu pelajaran yang berharga untuk keluarga kita dan cobaan terindah untuk kita menandakan kita masih dipercaya dan disayang oleh ALLAH SWT. Satu kata yang tak pernah ila ucapkan selama ini mai, “ I LOVE YOU MAI ”....

Untuk Ayah tersayang “ Rabidin”,

Terimakasih untuk do’a tulus yang telah engkau berikan kepada ananda seperti air dan tak pernah berhenti yang terus mengalir, pengorbanan, motivasi, kesabaran, ketabahan, dan tetes air matamu yang terlalu mustahil untuk dinilai, engkau lah sebaik-baik panutan meski tidak selalu sempurna. Apapun yang pernah terjadi dan terucap oleh Ila, dari dalam lubuk hati yang paling dalam, Ayah tetap ayah yang terbaik dan Ila juga sayang Ayah. Terimakasih Ayah...

Untuk kakak, abang dan adikku,

Kebersamaan, dukungan, do’a, kasih sayang dan perhatian terhadapku, maaf jika sebagai adik Ila belum bisa menjadi seperti yang diharapkan, dan sebagai kakak maaf jika slama ini kakak sering marah, namun percayalah itu semua demi kebaikan keluarga kita bersama, karna Ila sayang dengan kalian semua...

Skripsi ini juga tidak luput dari bantuan Neysha Khaira, SE ^\_^, mama, papa dan onus yang telah membantu dan menyemangati. Untuk Kabid PPD Petri, S.ST, terimakasih yang telah meminjamkan laptopnya dalam proses pengolahan data ini. Untuk Yolanda Puspa Ninggrum, SE yang telah membantu mengajarkan dalam mengolah data. Untuk Risna Restiawati, SE yang telah membantu dalam pengeditan atau mengoreksi skripsi ini. Untuk Mella, S.Pd yang terus menyemangati, maaf jika sering bikin kesal. Untuk Sujar Paratopo, S.Pd yang telah membantu install program agar tidak kadaluarsa lagi. Terimakasih kepada Afriadi SE, Agum Gemelar SE, Taufik Marta SE, Rison SE, Ali Affan SE, Surya Adhitama SE, Kak Ayu SE, Kak Fira SE, dan semua teman-teman lainnya. Terimakasih atas dukungan, semangat, dan motivasinya. Semoga kita semua diberi kelancaran dalam pencapaian apa yang kita inginkan masing-masing.. Amin....

Oleh,

Fadila Aini, SE

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Fadila Aini  
Nim / Th. Masuk : 1207132 /2012  
Tempat / Tanggal Lahir : Singgalang / 01 Januari 1993  
Jurusan : Akuntansi  
Keahlian : Akuntansi Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jl. Delima VII No. 265 Belimbing Padang  
No. Hp / Telp : 0822-8376-8992  
Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis / skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis / skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuanpihak lain kecuali arahan tm pembimbing.
3. Pada karya tulis / skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali tertulis dengan jelas dicantumkan pada dallar pustaka.
4. Karya tulis / skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis / skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang, Agustus 2017

Penulis



**Fadila Aini**

NIM: 1207132 / 2012

## ABSTRAK

Fadila Aini, 1207132/2012, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen (*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*)

Pembimbing : 1. Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak  
2. Halmawati, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), pengaruh profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE), serta pengaruh harga saham yang diukur dengan harga saham akhir tahun per 31 Desember dengan periode waktu penelitian dari tahun 2011-2015 dan kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 90 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi panel.

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh hasil bahwa pada perusahaan manufaktur (1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, (2) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, dan (3) Harga Saham berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.



## KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen (*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*)”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program studi S1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin SE, M.Sc, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Halmawati, SE, M.Si selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

4. Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku penguji I dan Ibu Vita Fitria Sari, SE, M.Si selaku penguji II yang telah memberi banyak saran dan perbaikan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku dosen Penasehat Akademik (PA).
6. Staf dosen serta karyawan / karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Kedua orang tua dan keluarga besar yang telah memberikan perhatian, semangat, do'a, dorongan dan pengorbanan baik secara moril maupun materil hingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini.
8. HMI Cabang Padang, KOHATI Cabang Padang, HMI Komisariat Ilmu Ekonomi UNP dan KOPMA UNP.
9. Teman-teman Prodi Akuntansi khususnya angkatan 2012 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Pendidikan Ekonomi, Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Diploma III yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.
10. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang bapak/ibu dan rekan - rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Penulis telah menulis semaksimal mungkin untuk skripsi ini, namun apabila pembaca masih menemukan kekurangan, maka penulis memohon adanya saran dan kritikan.

Padang, Agustus 2017

Fadila Aini

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan Penelitian .....	8
D. Manfaat Penelitian .....	9
<b>BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS</b>	
A. Kajian Teori .....	10
1. Kebijakan Dividen .....	10
a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen.....	10
b. Teori Kebijakan Dividen.....	11
c. Jenis-jeni Dividen.....	14
d. Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen .....	16
e. Macam-macam Kebijakan Dividen.....	25
f. Mekanisme Pembagian Dividen.....	27
g. Pengukuran Kebijakan Dividen .....	28
2. Likuiditas .....	29
3. Profitabilitas .....	32

4. Harga Saham .....	35
B. Penelitian Terdahulu .....	38
C. Hubungan Antar Variabel .....	41
D. Kerangka Konseptual .....	45
E. Hipotesis .....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian.....	48
B. Populasi dan Sampel .....	48
C. Jenis Data dan Sumber Data .....	54
D. Teknik Pengumpulan Data.....	54
E. Variabel Penelitian .....	55
F. Teknik Analisa Data.....	57
G. Defenisi Operasional.....	66
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	68
B. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur .....	70
C. Deskriptif Data .....	71
D. Statistik Deskriptif .....	87
E. Analisis Induktif .....	88
F. Uji Model .....	96
G. Pembahasan Hasil Hipotesis .....	98
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	106
B. Keterbatasan penelitian .....	106

C. Saran.....	107
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>110</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>113</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu dan Hasilnya.....	38
2. Kriteria Pemilihan Sampel.....	50
3. Daftar Perusahaan Sampel .....	51
4. Tabel Untuk Menentukan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	60
5. Perhitungan Nilai DPR PT Astra Indonesia Tbk Selama Tahun 2011-2015 .....	72
6. DPR Pada Perusahaan Manufaktur .....	72
7. Perhitungan Nilai <i>Current Ratio</i> PT Astra Indonesia Tbk selama Tahun 2011-2015 .....	76
8. <i>Current Ratio</i> Pada Perusahaan Manufaktur.....	77
9. Perhitungan Nilai ROE PT Astra Tnternasional Tbk selama Tahun 2011 - 2015 .....	80
10. ROE Pada Perusahaan Manufaktur .....	80
11. Perhitungan Nilai Nimal Harga Saham PT Astra Internasional Tbk Selama Tahun 2011-2015 .....	84
12. Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur .....	84
13. Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur .....	88
14. Hasil Uji <i>Chow Test</i> atau <i>Likelyhood Test</i> .....	89
15. Hasil Uji <i>Housman Test</i> .....	90
16. Uji Heterokedastisitas .....	93

<b>17. Hasil Uji Multikolinearitas.....</b>	<b>94</b>
<b>18. Hasil Estimasi Regresi Panel Dengan Model Random <i>Effect</i> .....</b>	<b>94</b>
<b>19. Ringkasan Hasil Penelitian .....</b>	<b>103</b>



## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Kerangka Konseptual .....	46
2. Hasil Uji Normalitas .....	91

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Sampel Perusahaan Manufaktur.....	113
2. Tabulasi Data .....	118
3. Hasil Olahan Data Dengan Eviews 7.....	160

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Didirikannya perusahaan bertujuan untuk memperoleh keuntungan semaksimal mungkin. Keuntungan yang telah dicapai perusahaan akan disajikan dalam sebuah laporan keuangan yang akan di publikasikan kepada masyarakat luas. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya (Sulistiyowati dkk, 2010).

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang diantara berbagai sumber dana lainnya bagi perusahaan (Kristianawati, 2011). Pasar modal merupakan pasar bagi instrument keuangan jangka panjang baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun oleh perusahaan swasta seperti saham dan obligasi (Kasmir, 2010). Dari tahun ke tahun, perusahaan yang masuk kedalam pasar modal makin bertambah karena peluang bisnis yang tinggi memerlukan alat, yaitu dana untuk mencapainya, dan pasar modal merupakan sarana yang sangat tepat untuk memperoleh dana usaha tersebut (Sunarya, 2013).

Salah satu bentuk investasi di pasar modal adalah saham. Tujuan utama seorang investor saham dalam menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yoeld*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gains*). Menurut Rudianto (2012), menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang

saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya (Sandy dan Nur, 2013).

Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor disebut kebijakan dividen (*dividend policy*). Atmaja (2008) menyatakan kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Bagi sebagian perusahaan, dividen dianggap memberatkan karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah yang relatif permanen untuk membayarkan dividen dimasa yang akan datang. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya (Kristianawati, 2012). Perusahaan yang tidak memiliki dana namun harus tetap mengeluarkan dividen dapat mengakibatkan dana untuk kebutuhan investasinya berkurang sehingga memerlukan modal tambahan baru dengan menerbitkan saham baru atau melakukan pinjaman kepada pihak lain.

Kebijakan dividen menjadi hal krusial bagi perusahaan untuk diperhatikan. Prinsip signaling mengatakan "*Actions convey information*". Prinsip ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Misalnya, tindakan suatu perusahaan menaikkan pembayaran dividen per lembar saham dapat

dipandang oleh investor sebagai perusahaan memiliki keyakinan yang tinggi pada kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Atmaja, 2008).

Dividen dapat digunakan sebagai sinyal positif kepada investor. Pembayaran dividen adalah sangat mahal baik bagi badan usaha yang melakukan pembayaran (karena pembayaran akan mengurangi jumlah dana yang akan dipergunakan untuk investasi) maupun bagi pemegang saham yang menerima pembayaran dividen (karena pemegang saham harus membayar kebijakan pajak atas dividen) hal ini menunjukkan bahwa hanya badan usaha yang benar-benar sehat saja yang mampu membayar dividen, sedangkan badan usaha dengan kemampuan terbatas lemah akan sangat kesulitan dalam membayar dividen (Magginson (1997) dalam Sunarya, 2013). Hal ini pun menunjukkan pentingnya bagi manajer keuangan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga manajer keuangan dapat membuat keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen yang nantinya akan menunjukkan kualitas perusahaan sehingga investor akan tertarik membeli saham perusahaan.

Penelitian ini akan menggunakan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Alasan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang bergerak dibidang manufaktur karena perusahaan kelompok ini adalah kelompok emiten terbesar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Industri manufaktur sendiri terdiri atas tiga sektor yaitu industri dasar & kimia, sektor aneka industri serta sektor industri barang konsumsi. PT Bursa Efek Indonesia

menemui masalah seperti beberapa emiten mengabaikan pembagian dividen yang merupakan hak pemegang saham. Dari 152 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hingga tahun 2015 (sahamok.com), paling tidak ada 70 emiten yang tidak membagikan dividen dan hanya 82 emiten yang membagikan dividen dan telah mencapai sekitar 53.98%. Sementara itu, sedikitnya 27 emiten memberikan dividen hanya dibawah Rp 10 per saham. Sebanyak 32 emiten diantaranya memberikan dividen antara Rp10 dan Rp100 per saham. Perusahaan manufaktur yang memberikan dividen dengan kisaran Rp100 – Rp1000 sebanyak 18 emiten. Hanya 5 emiten yang memberikan dividen di atas Rp1000 per saham.

M. Alfatih, Vice President Samuel Securities dalam Novatiani & Novi (2012) mengatakan bahwa emiten hanya sekedar memenuhi aturan Bapepam karena perusahaan yang sudah mapan justru memberikan dividen kecil. Jika trennya seperti itu sulit mengharapkan pendapatan dari dividen, sehingga investor tinggal menunggu *capital gain* yang tidak mudah untuk meraihnya. Untuk mengatasi masalah emiten dalam mengelola keuangannya yang selalu dihadapkan pada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham tidaklah mudah. Dikarenakan emiten lebih suka menahan keuntungan daripada membagikannya dalam bentuk dividen, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini dari pada menundanya untuk direalisasi dalam bentuk *capital gains*.

Karena adanya kepentingan yang berbeda antara pihak emiten dengan investor, maka emiten harus dapat mengambil suatu kebijakan yang membawa

manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran pemegang saham. Penentuan suatu kebijakan deviden tersebut salah satunya dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan serta juga dapat dengan menggunakan harga saham perusahaan. Rasio keuangan yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden diantaranya likuiditas dan profitabilitas.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah rasio likuiditas. Menurut Fred Weston, menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Kasmir, 2010). Artinya, apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Likuiditas adalah sebuah konsep yang relatif luas yang dalam hal ini mengacu pada kemampuan untuk perdagangan volume besar dengan cepat di biaya rendah, dan tanpa bergerak harga (Griffin, 2010). Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan deviden (Horme dan John, 2009). Karena deviden menunjukkan arus kas keluar, makin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan seperti *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *cash turn over* dan *inventory to net working capital*. Likuiditas mempengaruhi daya tarik saham kepada investor. Investor mungkin membutuhkan lebih tinggi pengembalian yang diharapkan atas aset yang return sensitif terhadap likuiditas (Griffin, 2010). Dalam penelitian ini likuiditas di ukur menggunakan *Current Ratio*.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas berguna untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungan dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri. Dalam Kasmir (2008), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Kapoor dalam John (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas selalu dianggap sebagai indikator utama dari *dividend payout ratio*. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan rasio profit margin, ROI, ROE, laba per lembar saham dan rasio pertumbuhan. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Profitabilitas memainkan peranan penting dalam meningkatkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibayarkan kepada investor. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan menggunakan ROE.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen selain likuiditas dan profitabilitas adalah harga saham. Konsep pemberian sinyal keuangan (*financial signaling*) menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi, atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan (Horne dan John, 2009). Saham merupakan salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal. Oleh karena itu, harga saham selalu mengalami fluktuasi naik dan turun dari waktu ke waktu yang lain. Harga yang ideal dari suatu saham adalah harga yang sepenuhnya mencerminkan nilai instrinsik



perusahaan. *Dividend Signaling Model* yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) dalam Embara,dkk (2012) merupakan salah satu model yang mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Model ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai *signal* tentang prospek perusahaan dimasa mendatang. Menurut Martono dan Harjito (2007) harga saham merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan (termasuk kebijakan deviden) dan pengelolaan asset. Black dan Scholes dalam Suharli (2006) mengungkapkan bahwa deviden dan penawaran saham akan saling mempengaruhi serta akan saling mencari kesesuaian. Seandainya manajemen akan memutuskan rasio pembayaran deviden yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Harga saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah harga saham akhir tahun per 31 Desember dengan periode waktu penelitian dari tahun 2011 -2015, seperti yang tertera pada Laporan Keuangan pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk membahas kembali dari penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen lebih lanjut, karena ada beberapa emiten yang mengalami laba kecil, namun dia tetap membagikan devidennya walau tidak besar. Sedangkan dengan emiten yang mengalami laba besar, mereka hanya membagikan deviden kecil dan bahkan ada yang tidak membagikan deviden. Sementara itu pembagian dividen merupakan hak dari pemegang saham. Jika hak dari pemegang saham ditahan atau tidak dibagikan, maka mereka bisa beralih keperusahaan lain yang membagikan dividen terus menerus dan juga

dengan jumlah yang besar. Namun, jika pembagian dividen dilakukan dengan jumlah yang besar secara terus-menerus para pemegang saham juga akan berfikir kalau perusahaan tersebut tidak memikirkan perkembangan perusahaannya dan mereka akan berfikir kalau perusahaan tersebut juga tidak baik jika tidak ada perkembangannya. Sesuai dengan pendapat salah satu Direktur Utama Reliance Securities Orias Petrus Moedak melihat, emiten yang membagikan dividen besar-besaran memperlihatkan perusahaan tersebut tidak kreatif. “Mereka tidak memiliki rencana ekspansi bisnis,” imbuhnya (*Kompas.com*). Oleh sebab itu peneliti tertarik untuk mengangkat kembali penelitian ini dengan judul **“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Harga Saham terhadap Kebijakan Deviden”** studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015.

### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas maka disusunlah rumusan masalah sebagai berikut:

1. Sejauh mana likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
2. Sejauh mana profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden?
3. Sejauh mana harga saham berpengaruh terhadap kebijakan deviden?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas maka disusunlah tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan deviden.
2. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden.

3. Mengetahui pengaruh harga saham terhadap kebijakan deviden.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat atau kegunaan yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini merupakan sarana pengaplikasian dari ilmu yang penulis dapatkan dibangku kuliah khususnya pada bidang akuntansi manajemen. Selain itu penelitian ini juga dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi penulis tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas dan harga saham terhadap kebijakan dividen.

2. Bagi Objek Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas dan harga saham terhadap kebijakan deviden. Serta memberikan sumbangan pemikiran secara ilmiah kepada investor dalam berinvestasi pada setiap perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai bahan bacaan dan sarana penambah pengetahuan bagi pihak-pihak yang membutuhkan khususnya pada bidang akuntansi manajemen.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Kebijakan Dividen**

###### **a. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen**

Rudianto (2012) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Sedangkan menurut Suharli (2006), mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang di pegang oleh masing-masing pemilik. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa dividen adalah pembagian laba yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham atas kesediaannya menanamkan modalnya di dalam perusahaan yang dibagikan berdasarkan proporsi saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Atmaja (2008), menyatakan kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam

bentuk dividen atau laba tersebut akan ditahan yang akan digunakan kembali untuk berinvestasi. Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting dalam perusahaan karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan menerapkan kebijakan dividen optimal yaitu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham.

#### **b. Teori Kebijakan Dividen**

Menurut Atmaja (2008), ada beberapa teori yang berkaitan dengan dividen, yaitu:

##### 1) Dividen tidak Relevan dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti: 1) pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, 2) tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, 3) tidak ada pajak, 4) kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Pada praktiknya: 1) pasar modal yang sempurna sulit ditemui, 2) biaya emisi saham baru pasti ada, 3) pajak pasti ada, 4) kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah. Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya

biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa ahli lain menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividend *capital gains* akan dikenai pajak.

## 2) Teori *The Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividen yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Modigliani dan Miller menganggap bahwa argument Gordon dan Lintner itu merupakan suatu kesalahan dengan istilah "*The Bird in the Hand Fallacy*". Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

## 3) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividen yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa. Jika manajemen percaya bahwa teori "dividen tidak relevan" dari MM adalah benar, maka

perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagikan. Jika mereka menganut "*The Bird in the Hand*" mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak, mereka harus menahan seluruh EAT atau  $DPR = 0\%$ . Jadi ketiga teori yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen.

#### 4) Teori *Signaling Hypothesis*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen, atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang. Jika posisi MM benar, maka perubahan harga saham setelah kenaikan atau penurunan dividen tidak menunjukkan adanya preferensi atas dividen yang dibandingkan laba ditahan. Perubahan harga tersebut hanya menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki muatan sinyal atau informasi (*information content or signaling*) tentang laba dimasa mendatang.

### 5) Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividen payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

### c. Jenis-Jenis Dividen

Dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen. Jenis yang paling menarik bagi pemegang saham adalah dividen tunai atau dividen kas. Menurut Rudianto (2012) dividen terdiri dari beberapa jenis yaitu:

#### 1) Dividen tunai

Dividen tunai yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan kesediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai, itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup. Hal lain yang perlu diketahui adalah bahwa dividen tunai tidak dibagikan kepada pemegang saham treasury.



## 2) Dividen harta

Dividen harta yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan. Jika surat berharga yang dimiliki suatu perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang sahamnya, maka nilai wajar atau harga pasar surat berharga tersebut yang dijadikan dasar pencatatan.

## 3) Dividen skrip atau dividen utang

Dividen skrip atau dividen utang yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagi dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walaupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang dimasa mendatang kepada para pemegang saham. Dividen skrip dapat disertai dengan bunga dan juga dapat tanpa bunga.

## 4) Dividen saham

Dividen saham yaitu bagian laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen. Jika dividen saham dibagikan,

tidak ada asset yang akan dibagikan dan setiap pemegang saham memiliki bagian (proporsi) kepemilikan yang sama pada perusahaan.

5) Dividen likuidasi

Dividen likuidasi yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

**d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2011):

1) Pembatasan

a) Perjanjian obligasi

Kontrak utang sering kali membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga sering kali menyatakan bahwa tidak ada pembayaran dividen kecuali jika rasio lancar, rasio kelipatan pembayaran bunga, dan rasio-rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimum yang telah ditentukan.

b) Pembatasan saham preferen

Pada umumnya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan menghilangkan dividen saham preferennya. Tunggakan saham

preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.

c) Aturan penurunan nilai modal

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi pos “laba ditahan” neraca. Pembatasan secara hukum ini yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal dirancang untuk melindungi kreditor. Tanpa adanya aturan ini, perusahaan yang berada dalam kesulitan mungkin akan mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan tidak menyisakan apa-apa bagi para pemberi utang. Dividen likuidasi dapat dibayarkan dari modal, namun dividen ini harus dinyatakan demikian, dan harus tidak mengurangi modal di bawah batas yang dinyatakan dalam kontrak utang.

d) Ketersediaan kas

Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas. Jadi kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun kemampuan untuk melakukan pinjaman akan dapat menutupi faktor ini.

e) Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar

Untuk mencegah orang-orang kaya menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan perpajakan memiliki pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. Jadi, jika IRS dapat membuktikan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan secara sengaja diturunkan guna membantu para pemegang sahamnya menghindari pajak pribadi,

perusahaan tersebut dapat dikenakan denda dalam jumlah besar. Faktor ini terutama relevan bagi perusahaan yang dimiliki secara pribadi.

## 2) Peluang Investasi

### a) Jumlah peluang investasi yang menguntungkan

Seperti yang telah dilihat dalam pembahasan tentang model residual, jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah, dan kebalikannya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan.

### b) Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek

Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan suatu perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang stabil.

## 3) Sumber-Sumber Modal Alternatif

### a) Biaya penjualan saham baru

Jika suatu perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru. Jika biaya transaksi (termasuk dampak negatif sinyal atas suatu penawaran saham) tinggi, maka  $r_e$  akan jauh berada di atas  $r_s$ , membuat perusahaan lebih baik menentukan rasio pembayaran yang rendah dan melakukan pendanaan melalui laba ditahan daripada melalui penjualan

saham biasa baru. Dipihak lain, rasio pembayaran dividen yang tinggi akan lebih layak bagi perusahaan yang biaya transaksinya rendah.

b) Kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas.

Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu menggunakan baik itu utang atau ekuitas. Biaya transaksi yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru. Situasi yang sama berlaku bagi kebijakan utang: Jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa harus meningkatkan WACC secara tajam, perusahaan tersebut dapat membayar dividen yang diharapkan, bahkan meskipun laba mengalami fluktuasi dengan meningkatkan rasio utangnya.

c) Pengendalian

Jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bias jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada seharusnya. Akan tetapi, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terpampang perang mandate di depan mata, maka dividen akan dinaikkan.

4) Dampak Kebijakan Dividen pada  $r_s$

Dampak kebijakan dividen pada  $r_s$  dapat dilihat dari empat faktor: (a) keinginan pemegang saham untuk laba saat ini versus masa depan, (b) anggapan tingkat risiko dividen versus keuntungan modal, (c) keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dividen, (d) muatan informasi dividen (sinyal).

Menurut Atmaja (2008) ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

a) Perjanjian hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

b) Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

c) Tersedianya kas

Dividen berupa uang tunai hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

d) Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

e) Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan.

Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham. Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividen payout ratio*.

f) Fluktuasi laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak hanya menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil. Sedangkan menurut Horne dan John (2009) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

1) Aturan-aturan hukum

Berbagai aturan hukum penting untuk membuat batasan hukum yang memungkinkan kebijakan dividen akhir perusahaan dapat berjalan.

a) Aturan penurunan nilai modal

Banyak negara bagian di AS yang melarang pembayaran dividen jika dividen ini akan menurunkan nilai modal. Beberapa negara bagian mendefinisikan modal sebagai total nilai nominal saham biasa. Perusahaan tidak dapat membayar dividen tunai dengan total lebih dari total nominal saham biasa tanpa menurunkan nilai modalnya. Sedangkan beberapa negara lainnya mendefinisikan modal tidak hanya meliputi nilai nominal saham biasa, tetapi juga tambahan modal disetor. Dengan

aturan negara semacam ini, dividen dapat dibayar maksimum sebesar jumlah laba tahan, yaitu dari kas dengan membebankan pengurangan ini ke akun laba ditahan.

b) Aturan insolvensi

Beberapa negara bagian melarang pembayaran dividen tunai jika perusahaan mengalami insolvensi (*insolvency*). Insolvensi didefinisikan secara hukum sebagai kewajiban total perusahaan yang melebihi asetnya “dalam penilaian wajar,” walaupun dari sudut pandang yang “hampir sama” (secara teknis) adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar para krediturnya ketika kewajibannya jatuh tempo. Oleh karena kemampuan perusahaan membayar kewajibannya bergantung pada likuiditas bukan pada modalnya, batasan insolvensi yang disamakan (secara teknis) memberikan para kreditur perlindungan yang memadai. Ketika kas terbatas, perusahaan dilarang untuk mendahulukan kepentingan pemegang saham jika hal tersebut menghancurkan para kreditur.

c) Aturan penahanan laba yang berlebihan

Meskipun penahanan (laba) yang berlebihan tidak memiliki definisi yang jelas, biasanya dianggap berarti penahanan dalam jumlah yang jauh melebihi kebutuhan investasi perusahaan untuk saat ini dan masa depan. IRC (*Internal Revenue Code*) melarang ini dengan tujuan untuk mencegah perusahaan menahan laba demi menghindari pajak. Jika IRC dapat membuktikan adanya penahanan laba tanpa alasan yang jelas, maka perusahaan dapat dikenakan tarif pajak penalti atas akumulasi laba tersebut.



## 2) Kebutuhan pendanaan perusahaan

Begitu batasan hukum untuk kebijakan dividen perusahaan telah ditentukan, langkah berikutnya melibatkan penilaian kebutuhan pendanaan perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan harus melihat situasi selama beberapa tahun kedepan guna memperkecil fluktuasi. Kemungkinan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus dianalisa dalam kaitannya dengan kontribusi probabilitas kemungkinan arus kas masa depan dan juga saldo kas. Berdasarkan analisis ini, perusahaan dapat menentukan dana residual yang memungkinkan dimilikinya di masa depan.

## 3) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka makin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang sedang bertumbuh dan menguntungkan mungkin saja tidak likuid karena dananya digunakan untuk asset tetap dan modal kerja permanen. Oleh karena pihak manajemen di perusahaan semacam ini biasanya ingin mempertahankan beberapa penyangga likuiditas agar dapat memberikan fleksibilitas keuangan dan perlindungan terhadap ketidakpastian, maka pihak manajemen mungkin enggan untuk mempertaruhkan posisi ini dengan membayarkan dividen dalam jumlah besar.

#### 4) Kemampuan untuk meminjam

Kemampuan yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi dari ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan. Kemampuan untuk meminjam ini bisa dalam bentuk batas kredit atau perjanjian kredit bergulir dari suatu bank, atau hanya berupa kesediaan informasi dari suatu lembaga keuangan untuk memberikan kredit. Selain itu, fleksibel keuangan bisa berasal dari kemampuan perusahaan untuk masuk ke pasar modal melalui penerbitan obligasi. Makin besar dan makin kuat perusahaan, maka akan makin baik aksesnya di pasar modal. Makin besar kemampuan keuangan untuk meminjam, maka akan makin besar fleksibilitas keuangannya, dan makin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen tunai.

#### 5) Batasan-batasan dalam kontrak utang

Syarat perjanjian utang (*covenant*) sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Biasanya syarat perjanjian utang dinyatakan sebagai persentasi maksimum saldo laba kumulatif (yang di investasikan kembali) dalam perusahaan. Kadang kala pihak manajemen perusahaan menyambut baik larangan dividen yang dibebankan oleh pemberi pinjaman, karena pihak manajemen tidak perlu lagi menjustifikasi penahanan laba

kepada para pemegang sahamnya. Perusahaan hanya perlu menunjukkan batasan tersebut.

#### 6) Pengendalian

Jika suatu perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar, maka perusahaan perlu mengumpulkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham agar dapat membiayai berbagai peluang investasi yang menguntungkan. Berdasarkan situasi seperti ini, saham pengendalian perusahaan dapat terdilusi jika pemegang saham pengendalian tidak atau tidak dapat memesan saham tambahan. Para pemegang saham ini mungkin menginginkan pembayaran dividen dalam jumlah rendah dan melakukan pendanaan investasi melalui saldo laba. Kebijakan dividen ini mungkin tidak akan memaksimalkan kesejahteraan seluruh pemegang saham, tetapi tetap paling menguntungkan bagi kepentingan para pemegang saham mayoritas.

#### **e. Macam-Macam Kebijakan Dividen**

Menurut Rudianto (2012), ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu:

##### 1) Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap sahamnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayar dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

- 3) Kebijakan dividen dengan persentase tetap pembayaran dividen tunai

Kebijakan dividen dengan persentase tetap pembayaran dividen tunai adalah kebijakan dividen yang didasarkan dengan presentase tertentu dari pendapatan. Rasio pembayaran dividen adalah presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Jumlah pembayaran dividen dengan presentase tetap dari EPS akan mempengaruhi posisi harga saham di pasar. Pada saat laba menurun, pembayaran dividen juga menurun, dan hal ini akan menyebabkan harga saham menurun.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel.

Perusahaan menetapkan besarnya *dividen payout ratio* setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial.

- 5) Kebijakan dividen residu.

Kebijakan ini untuk menahan laba untuk membelanjai kesempatan-kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan. Dividen ini untuk menahan laba guna membelanjai kesempatan-kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan. Dividen baru dibayarkan, jika ada sisa laba setelah semua kesempatan investasi

yang memenuhi persyaratan dibelanjai. Hal yang mendasari kebijakan ini adalah bahwa para investor lebih senang jika perusahaan menahan laba dan menginvestasikannya kembali.

#### **f. Mekanisme Pembagian Dividen**

Secara umum mekanisme pembagian dividen terbagi dua yaitu jadwal dan tata cara pembagian dividen. Mekanisme ini tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang umumnya diadakan per tahun. Berikut mekanisme pembagian dividen:

##### 1) Jadwal Pembagian Dividen

Harga saham akan bergerak seiring dengan pengumuman pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. Secara umum harga saham akan bergerak naik sesuai dengan besarnya dividen yang akan dibagikan perusahaan sampai dengan cum dividend date. Kemudian harga saham akan turun kembali pada tingkat wajarnya pada ex-dividend date. Berikut jadwal pembayaran dividen yang harus diperhatikan pemegang saham, yaitu:

- a) Declaration Date, yaitu tanggal pengumuman resmi dari emiten atau perusahaan untuk melakukan pembagian dividen.
- b) Cum-Dividend Date, yaitu tanggal terakhir transaksi/perdagangan saham dimana pembeli saham memperoleh hak atas dividen yang dibagikan perusahaan.
- c) Ex-Dividend Date, yaitu tanggal dimana investor sudah memiliki hak untuk memperoleh dividen dan sudah boleh untuk menjual saham yang dimilikinya.

d) Date of Record / Recording Date, yaitu tanggal dimana investor harus terdaftar atau menentukan daftar nama dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukan bagi pemegang saham.

e) Payment Date / Distribution Date, yaitu tanggal dimana perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham.

## 2) Tata Cara Pembagian Dividen

Berikut ini tata cara pembagian dividen secara tunai:

a) Menentukan tanggal dan jam pendaftaran pemegang saham yang berhak menerima pembagian dividen tunai kepada perseroan / perusahaan yang bersangkutan.

b) Menentukan distribusi pembagian dividen tunai, dapat melalui:

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia atau KSEI (koloktif) dan Broker. Hal ini tergantung lewat perantara mana pemegang saham mengalokasikan bagian dividen tunainya.

c) Menentukan tanggal dan jam pembagian dividen tunai kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan.

d) Menentukan tarif dan perhitungan pajak.

e) Menentukan tarif dan perhitungan pajak bagi pemegang saham apabila yang bersangkutan merupakan wajib pajak luar negeri.

## g. Pengukuran Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Tandedelin (2010) DPR merupakan jumlah dividen yang di

bayarkan per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Kebijakan dalam hal ini menetapkan persentase laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. Rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per S\text{hare}}}{\text{Earning Per S\text{hare}}}$$

Dimana:

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Istilah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) dapat didefinisikan dengan dua cara yaitu pertama secara konvensional, dimana rasio pembayaran dividen berarti persentase laba bersih saham biasa yang dibayarkan sebagai dividen tunai. Sedangkan yang kedua yaitu persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen melalui pembelian kembali saham.

## 2. Likuiditas

### a. Pengertian Likuiditas

Likuiditas adalah sebuah konsep yang relatif luas yang dalam hal ini mengacu pada kemampuan untuk perdagangan volume besar dengan cepat di biaya rendah, dan tanpa bergerak harga (Griffin, 2010). Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan deviden (Horne dan John, 2009). Karena deviden menunjukkan arus kas keluar, makin besar posisi kas dan

keseluruhan likuiditas perusahaan, maka makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Dari beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

#### **b. Rasio Likuiditas**

Menurut Fred Weston, menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Kasmir, 2010). Artinya, apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Terdapat berbagai jenis rasio likuiditas yaitu:

##### 1) Rasio lancar

Rasio lancar atau *current ratio*, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio ini diumuskan sebagai berikut:

$$Rasio\ lancar = \frac{Aktiva\ lancar}{Kewajiban\ lancar}$$



## 2) Rasio Cepat

Rasio cepat atau *quick ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

## 3) Rasio kas

Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara kas yang dapat ditarik setiap saat menggunakan kartu ATM. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio kas} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

## 4) Rasio perputaran kas

Rasio perputaran kas menurut James O Gill (Kasmir, 2010), digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

### 5) *Inventory to Net Working Capital*

*Inventory to Net Working Capital* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rumusan untuk mencari *Inventory to Net Working Capital* sebagai berikut:

$$\text{Inventory to NWC} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Asset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}$$

Rasio yang digunakan dalam analisis ini adalah rasio lancar (*current ratio*). Bagi investor saham tingkat rasio lancar (CR) dapat dipertimbangkan dalam menanam modalnya, karena pada umumnya investor tidak menyukai risiko. Menurut Suharli (2007), semakin baik likuiditas perusahaan akan mengakibatkan semakin besar pula tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar dividen yang dibayarkan kepada investor.

## 3. Profitabilitas

### a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Indrawati dan Suhendro, 2006). Menurut Weygandt *et al* dalam Meythi (2007) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas dianggap sebagai alat yang

paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tingkat risiko.

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping yang lain-lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru (Kasmir, 2013).

#### **b. Rasio Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2010) ada beberapa rasio profitabilitas yaitu:

- 1) *Gross Profit Margin* (GPM), merupakan gambaran perbandingan antara laba kotor dengan volume penjualan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba kotor dari setiap nilai penjualan yang dilakukan.
- 2) *Operating Profit Margin*, merupakan gambaran perbandingan antara tingkat laba operasi dengan volume penjualan.
- 3) *Net Profit Margin* (NPM), rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan volume penjualan. Menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau tingkat laba bersih sebelum pajak dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.

- 4) *Return On Investment* (ROI), rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari aktiva yang digunakan.
- 5) *Return On Equity* (ROE), rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga semakin besar.
- 6) *Return On Asset* (ROA), merupakan gambaran perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva.
- 7) *Earning Power*, rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih sebelum pajak dengan menggunakan semua aktiva yang dimilikinya.

Rasio yang digunakan dalam analisis ini adalah rasio pengembalian atas ekuitas (ROE). *Return on Equity* (ROE) dalam analisis manajemen keuangan, mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh atau komprehensif. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik (Kasmir, 2010). Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya. Menurut Hanafi dalam Atmawati (2010), profitabilitas yang tinggi, menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar

deviden. Profitabilitas memainkan peranan penting dalam meningkatkan deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar deviden yang dibayarkan kepada investor. Dengan kata lain, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

#### **4. Harga Saham**

##### **a. Pengertian Saham**

Menurut Samsul (2006), saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham. Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Menurut Tandelilin (2010), saham merupakan surat bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian saham suatu perusahaan, maka investor akan memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan. Menurut [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dalam hal ini dapat berarti bahwa penjualan saham

kepada publik memang akan membawa konsekuensi berkurangnya kontrol pemegang saham pendiri (*founders*) atau perusahaan. Semakin besar persentase saham yang lepas, maka semakin besar pula kontrol publik atas kebijakan perusahaan.

#### **b. Konsep Harga Saham**

Saham merupakan salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal. Oleh karena itu harga saham selalu mengalami fluktuasi naik dan turun dari waktu ke waktu yang lain. Sebagai komoditi pada umumnya, fluktuasi harga tersebut tergantung pada kekuatan penawaran permintaan. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, harga akan cenderung naik. Sebaliknya, kalau terjadi kelebihan penawaran harga saham, akan cenderung turun. Jadi, hukum permintaan dan penawaran berlaku sepenuhnya untuk perdagangan saham di bursa. Pihak yang memegang saham dalam istilah keuangan disebut dengan *stackholder*. Pihak yang membeli saham artinya dia yang membeli prospek perusahaan itu. Dengan berkembangnya perusahaan, maka prospek perusahaan itu membaik dan harga saham juga ikut meningkat, sehingga pemegang saham juga mendapat keuntungan, baik yang berasal dari deviden maupun yang berasal dari *capital gain*. Beberapa keuntungan apabila memiliki saham antara lain:

- 1) Kemungkinan memilih *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga pada saat membeli saham dibandingkan pada saat menjual saham yang ada di Bursa Efek.
- 2) Memiliki hak prioritas untuk membeli bukti *right* yang dikeluarkan.

- 3) Kemungkinan memperoleh deviden berupa uang tunai atau saham (saham deviden) kalau perusahaan berkembang dengan baik.
- 4) Kemungkinan memperoleh hak atas saham bonus.
- 5) Waktu pemilihan tidak terbatas dan berakhir pada saat investor menjual kembali saham tersebut di Bursa Efek.
- 6) Memiliki suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

### **c. Harga Pasar Saham**

Menurut Lubis (2009) harga pasar saham adalah harga jual dari investor satu dengan investor lainnya (yang terjadi di pasar sekunder). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), harga saham merupakan cerminan nilai saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Harga saham suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu tolak ukur baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan dalam kondisi yang wajar dan normal, semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, harga sahamnya juga semakin membaik (meningkat). Dengan demikian, wajar jika emiten perlu menjaga harga sahamnya agar mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Menurut Tandelilin (2010), dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan penerbitan saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham di pasar yang di tunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik (nilai teoritis) adalah nilai saham yang sebenarnya atau

seharusnya terjadi. Ketiga nilai tersebut merupakan hal yang penting untuk diketahui oleh investor dalam pertimbangan investasi.

## B. Penelitian Terdahulu

Untuk mendukung penelitian yang penulis lakukan, maka diperlukan penelitian yang serupa yang telah dilakukan sebelumnya, agar dilihat dan diketahui penelitian ini berpengaruh dan mendukung atau tidaknya dengan penelitian sebelumnya.

**Tabel 1. Penelitian terdahulu dan hasilnya**

No.	Penelitian	Judul	Hasil
1	Indah Sulistiyowati, Ratna Angraini, & Tri Hesti Utaminingsiyas (2010)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Growt</i> Terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>GCG</i> sebagai Variabel Intervening	* Dengan analisis regresi berganda profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>growt</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. * Dengan pengujian <i>path analisis</i> profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>growt</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan <i>GCG</i> sebagai variabel intervening.
2	R. Ait Novatianti & Novi Oktaviani (2012)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI	* Profitabilitas Memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. * Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3	Fatra Wonggo, dkk (2016)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Tunai	Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Harga Saham berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik secara simultan maupun secara parsial.



4	Ahmad Sandy & Nur Fadrih Asyik (2013)	Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif	<p>* Terdapat pengaruh positif yang signifikan antara rasio profitabilitas ROA dengan Kebijakan Dividen.</p> <p>* Rasio profitabilitas yang terdiri atas <i>profit margin</i> dan ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>* Rasio likuiditas yang terdiri atas CR dan QR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
5	Iin Kristianawati (2012)	Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen	<p>* FCF secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>* ROI dan DER secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>* CR secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>* FCF, ROI, CR, dan DER secara serempak (simultan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
6	Nursada, Stanly Alexander, & Novi Budiarmo (2011)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	<p>* secara parsial menunjukkan ROE signifikan terhadap pembayaran dividen.</p> <p>* Secara parsial DER dan CR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembayaran dividen.</p> <p>* Secara simultan ROE, DER, dan CR berpengaruh positif atau signifikan terhadap pembayaran dividen.</p>

7	Devi Hoei Sunarya (2013)	Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011	<p>* Kebijakan Utang, Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>*Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>*variabel interaksi kebijakan utang, likuiditas, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
8	Tita Deitiana (2013)	Pengaruh CR, ROE, dan TATO terhadap DPR dan Implikasi pada Harga Saham Perusahaan LQ 45	<p>* CR dan ROE tidak berpengaruh terhadap DPR, sedangkan TATO memiliki pengaruh terhadap DPR.</p> <p>* CR, TATO, dan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, sedangkan ROE berpengaruh terhadap harga saham.</p>
9	Carrol (2010)	Liquidity and Dividend Policy: International Evidence	<p>* Hubungan antara dividen dan likuiditas saham di tingkat internasional adalah valid karena likuiditas rendah antara negara AS dengan neraga berkembang.</p>
10	Michell Suharli (2006)	Studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai	<p>* Profitabilitas dan harga saham memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan searah dengan jumlah dividen yang dibayarkan.</p> <p>* Leverage perusahaan tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan.</p>

11	Cecilia, dkk (2012)	Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI	<p>* Kepemilikan instutusional dan aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>*Set kesempatan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>*Kepemilikan instutusional, aliran kas bebas dan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.</p> <p>*Set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.</p>
----	---------------------	---	---

### C. Hubungan Antar Variabel

#### 1. Hubungan Likuiditas dengan Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan melakukan pembayaran dividen lebih baik pula. Menurut Suharli (2007), semakin baik likuiditas perusahaan akan mengakibatkan semakin besar pula tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek ditunjukkan melalui likuiditasnya yang dapat diwakili dari berbagai macam rasio, diantaranya adalah *current ratio*. Bagi investor saham tingkat *current ratio* perusahaan dapat sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya, karena pada umumnya investor pada dasarnya tidak menyukai risiko. *Current ratio* juga

dapat meningkatkan keyakinan para investor perusahaan untuk membayar dividen tunai yang diharapkan oleh investor. Posisi *current ratio* yang kuat menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar, mengingat bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan arus kas keluar bagi perusahaan. Menurut Keown, et al (2010) yang menyatakan bahwa dividen dibayar dalam bentuk kas dan bukan dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas untuk pembayaran dividen.

Dari berbagai teori tersebut dapat dilihat hubungan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen yaitu, semakin tinggi *current ratio* maka akan semakin tinggi pembayaran dividen.

## **2. Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian, bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba ditunjukkan melalui profitabilitasnya yang dapat diwakili dari berbagai macam rasio, diantaranya adalah *Return on Equity* (ROE). Investor berharap mendapat pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut dilihat dari kacamata akuntansi. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai *dividend*.

Menurut Suharli (2006) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Menurut Wirjolukito, *et al* dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan perusahaan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Dari berbagai teori tersebut dapat dilihat hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi ROE maka akan semakin tinggi pembayaran dividen.

### **3. Hubungan Harga Saham dengan Kebijakan Dividen**

Saham dapat memberikan keuntungan yang lebih besar melalui *capital gain* atau perubahan harga saham. Namun demikian keuntungan yang lebih besar tersebut sifatnya tidak pasti. Setiap perusahaan membayarkan dividen sesuai dengan kebijakan perusahaan, sehingga dalam jumlah dan bentuk pembayarannya pun dapat berbeda sejalan dengan kebijakan yang berbeda pula. Dengan demikian, investor yang ingin memperoleh pendapatan tetap maka hendaknya membeli saham yang memiliki harga stabil dan pembayaran dividen dengan jumlah yang stabil pula, sedangkan bagi investor yang ingin memperoleh keuntungan dengan cepat dapat melakukan jual beli saham.

Fungsi pasar modal bagi perusahaan adalah sebagai salah satu sumber modal perusahaan yang potensial untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Namun lepas dari kepentingan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan modal, investor pun membeli sekuritas karena mengharapkan keuntungan. Keuntungan dari jenis sekuritas saham berupa dividen yang dibayarkan perusahaan setiap tahun buku, serta *capital gain* sebagai keuntungan dari hasil penjualan kembali saham yang dimiliki. Karena itu, nilai suatu saham sangat tergantung sejauh mana investor, baik perseorangan ataupun institusi, percaya bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan *return* sesuai dengan yang diharapkan. Ketika penghasilan perusahaan naik, keyakinan investor juga akan naik, maka harga saham pun biasanya naik. Namun jika perusahaan mengalami kerugian atau tidak mencapai target yang diharapkan, harga saham biasanya jatuh.

Harga saham secara teknikal akan berfluktuasi sesuai dengan permintaan dan penawaran, akan tetapi kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian dividen tunai juga akan mempengaruhi reaksi investor atau calon investor untuk membeli, menjual atau menahan sahamnya. Reaksi investor dalam membeli, menjual atau menahan saham inilah yang akhirnya akan membuat harga saham berubah-ubah.

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen perusahaan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (kebijakan dividen). Kebijakan dividen

merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimumkan harga saham. Dengan demikian, kebijakan dividen pada prinsipnya menghasilkan dua variabel yaitu dividen tunai dan laba ditahan dengan tujuan untuk menghasilkan keseimbangan antara dividen saat sekarang dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

#### **D. Kerangka Konseptual**

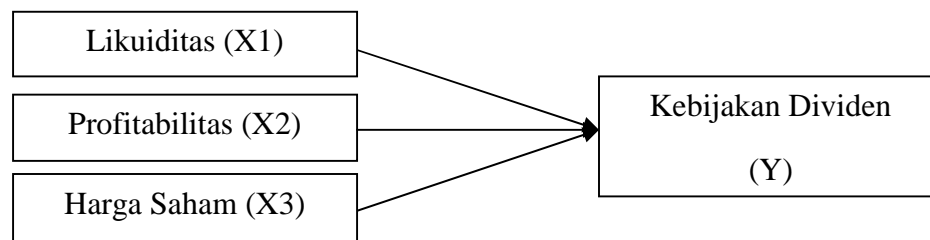
Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba tersebut ditahan sebagai laba yang akan digunakan untuk investasi kembali. Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan DPR karena DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan laba perusahaan.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang pertama yaitu likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Posisi likuiditas perusahaan mempengaruhi secara langsung kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Posisi likuiditas yang kuat menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar. Jadi, diduga likuiditas memiliki pengaruh positif dengan kebijakan dividen.

Faktor yang kedua adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Jadi, diduga profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang ketiga adalah harga saham. Harga saham secara teknikal akan berfluktuasi sesuai dengan permintaan dan penawaran, akan tetapi kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembagian dividen tunai juga akan mempengaruhi reaksi investor atau calon investor untuk membeli, menjual atau menahan sahamnya. Reaksi investor dalam membeli, menjual atau menahan saham inilah yang akhirnya akan membuat harga saham berubah-ubah. Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham. Keseimbangan ini diharapkan akan memberikan pengaruh yang pada akhirnya akan memaksimalkan harga saham.

Berdasarkan konsep yang sudah dikemukakan di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 1 Kerangka Konseptual**



## **E. Hipotesis**

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H<sub>2</sub>: Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H<sub>3</sub>: Harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif karena berdasarkan masalah yang dirumuskan dan tujuan yang telah ditentukan, penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Dimana dalam penelitian kausatif akan diketahui sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Di dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah likuiditas, profitabilitas, dan harga saham. Sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah kebijakan dividen.

### **B. Populasi dan Sampel**

#### **1. Populasi**

Populasi adalah keseluruhan elemen yang dijadikan objek dalam penelitian. Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih sebagai tempat penelitian karena BEI memiliki data - data yang lengkap yang dibutuhkan untuk penelitian ini.

#### **2. Sampel**

Sampel adalah kelompok kecil yang diamati dan merupakan bagian dari populasi yang memiliki sifat dan karakteristik yang sama dengan populasi. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria

yang dikehendaki oleh peneliti dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria tertentu. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam penentuan sampel penelitian, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap hasil analisis.

Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur. Adapun kriteria yang dipilih dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian (tahun 2011-2015).
- 2) Perusahaan tidak *delisting* selama periode penelitian (tahun 2011-2015).
- 3) Perusahaan menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2011 hingga tahun 2015.
- 4) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.

**Table 2. Kriteria Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015	152
Perusahaan manufaktur yang <i>delisting</i> di BEI periode 2011- 2015	(5)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah	(30)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2011-2015	(27)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	90

*Sumber:idx.co.id 2016*

Berdasarkan pada kriteria di atas, terlihat bahwa total perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 berjumlah 152 perusahaan. Setelah dilakukan klasifikasi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, teridentifikasi 5 perusahaan yang tidak termasuk ke dalam sampel penelitian ini karena perusahaan tersebut *delisting* di BEI selama periode penelitian. Selain itu teridentifikasi perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2011-2015 sebanyak 27 perusahaan, serta proses pengelompokan data juga berhasil mengidentifikasi 30 perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah. Sehingga jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel berjumlah 90 perusahaan.

**Tabel 3. Daftar Perusahaan Sampel**

<b>NO.</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1	ADES ( Akasha Wira International Tbk <i>d.h Ades Waters Indonesia Tbk</i> )
2	AISA (Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)
3	AKPI (Argha Karya Prima Industry Tbk)
4	ALDO (Alkindo Naratama Tbk)
5	ALKA (Alaska Industrindo Tbk)
6	AMFG (Asahimas Flat Glass Tbk)
7	APLI (Asiaplast Industries Tbk)
8	ARNA (Arwana Citra Mulia Tbk)
9	ASII (Astra International Tbk)
10	AUTO (Astra Auto Part Tbk)
11	BATA (Sepatu Bata Tbk)
12	BIMA (Primarindo Asia Infrastructure Tbk)
13	BTON (Beton Jaya Manunggal Tbk)
14	BUDI (Budi Starch and Sweetener Tbk <i>d.h Budi Acid Jaya Tbk</i> )
15	CEKA (Cahaya Kalbar Tbk)
16	CPIN (Charoen Pokphand Indonesia Tbk)
17	DLTA (Delta Djakarta Tbk)
18	DPNS (Duta Pertiwi Nusantara)
19	DVLA (Darya Varia Laboratoria Tbk)
20	EKAD (Ekadharma International Tbk)
21	FASW (Fajar Surya Wisesa Tbk)
22	GDST (Gunawan Dianjaya Steel Tbk)
23	GGRM (Gudang Garam Tbk)
24	GJTL (Gajah Tunggal Tbk)
25	HMSP (Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)
26	ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)
27	IGAR (Champion Pasific Indonesia Tbk <i>d.h Kageo Igar Jaya Tbk</i> )
28	IKAI (Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk)
29	INAF (Indofarma Tbk)
30	INAI (Indal Aluminium Industry Tbk)
31	INCI (Intan Wijaya International Tbk)

<b>NO.</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
32	INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk)
33	INTP ( Indocement Tunggal Prakasa Tbk )
34	JECC (Jembo Cable Company Tbk)
35	JKSW (Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk)
36	JPFA (Japfa Comfeed Indonesia Tbk)
37	JPRS (Jaya Pari Steel Tbk)
38	KAEF (Kimia Farma Tbk)
39	KBLI (KMI Wire and Cable Tbk)
40	KBLM (Kabelindo Murni Tbk)
41	KBRI (Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk)
42	KDSI ( Kedaung Setia Industrial Tbk )
43	KIAS (Keramika Indonesia Assosiasi Tbk)
44	KICI (Kedaung Indag Can Tbk)
45	KLBF (Kalbe Farma Tbk)
46	LION (Lion Metal Works Tbk)
47	LMPI (Langgeng Makmur Industry Tbk)
48	LMSH (Lionmesh Prima Tbk)
49	LPIN (Multi Prima Sejahtera Tbk <i>d.h Lippo Enterprises Tbk</i> )
50	MAIN (Malindo Feedmill Tbk)
51	MBTO (Martina Berto Tbk)
52	MERK (Merck Tbk)
53	MLBI (Multi Bintang Indonesia Tbk)
54	MLIA (Mulia Industrindo Tbk)
55	MRAT (Mustika Ratu Tbk)
56	MYOR (Mayora Indah Tbk)
57	MYRX (Hanson International Tbk)
58	MYTX (Apac Citra Centertex Tbk)
59	NIPS (Nippres Tbk)
60	PICO (Pelangi Indah Canindo Tbk)
61	PRAS (Prima alloy steel Universal Tbk)
62	PSDN (Prashida Aneka Niaga Tbk)
63	PYFA (Pyridam Farma Tbk)

<b>NO.</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
64	RICY (Ricky Putra Globalindo Tbk)
65	RMBA (Bentoel International Investama Tbk)
66	ROTI (Nippon Indosari Corporindo Tbk)
67	SCCO (Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk)
68	SIAP (Sekawan Intipratama Tbk)
69	SIMA (Siwani Makmur Tbk)
70	SIPD (Siearad Produce Tbk)
71	SKBM (Sekar Bumi Tbk)
72	SKLT (Sekar Laut Tbk)
73	SMCB ( Holcim Indonesia Tbk <i>d.h Semen Cibinong Tbk</i> )
74	SMGR ( Semen Indonesia Tbk <i>d.h Semen Gresik Tbk</i> )
75	SMSM (Selamat Sempurna Tbk)
76	SOBI (Sorini Agro Asia Corporindo Tbk)
77	SPMA (Suparma Tbk)
78	SQBI & SQBB (Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk)
79	SRSN (Indo Acitama Tbk)
80	STAR (Star Petrochem Tbk)
81	TCID (Mandom Indonesia Tbk)
82	TIRT (Tirta Mahakam Resources Tbk)
83	TOTO (Surya Toto Indonesia Tbk)
84	TRST (Trias Sentosa Tbk)
85	TSPC (Tempo Scan Pasific Tbk)
86	ULTJ (Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk)
87	UNIT (Nusantara Inti Corpora Tbk)
88	UNVR (Unilever Indonesia Tbk)
89	VOKS (Voksel Electric Tbk)
90	YPAS (Yana Prima Hasta Persada Tbk)

*Sumber: idx.co.id dan finance.yahoo.co.id 2017*

## **C. Jenis dan Sumber Data**

### **1. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, dimana datanya berupa laporan keuangan dan laporan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015.

### **2. Sumber Data**

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang telah di audit. Data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), sahamok dan web-web terkait lainnya serta mempelajari literature yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

## **D. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi, dimana data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang telah diperoleh kemudian dikumpulkan dan dipilah-pilah sesuai dengan criteria yang dibutuhkan dalam penelitian. Data yang dibutuhkan pada penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015. Data-data ini kemudian dianalisis untuk mengidentifikasi dan mengukur masing-masing variabel yang terdapat dalam penelitian.



## E. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, sedangkan variabel independennya adalah likuiditas, profitabilitas, dan harga saham.

Variabel - variabel tersebut dapat didefinisikan sebagai berikut:

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang tergantung atas variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut akan ditahan yang akan digunakan kembali untuk berinvestasi di masa datang. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan DPR (*dividend payout ratio*). Menurut Kasmir (2010) *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DividendPayoutRatio} = \frac{\text{dividenperlembarsa} \times \text{am}}{\text{Earningperlembarsa} \times \text{am}}$$

### 2. Variable Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, dan harga saham.

### a) Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Likuiditas sebagai variabel independen yang diproksikan dengan *current ratio*. Menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang dimiliki emiten dalam membayar kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi rasio, semakin baik. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus (Keown, 2008) :

$$CurrentRatio = \frac{AssetLancar}{LiabilitasLancar}$$

### b) Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sela periode tertentu. Profitabilitas yang menjadi fokus penelitian adalah ROE (*Return On Equity*). Rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2006) profitabilitas yang diukur dengan ROE dihitung dengan rumus:

$$Return\ On\ Equity = \frac{laba\ bersih\ \text{setelah}\ pajak}{Total\ ekuitas}$$

### c) Harga Saham

Menurut Martono dan Harjito (2007) harga saham merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi pendanaan (termasuk kebijakan deviden) dan pengelolaan asset. Harga saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah harga saham akhir tahun per 31 Desember dengan periode waktu penelitian dari tahun

2011 -2015, seperti yang tertera pada Laporan Keuangan pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

## **F. Teknik Analisis Data**

Analisis data penelitian merupakan bagian dari proses pengujian data setelah tahap pemilihan dan pengumpulan data penelitian. Adapun tahap - tahap dalam melakukan analisis data pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1. Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan apa yang ditemukan pada hasil penelitian dan memberikan informasi sesuai dengan yang diperoleh dilapangan. Teknik deskriptif yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah untuk menginterpretasikan nilai rata-rata, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian.

### **2. Analisis Induktif**

#### **a) Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Pengujian ini secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### **1) Uji Normalitas**

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Pada pengujian sebuah hipotesis, maka data harus terdistribusi normal. Wing (2009) terdapat dua cara

untuk menguji normalitas dalam *software* Eviews, yaitu dengan histogram dan uji Jarque-Bera. Jarque-Bera adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Uji ini mengukur perbedaan *skewness* dan *kurtosis* data dan dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Jarque-Bera = \frac{N - K}{6} \left[ s^2 + \frac{(K - 3)^2}{4} \right]$$

Sumber : (Wing, 2009: 5.37)

$S$  adalah *skewness*,  $K$  adalah *kurtosis*, dan  $k$  menggambarkan banyaknya koefisien yang digunakan di dalam perusahaan. Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal. Pertama, jika nilai Jarque-Bera  $< 2$ , maka data sudah terdistribusi normal. Kedua, jika probabilitas  $>$  nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal.

## 2) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk melihat ada atau tidaknya heteroskedastisitas ini digunakan suatu metode yang disebut Uji White. Menurut Wing (2009) uji White menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel

independennya terdiri atas variabel independen, kemudian variabel tersebut diregresikan. Kriteria untuk pengujian White adalah:

- a. Jika nilai sig  $< 0,05$  varian terdapat heterokedastisitas.
- b. Jika nilai sig  $> 0,05$  varian tidak terdapat heterokedastisitas.

### **3) Uji Multikolonieritas**

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Penggunaan korelasi bivariat dapat dilakukan untuk melakukan deteksi terhadap multikolinearitas antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti.

### **4) Uji Autokorelasi**

Autokorelasi adalah hubungan antara residual suatu observasi dengan observasi lainnya, yang berarti terdapatnya korelasi antar anggota sampel atau pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu, sehingga satu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$

pada data yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dilakukan dengan uji Durbin Watson. Kriteria pengujian *Durbin-Watson* (Wing, 2009) adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. Tabel untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi dengan uji Durbin-Watson**

	Tolak $H_0$ , berarti ada autokorelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak $H_0$ , berarti tidak ada autokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak $H_0$ , berarti ada autokorelasi negative
0	dL	$d_u$	2	$4-d_u$	$4-dL$
					4
	1,10	1,54	2,46	2,90	

Rumus statistik Durbin Watson yaitu:

$$d = \frac{\sum (e_n - e_{n-1})^2}{\sum e^2 / n}$$

Keterangan:

$d$  = nilai  $d$  Durbin-Watson

$e$  = nilai residu

#### b) Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap dependen digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$DPR_{i,t} = a + b_1CR + b_2ROE + b_3\text{Harga Saham} + e$$

Keterangan:

$DPR_{i,t}$  = *Dividend Payout Ratio*

A = Konstanta

$b_1, b_2, b_3$  = Koefisien regresi dari setiap variabel bebas

CR = *Current Ratio*

ROE = Profitabilitas

Harga Saham = *Closing Price*

e = Standar error

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

#### 1) *Common Effect Model* (CEM)

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

#### 2) *Fixed Effect Model* (FEM)

Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model *fixed effects* menggunakan teknik *variable dummy* untuk menangkap perbedaan intersep

antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable (LSDV)*.

### 3) *Random Effect Model (REM)*

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *random effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model *random effect* yakni menghilangkan heteroskedastisitas dan tidak diperlukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model (ECM)* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)*.

### **Pemilihan Model**

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu:

#### 1) *Chow test* atau *Likelyhood test*

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common effect*. Dasar penolakan  $H_0$  adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji *Chow-test* lebih kecil dari nilai



kritisnya (0.05) maka  $H_a$  diterima dan sebaliknya. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

$H_a$ : *Fixed Effect Model*

## 2) *Hausman test*

*Hausman test* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah *model fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai melakukan uji *Chow* dan jika diperoleh model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita melakukan pengujian untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat. Akan tetapi, jika hasil pengujian *Chow* memperoleh hasil *model fixed effect* yang paling tepat, maka tidak diperlukan uji *Hausman*.

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak  $k$ , dimana  $k$  adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka  $H_a$  diterima (model yang tepat adalah *model fixed effect*) dan sebaliknya. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Random Effect Model*

$H_a$ : *Fixed Effect Model*

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi

klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel gangguan nol.

### c) Uji Model

#### 1) Uji Determinasi ( $R^2$ )

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen maka dapat dilihat dari nilai *adjusted R<sup>2</sup>*. *Adjusted R<sup>2</sup>* digunakan karena nilainya dapat naik atau turun dengan adanya penambahan variabel baru, tergantung dari korelasi antara variabel bebas tambahan dengan variabel terkaitnya.

#### 2) Uji F (*Simultan*)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$ , maka model regresi linear berganda dapat dilanjutkan atau diterima. Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau  $(\alpha) = 0,05$ .

#### d) Uji Hipotesis (uji t)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Hal ini diperoleh dengan rumus :

$$T = \frac{b_k}{S_{bk}}$$

Keterangan:

T = Nilai mutlak pengujian

$b_k$  = Koefisien regresi masing - masing variabel

$S_{bk}$  = Standar error masing - masing variabel

Hasil pengujian terhadap t-statistik dengan standar signifikan = 5% adalah:

- 1) Jika sig. < , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
- 2) Jika sig. , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Kriteria penerimaan hipotesis:

- 1) Jika probabilitas (*p-value*) < 0,05 dan positif (+) maka  $H_a$  diterima.
- 2) Jika probabilitas (*p-value*) < 0,05 dan negatif (-) maka  $H_a$  ditolak.
- 3) Jika probabilitas (*p-value*) > 0,05 dan positif atau negatif (+/-) maka  $H_a$  ditolak.

Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau ( ) = 0,05.

## **G. Definisi Operasional**

### **1. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

### **2. Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *current ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar, dimana ratio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kalinya kewajiban dijadikan kewajiban jangka pendek.

### **3. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan ROE, dimana ROE merupakan pengembalian hasil atau ekuitas yang jumlahnya dinyatakan sebagai suatu parameter dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk suatu periodetermin.

#### **4. Harga Saham**

Harga Saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham merupakan cerminan nilai saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana dalam penelitian ini harga saham diukur menggunakan harga penutupan pada akhir tahun per 31 Desember.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia**

##### **1. Sejarah Bursa Efek Indonesia**

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, yang diresmikan oleh Presiden Soeharto dan ditandatangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yaitu institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta. Lalu

tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pada 1 Desember 2007 Bursa Efek Surabaya bergabung dengan Bursa Efek Jakarta dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **2. Pasar Modal**

Menurut Undang-undang pasar modal No.28 Tahun 1995 pasar modal yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Tandelilin, 2010). Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri.

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (issuer). Keberadaan pasar modal ini mempermudah pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (return). Sedangkan issuer dalam hal ini perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan operasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (return) bagi pemilik dan sesuai dengan karakteristik yang dipilih.

Pasar Modal Indonesia terbagi dua yaitu pasar perdana dan pasar sekunder atau pasar regular. Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya sekuritas baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Pasar sekunder adalah pasar dimana para investor memperdagangkan saham yang berasal dari saham perdana.

### **B. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur**

Perusahaan merupakan suatu kegiatan yang dilakukan untuk menghasilkan barang/jasa kepada pelanggan demi mencapai keuntungan yang optimal. Adapun jenis-jenis perusahaan terbagi tiga yaitu perusahaan jasa, dagang dan manufaktur. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang konversi bahan baku menjadi produk jadi melalui proses produksi kemudian mendistribusikan produk tersebut kepada konsumen. Oleh karena itu perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur memiliki ciri-ciri yaitu mempunyai kegiatan utama:

1. Kegiatan untuk memperoleh atau menyimpan input bahan baku
2. Kegiatan mengolah atau pabrikasi dan perakitan atas bahan baku menjadi barang jadi.
3. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi tersebut.

Seluruh kegiatan utama tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan manufaktur. Dari segi produk yang dihasilkan, industri manufaktur pada perkembangannya digolongkan menjadi beberapa sektor kegiatan usaha antara lain:



1. Sektor industri dasar dan kimia, yang terdiri dari: sektor semen; sektor keramik, gelas dan porselen; sektor logam dan sejenisnya; sektor kimia; sektor plastik dan kemasan.
2. Sektor aneka industri, yang terdiri dari: sektor otomotif dan komponennya; sektor tekstil dan garmen; sektor alas kaki; sektor kabel; sektor elektronika; sektor lainnya.
3. Sektor industri barang konsumsi, yang terdiri dari: sektor makanan dan minuman; sektor rokok; sektor farmasi; sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga; sektor peralatan rumah tangga.

### **C. Deskripsi Data**

Pada bagian pendahuluan telah dijelaskan bahwa penelitian ini bertujuan untuk membuktikan bukti nempiris pengaruh likuiditas, profitabilitas dan harha saham terhadap kebijakan dividen. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Dengan penentuan sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 90 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

#### **1. Kebijakan Dividen (Y) pada perusahaan manufaktur**

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba bersih setelah pajak (*Earning after tax*) yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Untuk mengukur kebijakan dividen ini, menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

**Tabel. 5**  
**Perhitungan Nilai DPR PT. Astra Indonesia Tbk (ASII)**  
**Selama Tahun 2011-2015**

Ket.	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Jumlah Dividen yang Dibayarkan</b>	8,191,000,000,000	8,253,000,000,000	8,659,000,000,000	10,201,000,000,000	10,585,000,000,000
<b>Jumlah Lembar Saham</b>	4,048,355,314	40,483,553,140	40,483,553,140	40,483,553,140	40,483,553,140
<b>DPS</b>	2,023.29	203.86	213.89	251.98	261.46
<b>EPS</b>	5,206.31	561.76	550.77	546.52	385.66
<b>DPR</b>	0.3886	0.3629	0.3883	0.4611	0.6780

*Sumber: Data Sekunder Olahan 2017*

Berdasarkan tabel diatas, Astra International Tbk. Membagikan 0.6780 atau (67.80%) dari laba bersihnya pada tahun 2015 untuk dibayarkan kepada pemegang sahamnya sebagai dividen dan 32.20% dari laba bersih perusahaan ditahan untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan.

Berikut data kebijakan dividen yang diukur dengan DPR pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI tahun 2011-2015:

**Tabel. 6**  
**Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur**

NO	NAMA PERUSAHAAN	DPR				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ADES	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
2	AISA	0.0000	0.6112	0.6761	0.0000	0.0665
3	AKPI	0.0000	0.0000	0.0000	0.3000	0.1772
4	ALDO	0.0000	0.0000	0.0000	0.0392	0.0000
5	ALKA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
6	AMFG	0.1030	0.1002	0.1026	0.0757	0.1017

NO	NAMA PERUSAHAAN	DPR				
		2011	2012	2013	2014	2015
7	APLI	1.3684	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
8	ARNA	0.2901	0.2313	0.3089	0.4489	1.2371
9	ASII	0.3886	0.3629	0.3883	0.4611	0.6780
10	BAJA	3.4318	0.0000	0.0000	0.1208	0.0000
11	BIMA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
12	BRNA	0.3615	0.2414	-1.4349	0.0000	-1.9107
13	BTON	0.0000	0.1454	0.0000	0.0000	0.5693
14	BUDI	0.7744	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
15	CEKA	0.0000	0.0000	0.0000	0.7234	0.0000
16	CPIN	0.2763	0.2569	0.2983	0.4319	0.1616
17	DLTA	1.1330	0.8801	0.7093	0.5028	0.8169
18	DPNS	-0.4567	0.0000	0.0681	0.417	0.0679
19	DVLA	0.2779	0.2369	0.4185	0.3045	0.724
20	EKAD	0.1710	0.1311	0.1365	0.1485	0.1286
21	FASW	1.0673	0.0000	0.0000	0.0000	-0.1203
22	GDST	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
23	GGRM	0.3484	0.487	0.3586	0.2934	0.243
24	GJTL	0.0653	0.0307	0.7801	0.1289	-0.1108
25	HMSP	1.4945	0.6831	0.9193	1.0461	1.1821
26	ICBP	0.3467	0.4458	0.4999	0.4457	0.4517
27	IGAR	1.0449	2.0727	1.4612	0.3125	0.0000
28	IMAS	0.0000	0.1929	0.1357	-0.9207	-1.9295
29	INAF	0.0000	0.0000	-0.0782	0.0000	0.0000
30	INAI	0.0000	0.0000	1.5778	0.1149	0.3875
31	INCI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
32	INDF	0.3094	0.4477	0.6371	0.2423	0.6762
33	INTP	0.2687	0.2264	0.3309	0.628	1.1402
34	JECC	0.0000	0.5235	0.7592	0.0000	0.0037
35	JKSW	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
36	JPFA	1.1262	0.1485	0.3322	0.2765	0.0000
37	JPRS	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
38	KAEF	0.2694	0.167	0.1427	0.2277	0.1855
39	KBLI	0.0000	0.0000	0.436	0.2283	0.1386
40	KBLM	0.0791	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

NO	NAMA PERUSAHAAN	DPR				
		2011	2012	2013	2014	2015
41	KBRI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
42	KDSI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
43	KIAS	0.0000	0.0000	0.0467	0.2403	-0.1385
44	KICI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
45	KLBF	0.3660	0.5161	0.4571	0.3817	0.4406
46	LION	0.1942	0.1796	0.3174	0.4189	0.4452
47	LMPI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
48	LMSH	0.0429	0.017	0.0781	0.2838	0.4124
49	LPIN	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
50	MAIN	0.1902	0.1401	0.2525	-0.4225	0.0000
51	MBTO	0.2508	0.235	0.0000	0.0000	0.0000
52	MERK	0.4318	1.7225	0.4523	0.7701	1.5417
53	MLBI	0.4609	0.5561	0.5838	1.5347	0.5835
54	MLIA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
55	MRAT	0.1752	0.2266	-1.0556	0.0000	0.0000
56	MYOR	0.2061	0.1339	0.1726	0.5019	0.1193
57	MYRX	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
58	MYTX	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
59	NIPS	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
60	PICO	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
61	PRAS	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
62	PSDN	0.4401	0.4098	0.6238	-0.3851	-0.1006
63	PYFA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
64	RICY	0.0000	0.1512	0.0000	0.1697	0.1906
65	RMBA	0.6152	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
66	ROTI	0.2152	0.1943	0.236	0.0837	0.1035
67	SCCO	0.1625	0.2165	0.4886	0.2226	0.2574
68	SIAP	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
69	SIMA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
70	SIPD	0.3928	0.6117	0.0000	0.0000	0.0000
71	SKBM	0.0000	0.0000	0.0000	0.125	0.2645
72	SKLT	0.0000	0.1735	0.1811	0.1676	0.1721
73	SMCB	0.3326	0.3632	0.6838	0.9967	1.1876
74	SMGR	0.3755	0.4011	0.413	0.4354	0.4942
75	SMSM	0.5253	0.6969	0.4688	0.6171	0.4572

NO	NAMA PERUSAHAAN	DPR				
		2011	2012	2013	2014	2015
76	SOBI	0.0012	-0.4131	0.0000	0.0000	0.0734
77	SPMA	0.0000	0.2983	0.0000	0.0000	0.0000
78	SQBI & SQBB	0.7207	0.8303	0.8578	0.8665	1.0854
79	SRSN	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
80	STAR	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
81	TCID	0.4878	0.4944	0.4642	0.4265	0.1438
82	TIRT	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
83	TOTO	0.3382	0.4199	0.4126	0.5045	0.404
84	TRST	0.4295	0.9097	0.897	0.4661	0.5518
85	TSPC	0.3671	0.5394	0.5288	0.5779	0.5524
86	ULTJ	0.0147	0.0000	0.003	0.1744	0.0000
87	UNIT	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
88	UNVR	1.0854	0.9377	0.9451	0.8934	0.9556
89	VOKS	0.0000	0.2695	1.0673	0.0000	0.0000
90	YPAS	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<b>Rata-rata</b>		0.2596	0.2206	0.2171	0.1894	0.1696
<b>Maximum</b>		3.4318	2.0727	1.5778	1.5347	1.5417
<b>Minimum</b>		-0.4567	-0.4131	-1.4349	-0.9207	-1.9295

*Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017*

Berdasarkan table diatas, rata-rata nilai DPR perusahaan manufaktur tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 berturut-turut adalah 0.2596, 0.2206, 0.2171, 0.1894, dan 0.1696. Perusahaan yang memiliki nilai DPR tertinggi pada tahun 2015 yaitu Merck Tbk. dengan nilai 1.5417. Merck Tbk. memiliki nilai DPR tertinggi karena pada tahun 2015 tersebut, perusahaan membayarkan dividen tinggi dari tahun sebelumnya, sementara itu laba bersih perusahaan juga, sehingga nilai DPR perusahaan menjadi tinggi.

Sedangkan untuk nilai terendah pada perusahaan manufaktur tahun 2015 yaitu Indomobil Sukses International Tbk. dengan nilai -1.9295. pada perusahaan-perusahaan

yang memiliki DPR dengan angka negative, hal tersebut terjadi karena perusahaan tetap membayarkan dividen meskipun perusahaan mengalami kerugian. Selama tahun 2011-2015 nilai perusahaan ada yang bernilai negative dan nol (perusahaan tersebut tidak membagikan dividen).

## 2. Likuiditas ( $X_1$ ) pada perusahaan manufaktur

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendeknya.

Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rumus *Current Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

**Tabel. 7**  
**Perhitungan Nilai *Current Ratio* PT. Astra International Tbk (ASII)**  
**Selama Tahun 2011-2015**

Ket.	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Asset Lancar</b>	65,978,000,000,000	75,799,000,000,000	88,352,000,000,000	97,241,000,000,000	105,161,000,000,000
<b>Liabilitas Lancar</b>	48,371,000,000,000	54,178,000,000,000	71,139,000,000,000	73,523,000,000,000	76,242,000,000,000
<b><i>Current Ratio</i></b>	1.3640	1.3991	1.2420	1.3226	1.3793

*Sumber: Data Sekunder Olahan 2017*

Berdasarkan table diatas, nilai *Current Ratio* Astra International Tbk. pada tahun 2015 sebesar 1.3793. Artinya, setiap 1 rupiah liabilitas lancar dapat dijamin 1.3793 asset lancar, sehingga ketersediaan dana perusahaan untuk investasi masih ada. Berikut data likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015:

**Tabel. 8**  
**Current Ratio pada Perusahaan Manufaktur**

NO	NAMA PERUSAHAAN	CR				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ADES	1.7088	1.9416	1.8096	1.5353	1.386
2	AISA	1.8935	1.2695	1.7503	2.6633	1.6229
3	AKPI	1.3967	1.4044	1.3591	1.1319	1.0306
4	ALDO	1.1381	1.2236	1.2997	1.329	1.3592
5	ALKA	1.2591	1.6355	1.27	1.2672	1.0148
6	AMFG	4.4229	3.887	4.1778	5.6844	4.6543
7	APLI	1.4028	1.4367	1.8408	2.879	1.1785
8	ARNA	1.0158	1.1662	1.2993	1.6075	1.0207
9	ASII	1.3640	1.3991	1.242	1.3226	1.3793
10	AUTO	1.3548	1.1649	1.8899	1.3319	1.3229
11	BATA	2.1277	2.1238	1.6926	1.5523	2.471
12	BIMA	0.5249	0.5481	0.5346	0.924	0.9302
13	BTON	3.1376	3.2959	3.6308	5.0554	4.3576
14	BUDI	1.2504	1.1316	1.0763	1.0459	1.0008
15	CEKA	1.6869	1.0271	1.6322	1.4656	1.5347
16	CPIN	3.3323	3.3128	3.7923	2.2407	2.1062
17	DLTA	6.0090	5.2646	4.7054	4.4732	6.4237
18	DPNS	5.1893	8.5923	10.1742	12.2281	13.35
19	DVLA	4.8304	4.3102	4.2418	5.1813	3.5229
20	EKAD	1.9036	2.4109	2.3287	2.3296	3.5688
21	FASW	1.3213	0.5838	1.4195	0.9766	1.0678
22	GDST	3.0218	2.3139	2.9888	1.4055	1.216
23	GGRM	2.2448	2.1702	1.7221	1.6202	1.7704
24	GJTL	1.7493	1.7199	2.3088	2.0163	2.0163
25	HMSP	1.7493	1.7758	1.7526	1.5277	6.5669
26	ICBP	2.8711	2.7625	2.4106	2.1832	2.326
27	IGAR	5.7733	4.3635	3.3891	4.1209	4.961
28	IKAI	0.5649	0.5744	1.0429	0.8364	0.8085
29	INAF	1.5380	2.1025	1.2652	1.3036	1.2615
30	INAI	1.1894	1.9933	1.2362	1.0824	1.0035
31	INCI	11.2005	7.7109	13.8713	12.8634	9.6773
32	INDF	1.9095	2.0032	1.6673	1.8074	1.7053
33	INTP	6.9854	6.0276	6.1481	4.9337	4.8866
34	JECC	1.1141	1.1562	0.9779	1.032	1.05

NO	NAMA PERUSAHAAN	CR				
		2011	2012	2013	2014	2015
35	JKSW	12.3545	6.0371	11.4924	2.5177	2.4379
36	JPFA	1.5911	1.8245	2.0646	1.7715	1.7943
37	JPRS	3.3840	6.7043	247.4441	464.9844	13.3492
38	KAEF	2.7475	2.8031	2.4267	2.387	1.9302
39	KBLI	2.1875	3.0708	2.5502	3.3263	2.8476
40	KBLM	0.9320	0.9751	0.9565	1.041	1.0573
41	KBRI	0.6396	2.2999	1.3898	1.7933	0.8037
42	KDSI	1.3582	1.5911	1.4445	1.3679	1.1566
43	KIAS	0.6459	5.8606	5.2726	5.611	3.3288
44	KICI	7.2597	4.7999	5.7741	7.904	5.7441
45	KLBF	3.6527	3.4054	2.8393	3.4036	3.6974
46	LION	7.1028	9.3446	6.7289	3.6947	3.8023
47	LMPI	1.4772	1.2395	1.1696	1.2403	1.2596
48	LMSH	2.3549	4.0674	3.9048	5.3333	8.0889
49	LPIN	2.8885	2.9012	2.4841	2.1632	0.7896
50	MAIN	1.3988	1.0486	1.0107	1.0762	1.3335
51	MBTO	4.0810	3.7102	3.9914	3.9542	3.135
52	MERK	7.5152	3.8712	3.9795	4.5859	3.6522
53	MLBI	0.9942	0.5805	0.9775	0.5139	0.5842
54	MLIA	1.5446	1.467	1.1295	1.1138	0.8707
55	MRAT	6.2707	6.0171	6.0541	3.6128	3.7026
56	MYOR	2.2187	2.7611	2.4434	2.0899	2.3653
57	MYRX	0.1656	0.4549	0.2331	1.1059	0.9529
58	MYTX	0.4646	0.5038	0.4799	0.425	0.3453
59	NIPS	1.0817	1.1064	1.0511	1.2939	1.0473
60	PICO	1.1625	1.2415	1.3135	1.6585	1.5879
61	PRAS	1.1378	1.1132	0.9687	1.0033	1.005
62	PSDN	1.5501	1.6067	1.6757	1.4644	1.2107
63	PYFA	2.5399	2.4134	1.5368	1.6268	1.9912
64	RICY	1.7807	2.253	1.7659	1.3283	1.1856
65	RMBA	1.1196	1.6427	1.1837	1.0232	2.2034
66	ROTI	1.2835	1.1189	1.1364	1.3664	2.0534
67	SCCO	1.2910	1.4621	1.3942	1.5663	1.6718
68	SIAP	2.0797	1.3183	0.9966	1.4596	1.0733
69	SIMA	0.3462	0.6892	0.7209	0.8062	0.0139
70	SIPD	1.3928	1.1565	1.1458	1.4299	1.0942



NO	NAMA PERUSAHAAN	CR				
		2011	2012	2013	2014	2015
71	SKBM	1.8649	1.2454	1.2483	1.4771	1.1451
72	SKLT	1.6974	1.4148	1.2338	1.1838	1.1925
73	SMCB	1.4658	1.4046	0.6392	0.6017	0.6524
74	SMGR	2.6465	1.7059	1.8824	2.209	1.597
75	SMSM	2.7158	1.9442	2.0976	2.112	2.3938
76	SOBI	1.1613	1.1472	1.6592	1.6706	1.1089
77	SPMA	1.2189	2.6465	1.2005	3.6521	0.9307
78	SQBI & SQBB	5.6858	4.8546	4.9679	4.3729	3.5735
79	SRSN	3.1748	2.7521	3.2813	2.871	2.1671
80	STAR	1.6956	1.9156	1.8712	1.7427	1.8089
81	TCID	11.7428	7.7265	3.5732	1.7982	4.9911
82	TIRT	1.1523	1.1944	0.9803	1.1044	1.0851
83	TOTO	1.8827	2.1544	2.195	2.1085	2.4067
84	TRST	1.3938	1.3033	1.1429	1.2378	1.3085
85	TSPC	3.0830	3.0933	2.9619	3.0022	2.5376
86	ULTJ	1.5209	2.0182	2.4701	3.3446	3.7455
87	UNIT	1.1334	0.5843	0.4031	0.4507	0.5962
88	UNVR	0.6867	0.6683	0.6964	0.7149	0.6539
89	VOKS	1.2872	1.3339	1.1348	1.1577	1.1681
90	YPAS	1.4822	1.3435	1.1763	1.3827	1.2247
<b>Rata-rata</b>		2.5652	2.4746	5.1544	7.5133	2.4112
<b>Maximum</b>		12.3545	9.3446	247.4441	464.9844	13.3500
<b>Minimum</b>		0.1656	0.4549	0.2331	0.4250	0.0139

*Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017*

Berdasarkan table diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Current Ratio* perusahaan manufaktur tertinggi pada tahun 2014 adalah Jaya Pari Steel Tbk. sebesar 464.9844. Sedangkan untuk nilai terendah pada tahun 2015 adalah Siwani Makmur Tbk. sebesar 0.0139. Hal ini dikarenakan lebih banyak liabilitas lancar yang dimiliki perusahaan daripada asset lancarnya.

### 3. Profitabilitas ( $X_2$ ) pada perusahaan manufaktur

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rumus ROE sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

**Tabel. 9**  
Perhitungan Nilai ROE PT. Astra International Tbk (ASII)  
Selama Tahun 2011-2015

Ket.	2011	2012	2013	2014	2015
EAT	21,077,000,000,000	22,742,000,000,000	22,297,000,000,000	22,125,000,000,000	15,613,000,000,000
Total Ekuitas	75,838,000,000,000	89,814,000,000,000	106,188,000,000,000	120,324,000,000,000	126,533,000,000,000
ROE	0.2779	0.2532	0.2100	0.1839	0.1234

Sumber: Data Sekunder Olahan 2017

Berdasarkan table diatas, nilai ROE Astra International Tbk. pada tahun 2015 sebesar 0.1234. Artinya, setiap 1 rupiah modal dijamin dapat memperoleh 0.12 kali laba bersih. Berikut data profitabilitas yang diukur dengan ROE pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015:

**Tabel. 10**  
*Return on Equity (ROE) pada Perusahaan Manufaktur*

NO	NAMA PERUSAHAAN	ROE				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ADES	2.0572	3.9870	2.1020	1.0487	1.0001
2	AISA	0.0288	0.0153	0.0147	0.0097	0.0942
3	AKPI	0.0714	0.0369	0.0336	0.0335	0.0250
4	ALDO	0.0933	0.1298	0.1615	0.1321	0.1409
5	ALKA	0.2053	0.0934	-0.0053	0.0421	-0.0190
6	AMFG	0.1571	0.1411	0.1226	0.1440	0.1007
7	APLI	0.0990	0.0192	0.0086	0.0427	0.0054

NO	NAMA PERUSAHAAN	ROE				
		2011	2012	2013	2014	2015
8	ARNA	0.1986	0.2624	0.3093	0.2868	0.1328
9	ASII	0.2779	0.2532	0.2100	0.1839	0.1234
10	BAJA	0.0707	0.0735	-0.4426	0.0748	-0.0578
11	BIMA	-0.0128	-0.0140	0.0792	-0.0518	-0.0038
12	BRNA	0.1721	0.1806	-0.0399	0.1556	-0.0086
13	BTON	0.2078	0.2188	0.1865	0.0520	0.0424
14	BUDI	0.0776	0.0060	0.0485	0.0312	0.0191
15	CEKA	0.2378	0.1259	0.1232	0.0763	0.1665
16	CPIN	0.3817	0.3279	0.2541	0.1596	0.1459
17	DLTA	0.2648	0.3568	0.3998	0.3768	0.2260
18	DPNS	-0.0506	0.1324	0.2990	0.0615	0.2991
19	DVLA	0.1661	0.1769	0.1375	0.0841	0.1108
20	EKAD	0.1771	0.1886	0.1660	0.1492	0.1611
21	FASW	0.0735	0.0029	-0.1599	0.0527	-0.1263
22	GDST	0.1337	0.0588	0.1039	-0.0160	-0.0686
23	GGRM	0.2020	0.1529	1.8143	0.1624	0.1698
24	GJTL	0.1543	0.2067	0.0210	0.0451	-0.0581
25	HMSP	0.7828	0.7473	0.7643	0.7543	0.3237
26	ICBP	0.1929	0.1904	0.1684	0.1683	0.1784
27	IGAR	0.1904	0.1839	0.1552	0.2084	0.1656
28	IMAS	0.1910	0.1575	0.0933	-0.0100	-0.0034
29	INAF	0.0606	0.0652	-0.0918	0.0020	0.0111
30	INAI	0.2485	0.1792	0.0397	0.1513	0.1193
31	INCI	-0.1542	0.0384	0.0819	0.0804	0.1101
32	INDF	0.1547	0.1400	0.0890	0.1248	0.0860
33	INTP	0.2289	0.2453	0.2181	0.2128	1.8256
34	JECC	0.2329	0.2224	0.1527	0.1392	0.0067
35	JKSW	0.0067	0.0412	0.0195	0.0231	0.0524
36	JPFA	0.1774	0.2256	0.1221	0.0727	0.0858
37	JPRS	0.1116	0.0277	0.0415	-0.0195	-0.0661
38	KAEF	0.1371	0.1427	0.1328	0.1306	0.1359
39	KBLI	0.0885	0.1481	0.0829	0.0745	0.1123
40	KBLM	0.0778	0.0900	0.0285	0.0706	0.0430
41	KBRI	-0.0288	0.0514	-0.0349	-0.0245	-0.2986

NO	NAMA PERUSAHAAN	ROE				
		2011	2012	2013	2014	2015
42	KDSI	0.0846	0.1166	0.1023	0.1122	0.0303
43	KIAS	-0.0189	0.0360	0.0368	0.0436	-0.0903
44	KICI	0.0055	0.0339	0.1003	0.0598	-0.1392
45	KLBF	0.2337	0.2408	0.2318	0.2161	0.1881
46	LION	0.1739	0.2296	0.1558	0.1104	0.1012
47	LMPI	0.0133	0.0057	-0.0304	0.0044	0.0099
48	LMSH	0.1905	0.4233	0.1340	0.0675	0.0173
49	LPIN	0.1058	0.1186	0.0601	-0.0712	-0.1560
50	MAIN	0.4859	0.4435	0.2802	-0.0787	-0.0401
51	MBTO	0.1065	0.1048	0.0358	0.0064	-0.0324
52	MERK	0.4678	0.2587	0.3425	0.3278	0.3010
53	MLBI	1.5271	1.1860	0.8769	1.4353	0.6483
54	MLIA	-0.0437	-0.0245	-0.3983	0.0946	0.1398
55	MRAT	0.0777	0.0797	-0.0177	0.0192	0.0028
56	MYOR	0.1994	0.2427	0.2687	0.0999	0.2407
57	MYRX	-3.0796	0.1111	0.0001	0.0002	0.0023
58	MYTX	-1.8893	2.0707	0.5156	0.5778	0.4646
59	NIPS	0.1074	0.1069	0.1443	0.0854	0.0504
60	PICO	0.0672	0.0559	0.0718	0.0259	0.0247
61	PRAS	0.0097	0.0555	0.0325	0.0165	0.0089
62	PSDN	0.1157	0.0626	0.0511	-0.0744	-0.1314
63	PYFA	0.0628	0.0605	0.0660	0.0276	0.0305
64	RICY	0.0349	0.0463	0.0229	0.0388	0.0337
65	RMBA	0.1362	-0.1681	-1.0180	1.7574	0.5204
66	ROTI	0.2122	0.2237	0.2034	0.1978	0.2276
67	SCCO	0.2115	0.2595	0.1483	0.1690	0.1730
68	SIAP	0.0318	0.0320	-0.0578	-0.2616	-1.5218
69	SIMA	1.5234	0.3346	-0.2281	0.0439	-0.0368
70	SIPD	0.0185	0.0118	0.0065	0.0028	-0.4931
71	SKBM	0.0657	0.0995	0.2897	0.1372	0.1167
72	SKLT	0.0486	0.0615	0.0819	0.1075	0.1320
73	SMCB	0.1413	0.1605	0.1086	0.0764	0.0236
74	SMGR	0.2706	0.2712	0.2456	0.2229	0.1649
75	SMSM	0.3270	0.3274	0.3359	0.3666	1.0000
76	SOBI	0.0468	-0.0638	0.1621	0.1685	0.1292

NO	NAMA PERUSAHAAN	ROE				
		2011	2012	2013	2014	2015
77	SPMA	0.0440	0.0512	-0.0316	0.0604	-0.0566
78	SQBI & SQBB	0.3969	0.4157	0.4308	0.4468	0.4243
79	SRSN	0.0951	0.0630	0.0509	0.0440	0.0456
80	STAR	0.0053	0.0019	0.0012	0.0010	0.0006
81	TCID	0.1372	0.1371	0.1354	0.1358	0.3175
82	TIRT	0.0180	-0.3783	-2.3371	0.2817	-0.0095
83	TOTO	0.2868	0.2627	0.2284	0.2386	0.1912
84	TRST	0.1086	0.0454	0.0193	0.0171	0.0129
85	TSPC	0.1925	0.1894	0.1653	0.1414	0.1220
86	ULTJ	0.0722	0.2108	0.1613	0.1251	0.1870
87	UNIT	0.0097	0.0015	0.0034	0.0015	0.0016
88	UNVR	1.1313	1.2195	1.3158	1.2478	1.2123
89	VOKS	0.2227	0.2438	0.0650	-0.1736	0.0115
90	YPAS	0.1122	0.1001	0.0364	-0.0552	-0.0657
<b>Rata-rata</b>		0.1450	0.2245	0.1291	0.1571	0.1116
<b>Maximum</b>		2.0572	3.9870	2.1020	1.7574	1.8256
<b>Minimum</b>		-3.0796	-0.3783	-2.3371	-0.2616	-1.5218

*Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017*

Berdasarkan table diatas, dapat dilihat bahwa nilai ROE perusahaan manufaktur tertinggi pada tahun 2015 adalah Indocemen Tunggal Prakarsa Tbk. sebesar 1.8256. Sedangkan untuk nilai ROE terendah pada tahun 2015 adalah Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk. sebesar -1.5773. hal ini disebabkan perusahaan tersebut mengalami kerugian.

#### **4. Harga Saham ( $X_3$ ) pada perusahaan manufaktur**

Harga saham merupakan refleksi dari keputusan-keputusan investasi pendanaan (termasuk kebijakan deviden) dan pengelolaan asset. Harga saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah harga saham akhir tahun per 31 Desember dengan periode

waktu penelitian dari tahun 2011 -2015, seperti yang tertera pada Laporan Keuangan pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

**Tabel. 11**  
**Nilai Nominal PT. Astra Internasional Tbk (ASII)**  
**Selama Tahun 2011-2015**

Nama Perusahaan	Tahun	Nominal
ASII	2011	74,000.00
	2012	7,550.00
	2013	6,800.00
	2014	7,425.00
	2015	6,000.00

Berdasarkan tabel diatas, harga saham pada perusahaan PT. Astra International Tbk. mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Dimana hingga tahun 2015 harga saham semakin menurun mencapai pada Rp 6,000.00.

**Tabel. 12**  
**Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur**

NO	NAMA PERUSAHAAN	Harga Saham				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	ADES	1,010.00	1,920.00	2,000.00	1,375.00	1,015.00
2	AISA	495.00	1,080.00	1,430.00	2,095.00	1,210.00
3	AKPI	1,020.00	830.00	810.00	830.00	875.00
4	ALDO	370.00	470.00	660.00	735.00	735.00
5	ALKA	550.00	550.00	600.00	900.00	735.00
6	AMFG	6,550.00	8,300.00	7,000.00	8,050.00	6,550.00
7	APLI	75.00	86.00	65.00	81.00	65.00
8	ARNA	365.00	1,650.00	820.00	870.00	500.00
9	ASII	74,000.00	7,550.00	6,800.00	7,425.00	6,000.00
10	AUTO	3,260.51	3,380.38	3,650.00	4,200.00	1,600.00
11	BATA	550.00	600.00	1,060.00	1,105.00	900.00
12	BIMA	900,00	900,00	700,00	700,00	390.00
13	BTON	335.00	690.00	550.00	540.00	435.00
14	BUDI	240.00	113.00	109.00	107.00	63.00
15	CEKA	950.00	1,230.00	1,160.00	1,500.00	675.00

NO	NAMA PERUSAHAAN	Harga Saham				
		2011	2012	2013	2014	2015
16	CPIN	2,150.00	3,500.00	3,375.00	3,780.00	2,600.00
17	DLTA	111,500.00	255,000.00	380,000.00	390,000.00	5,200.00
18	DPNS	710.00	385.00	470.00	353.00	387.00
19	DVLA	1,150.00	1,690.00	2,200.00	1,690.00	1,300.00
20	EKAD	280.00	355.00	390.00	515.00	420.00
21	FASW	4,375.00	2,400.00	2,025.00	1,650.00	1,040.00
22	GDST	129.00	108.00	86.00	103.00	59.00
23	GGRM	62,050.00	56,000.00	42,000.00	60,700.00	55,000.00
24	GJTL	3,000.00	2,200.00	1,680.00	1,425.00	530.00
25	HMSP	36,741.10	55,582.70	58,785.80	64,673.80	94,000.00
26	ICBP	5,200.00	8,100.00	10,200.00	13,100.00	13,475.00
27	IGAR	475.00	380.00	295.00	315.00	224.00
28	IKAI	142.00	142.00	140.00	118.00	114.00
29	INAF	163.00	315.00	153.00	355.00	168.00
30	INAI	540.00	460.00	600.00	350.00	405.00
31	INCI	210.00	245.00	240.00	305.00	238.00
32	INDF	4,600.00	5,850.00	6,600.00	6,750.00	5,175.00
33	INTP	17,050.00	22,650.00	20,000.00	25,000.00	22,325.00
34	JECC	600.00	1,890.00	2,850.00	2,350.00	1,350.00
35	JKSW	93.00	88.00	98.00	68.00	68.00
36	JPFA	3,825.00	6,100.00	1,220.00	950.00	635.00
37	JPRS	485.00	335.00	270.00	242.00	120.00
38	KAEF	340.00	720.00	590.00	1,465.00	870.00
39	KBLI	104.00	191.00	142.00	139.00	119.00
40	KBLM	114.00	128.00	158.00	155.00	132.00
41	KBRI	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
42	KDSI	245.00	495.00	345.00	365.00	194.00
43	KIAS	75.00	181.00	155.00	147.00	90.00
44	KICI	180.00	270.00	270.00	268.00	250.00
45	KLBF	3,400.00	1,030.00	1,250.00	1,830.00	1,320.00
46	LION	5,250.00	10,400.00	12,000.00	9,300.00	1,050.00
47	LMPI	205.00	255.00	215.00	175.00	113.00
48	LMSH	5,000.00	10,500.00	8,000.00	6,450.00	575.00
49	LPIN	2,200.00	7,650.00	5,000.00	6,200.00	5,375.00
50	MAIN	980.00	2,275.00	3,175.00	2,130.00	1,525.00
51	MBTO	410.00	380.00	305.00	200.00	140.00

NO	NAMA PERUSAHAAN	Harga Saham				
		2011	2012	2013	2014	2015
52	MERK	132,500.00	152,000.00	189,000.00	160,000.00	6,775.00
53	MLBI	359,000.00	735,000.00	1,200,000.00	11,950.00	8,650.00
54	MLIA	445.00	235.00	430.00	550.00	650.00
55	MRAT	500.00	490.00	465.00	350.00	208.00
56	MYOR	14,250.00	19,600.00	26,000.00	20,900.00	30,500.00
57	MYRX	295.00	280.00	570.00	695.00	635.00
58	MYTX	225.00	375.00	305.00	128.00	60.00
59	NIPS	111.00	114.00	324.00	487.00	390.00
60	PICO	193.00	260.00	155.00	160.00	128.00
61	PRAS	132.00	255.00	185.00	204.00	125.00
62	PSDN	310.00	205.00	150.00	143.00	122.00
63	PYFA	176.00	177.00	147.00	135.00	112.00
64	RICY	184.00	172.00	173.00	174.00	159.00
65	RMBA	790.00	590.00	570.00	520.00	510.00
66	ROTI	3,325.00	6,900.00	1,020.00	1,385.00	1,265.00
67	SCCO	3,125.00	4,250.00	4,400.00	3,950.00	3,725.00
68	SIAP	66.00	81.00	85.00	465.00	83.00
69	SIMA	128.00	128.00	128.00	128.00	164.00
70	SIPD	5.40	5.00	5.00	53.00	850.00
71	SKBM	-	390.00	390.00	970.00	945.00
72	SKLT	140.00	180.00	180.00	300.00	370.00
73	SMCB	2,175.00	2,900.00	2,275.00	2,185.00	1,155.00
74	SMGR	11,450.00	15,700.00	14,150.00	16,200.00	11,400.00
75	SMSM	1,360.00	2,425.00	3,450.00	4,750.00	4,760.00
76	SOBI	2,275.00	810.00	1,850.00	2,500.00	1,900.00
77	SPMA	240.00	290.00	210.00	197.00	100.00
78	SQBI & SQBB	127,500.00	238,000.00	304,000.00	315,000.00	338,000.00
79	SRSN	54.00	50.00	50.00	50.00	50.00
80	STAR	81.00	50.00	50.00	13.65	11.73
81	TCID	7,700.00	11,000.00	11,900.00	17,525.00	16,500.00
82	TIRT	64.00	70.00	52.00	86.00	50.00
83	TOTO	49,894.80	6,636.00	7,683.78	3,966.63	6,950.00
84	TRST	390.00	325.00	250.00	380.00	225.00
85	TSPC	2,550.00	3,675.00	3,250.00	2,865.00	1,750.00
86	ULTJ	2,865.00	1,380.00	4,500.00	3,720.00	3,945.00
87	UNIT	300.00	345.00	250.00	318.00	260.00



NO	NAMA PERUSAHAAN	Harga Saham				
		2011	2012	2013	2014	2015
88	UNVR	18,800.00	21,200.00	26,000.00	32,300.00	37,000.00
89	VOKS	820.00	1,030.00	740.00	795.00	980.00
90	YPAS	680,00	660,00	660,00	500,00	850.00
<b>Rata-rata</b>		13,334.18	20,641.30	28,531.54	14,925.42	8,007.74
<b>Maximum</b>		359,000.00	735,000.00	1,200,000.00	390,000.00	338,000.00
<b>Minimum</b>		-	5.00	5.00	13.65	11.73

*Sumber : Data sekunder yang diolah tahun 2017*

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa Harga Saham perusahaan manufaktur tertinggi pada tahun 2015 adalah Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. sebesar Rp 338,000.00. Sedangkan untuk Harga Saham terendah pada tahun 2015 adalah Star Petrochem Tbk. sebesar Rp 11.73. Hal ini dikarenakan saham perusahaan selalu mengalami fluktuasi di pasar modal.

#### **D. Statistik Deskriptif**

Sebelum variable penelitian dianalisis dengan melakukan pengujian rumus statistic, data dari masing-masing variable penelitian dideskriptifkan terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variable yang diteliti. Peneliti menggunakan *Eviews7* dalam melakukan pengolahan data. Data penelitian yang menjadi variable dependen (Y) yaitu Kebijakan Dividen, sedangkan yang menjadi variable independen adalah likuiditas ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), dan harga saham ( $X_3$ ).

**Tabel. 13**  
**Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur**

	<b>KD</b>	<b>L</b>	<b>P</b>	<b>HS</b>
<b>Mean</b>	0.226189	4.023732	0.150457	18208.49
<b>Median</b>	0.015850	1.663250	0.106150	850.0000
<b>Maximum</b>	2.072700	464.9844	3.987000	1200000.
<b>Minimum</b>	-1.055600	0.013900	-3.079600	0.000000
<b>Std. Dev.</b>	0.352868	24.74987	0.440713	80761.14

*Sumber : Data olahan views7 tahun 2017*

Pada table diatas menjelaskan deskriptif variable-variabel dalam penelitian ini. Variable kebijakan dividen (Y) pada perusahaan manufaktur memiliki rata-rata 0.26189 dengan standar deviasi 0.352868. Kebijakan Dividen (Y) tertinggi dengan nilai 2.072700 dan terendah -1.055600. Variabel likuiditas ( $X_1$ ) memiliki rata-rata 4.023732 dengan standar deviasi 24.74987. Nilai tertinggi likuiditas ( $X_1$ ) adalah 464.9844 dan terendah 0.013900. Variabel profitabilitas ( $X_2$ ) memiliki rata-rata 0.150457 dengan standar deviasi 0.440713. Nilai profitabilita ( $X_2$ ) tertinggi adalah 3.987000 dan terendah -3.079600. dan variable harga saham ( $X_3$ ) memiliki rata-rata 18,208.49 dengan standar deviasi 80,761.14. Nilai tertinggi harga saham ( $X_3$ ) adalah 120,000.00000 dan terendah adalah 0.00000.

## **E. Analisis Induktif**

### **1. Analisis Model Regresi Panel**

#### **a) Chow Test atau Likelihood Test**

Chow test atau uji chow yakni pengujian untuk menentukan *fixed effect model* atau *random effect model* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

$H_0$  : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*.

$H_a$  : *Fixed Effect Model*.

Dasar penolakan  $H_0$  adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji *Chow-test* lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka  $H_a$  diterima dan sebaliknya.

Berdasarkan analisis model menggunakan *Chow Test* atau *Likelihood Test* diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel. 14**  
**Hasil uji *Chow Test* atau *Likelihood Test***

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.427833	(89,357)	0.0000
Cross-section Chi-square	385.091060	89	0.0000

*Sumber : Data olahan eviews7 tahun 2017*

Berdasarkan hasil uji *Chow-Test* dengan menggunakan *eviews7*, didapat probabilitas sebesar 0.0000. Nilai probabilitasnya kecil dari level signifikan ( $= 0.05$ ), maka  $H_0$  untuk model ini di tolak dan  $H_a$  diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

#### **b) *Hausman Test***

*Hausman test* adalah pengujian statistik untuk memilih apakah *fixed effect model* atau *random effect model* yang paling tepat digunakan. Jika nilai statistik *Hausman* lebih kecil dari nilai kritisnya (0.05) maka  $H_a$  diterima

(model yang tepat adalah *fixed effect model*) dan sebaliknya. Jika model *common effect* atau *fixed effect model* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect model*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$H_0$ : *Random Effect Model*

$H_a$ : *Fixed Effect Model*

Berdasarkan analisis model menggunakan *Hausman test* diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel. 15**  
**Hasil uji Hausman Test**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	33.093601	3	0.0000

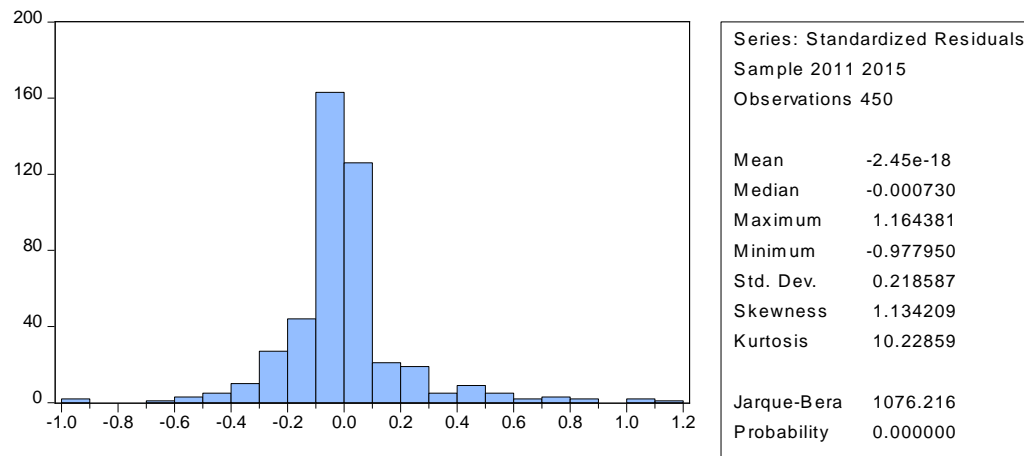
*Sumber : Data olahan eviews7 tahun 2017*

Berdasarkan hasil uji *hausman test* dengan menggunakan *eviews7*, didapat probabilitas sebesar 0.000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari level signifikan ( $\alpha = 0.05$ ), maka  $H_a$  untuk model ini ditolak dan  $H_0$  diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model* (REM). Oleh karena itu, perlu untuk dilakukan uji asumsi klasik.

### 1) Uji Normalitas

Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal atau tidak. Pertama, jika nilai Jarque-Bera  $< 2$ , maka data sudah terdistribusi

normal. Kedua, jika probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi ( $>5\%$ ), maka data sudah terdistribusi normal. Berikut ini uji normalitas pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan harga saham terhadap kebijakan dividen.



**Gambar . 2 Hasil Uji Normalitas**  
*Sumber : Data olahan evIEWS7 tahun 2017*

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa residual data belum terdistribusi dengan normal dimana Jarque-Bera  $1076.216 > 2$  dan nilai probabilitas  $0.0000 < 0.05$  sehingga dapat disimpulkan data belum terdistribusi secara normal. Menurut Gujarati (2004:135), berdasarkan teorema limit central menyatakan bahwa suatu distribusi data dikatakan normal jika berasal dari data yang besar. Winarno (2009) menyatakan bahwa dalam analisis multivariat apabila setiap variabel terdiri atas 30 data maka data sudah berdistribusi normal. Dalam penelitian ini jumlah data untuk masing-masing variabel adalah 90 data, sehingga asumsi normalitas dalam penelitian ini tidaklah terlalu dipermasalahkan.

## 2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  pada data yang tersusun dalam rangkaian waktu (*time series*). Menurut Winarno (2009), pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson. Apabila nilai Durbin-Watson yang dihasilkan berada dalam rentang 0 sampai 1.10 berarti ada autokorelasi positif. Jika rentangnya 1.10 sampai dengan 1.54 tidak dapat diputuskan, rentang waktu 1.54 sampai 2.46 berarti tidak ada autokorelasi. Dari tabel, terlihat nilai Durbin-Watson sebesar 2.062399, maka dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan tidak ada autokorelasi.

## 3) Uji Heteroskedastisitas

Untuk melihat ada atau tidaknya heteroskedastisitas ini digunakan suatu metode yang disebut Uji White. Menurut Winarno (2009), uji White menggunakan residual kuadrat sebagai variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen, kemudian variabel tersebut diregresikan. Kriteria untuk pengujian White untuk data panel adalah :

- a. Jika nilai  $\text{sig} < 0,05$  varian terdapat heteroskedastisitas.
- b. Jika nilai  $\text{sig} > 0,05$  varian tidak terdapat heteroskedastisitas.

**Tabel. 16**  
**Uji Heterokedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.127943	0.027614	4.633275	0.0000
L	-0.000690	0.000650	-1.061386	0.2892
P	0.045185	0.041226	1.096035	0.2738
HS	-2.58E-07	6.48E-07	-0.398511	0.6905

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.344422	Mean dependent var	0.127260
Adjusted R-squared	0.175478	S.D. dependent var	0.372136
S.E. of regression	0.337911	Akaike info criterion	0.849756
Sum squared resid	40.76375	Schwarz criterion	1.699001
Log likelihood	-98.19512	Hannan-Quinn criter.	1.184475
F-statistic	2.038674	Durbin-Watson stat	2.436672
Prob(F-statistic)	0.000002		

*Sumber : Data olahan eviews7 tahun 2017*

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat probabilitas masing-masing variabel > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

#### 4) Uji Multikolinearitas

Penggunaan korelasi bivariat dapat dilakukan untuk melakukan deteksi terhadap multikolinearitas antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti.

**Tabel. 17**  
**Uji Multikolinearitas**

	L	P	HS
Likuiditas	1.000000	-0.019876	0.009038
Profitabilitas	-0.019876	1.000000	0.201038
Harga Saham	0.009038	0.201038	1.000000

*Sumber : Data olahan evIEWS7 tahun 2017*

Dari tabel diatas, terlihat bahwa seluruh variabel bebas memiliki nilai korelasi yang lebih kecil dari 0,8 maka variabel-variabel pada penelitian ini tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti atau tidak memiliki masalah multikolonialitas.

## 2. Model Regresi Panel

Analisis ini digunakan untuk membahas pengaruh *variable independent* (bebas) terhadap *variable dependent* (terikat) dalam bentuk gabungan data runtut waktu (*time series*) dan runtut tempat (*cross section*). Dari hasil penelitian model ini dapat ditentukan likuiditas (X1), profitabilitas (X2) dan harga saham (X3) terhadap kebijakan dividen (Y) berdasarkan estimasi regresi panel dengan pendekatan *fixed effect model*. Dengan menggunakan program *EvIEWS7* diperoleh hasil estimasi sebagai berikut:

**Tabel. 18**  
**Hasil Estimasi Regresi Panel dengan *Fixed Effect Model***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.231348	0.013707	16.87755	0.0000
L	-1.30E-05	0.000595	-0.021915	0.9825
P	0.023727	0.037431	0.633865	0.5266
HS	-4.77E-07	2.22E-07	-2.149096	0.0323
Effects Specification				



## Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.616271	Mean dependent var	0.226189
Adjusted R-squared	0.517383	S.D. dependent var	0.352868
S.E. of regression	0.245140	Akaike info criterion	0.207845
Sum squared resid	21.45339	Schwarz criterion	1.057090
Log likelihood	46.23480	Hannan-Quinn criter.	0.542564
F-statistic	6.232005	Durbin-Watson stat	2.062399
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Sumber : Data olahan Eview7 tahun 2017*

Dari pengolahan menggunakan eviews9 di atas, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$KD = 0.231348 - 1.30E-05 (L) + 0.023727(P) - 4.77E-07(HS)$$

Keterangan hasil pengujian diatas dijelaskan sebagai berikut:

a) Konstanta ( )

Dari hasil uji analisis regresi panel terlihat bahwa konstanta sebesar 0.231348 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh variable bebas yaitu likuiditas, profitabilitas, dan harga saham maka kebijakan dividen akan bertambah sebesar 0.231348.

b) Koefisien regresi ( ) L

Variabel likuiditas (L) memiliki koefisien regresi sebesar -1.30E-05. Artinya jika variabel likuiditas meningkat sebesar satu satuan maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar -1.30E-05 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

c) Koefisien regresi ( ) P

Variabel profitabilitas (P) memiliki koefisien regresi sebesar 0.023727. Artinya jika variabel profitabilitas meningkat sebesar satu satuan maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0.023727 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

d) Koefisien regresi ( ) HS

Variable harga saham memiliki koefisien regresi sebesar  $-4.77E-07$ . Artinya jika variable meningkat sebesar satu satuan maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar  $-1.477E-07$  dengan anggapan variable bebas lainnya tetap.

## F. Uji Model

### 1. Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ )

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen maka dapat dilihat dari nilai  $R^2$ . Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu untuk jumlah variabel yang lebih dari dua lebih baik menggunakan koefisien determinasi disesuaikan yaitu *adjusted  $R^2$*  (Ghozali, 2009). Hasil estimasi pada tabel 18 diatas, diketahui bahwa nilai *adjusted  $R^2$*  yang diperoleh sebesar 0.517383. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independensi dan terhadap variabel dependen sebesar 51.74% dan sebesar

48.26% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam model pada penelitian ini.

## **2. Uji F (Simultan)**

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika probabilitas (*F-statistic*) lebih kecil dari *sig* (0,05) maka model regresi linear berganda dapat dilanjutkan atau diterima. Berdasarkan table 18 diatas, dapat dilihat bahwa probabilitas *F-statistic* yang diperoleh sebesar 0,000000 lebih kecil dari *sig* (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi panel diterima atau model regresi ini menunjukkan tingkatan yang baik (*good overall model fit*) sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen (Ghozali, 2009).

## **3. Uji Hipotesis (t-Test)**

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai  $t_{Tabel}$ . Untuk mengetahui nilai  $t_{hitung}$  dapat dilihat melalui tabel hasil uji regresi data panel.

Berdasarkan hasil olahandata statistic pada tabel 18 diatas, maka dapat dilihat pengaruh antara variable independen terhadap variabel dependen secara parsian sebaga berikut:

- a) Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa koefisien likuiditas bernilai negatif sebesar  $-1.30E-05$ , nilai  $t_{hitung}$   $-0.021915$  dan tingkat signifikansi  $0.9825$ . Hal ini berarti bahwa likuiditas (L) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama ditolak.
- b) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa koefisien profitabilitas bernilai positif sebesar  $0.023727$ , nilai  $t_{hitung}$   $0.037431$  dan tingkat signifikansi  $0.5266$ . Hal ini berarti bahwa profitabilitas (P) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan hipotesis kedua ditolak.
- c) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa koefisien harga saham bernilai sebesar  $-4.77E07$ , nilai  $t_{hitung}$   $-2.149096$  dan tingkat signifikansi  $0.0323$ . Hal ini berarti bahwa harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan hipotesis ketiga ditolak.

## **G. Pembahasan Hasil Uji Hipotesis**

### **1. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh koefisien regresi likuiditas  $-1.30E-05$  dan tingkat signifikansi  $0.9825$ , dengan menggunakan alat ukur *current ratio*. Hal

tersebut menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian Sandy dan Nur (2013), Nursada dkk (2011), Novatianti dan Novi (2012), serta Detiana (2013) yang menunjukkan bahwa rasio ini tidak mendukung hipotesis yang telah dikemukakan, yaitu “rasio likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen”. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Pada *current ratio* terdapat kas sebagai salah satu sumber untuk pembayaran dividen, namun besarnya *current ratio* tidak hanya dipengaruhi oleh kas saja namun juga oleh beberapa akun seperti piutang dan persediaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013), Kristianawati (2012) dan Carrol (2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian arah negatif pada penelitian ini bertentangan dengan hasil Darminto (2008) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perbedaan arah ini dapat dijelaskan oleh teori keagenan. Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam satu kontrak yang terdiri atas agen (manajemen) sebagai pihak yang memberikan tanggung jawab untuk suatu tugas dan principal (pemegang saham) sebagai pihak yang memberi tugas. Kondisi ini mengandung konsekuensi bahwa kedua belah pihak, baik agen maupun principal, akan berusaha memaksimalkan utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976).

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan menimbulkan masalah keagenan. Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pihak principal. Tindakan *moral hazard* manajer dapat dikurangi melalui kebijakan dividen. Pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus bonding bagi manajemen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi. Sehingga, manajer pada perusahaan *free cash flow* yang tinggi cenderung tidak membagikan dividen tetapi menggunakan kas tersebut untuk melakukan investasi yang kurang menciptakan nilai bagi perusahaan atau digunakan untuk dirinya sendiri. Karena pembagian dividen akan meningkatkan monitoring oleh pemegang saham dan mengurangi sumber daya yang menjadi kendali manajer (Jensen, 1986). Sehingga, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikan sama sekali.

Namun, perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah cenderung membagikan dividen yang tinggi. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* (Megginson, 1977) dimana walaupun likuiditasnya rendah tapi profitabilitasnya tinggi, perusahaan tidak memiliki cukup kas untuk membagikan dividen kas sehingga sebagai penggantinya perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*) untuk menunjukkan kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus dalam menghasilkan profit.

## 2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh koefisien regresi profitabilitas 0.023727 dan tingkat signifikan 0.5266. Hal tersebut menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian Sandy dan Nur (2013), Sulistiyowati dkk (2010), Kristianawati (2012) , dan Detiana (2013) yang menunjukkan bahwa rasio ini tidak mendukung hipotesis yang telah dikemukakan, yaitu “rasio profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen”. Berbeda dengan hasil penelitian Novatianti dan Novi (2012), Wonggo dkk (2016), Nursada dkk (2011), Sunarya (2013), dan Suharli (2006) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen ini karena secara umum rasio ini menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola usaha. Profitabilitas dalam hal ini ROE, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu, dan merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Namun, meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak menghitung dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham, karena rasio ini bukan pengukur *return* pemegang saham yang sebenarnya.

ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya liabilitas) dan dividen saham preferen (biaya saham preferen). Laba yang diperoleh

oleh perusahaan dengan menggunakan asset yang dimiliki bisa dialokasikan ke beberapa pemberi dana. Bagi perusahaan, biaya liabilitas yang muncul adalah liabilitas dikurangi penghematan pajak dan bunga karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Beberapa liabilitas seperti liabilitas dagang, liabilitas gaji, tidak mempunyai beban biaya yang eksplisit, dan itu tidak diperhitungkan. Saham preferen menerima dividen untuk saham preferen. Saham preferen tidak bisa dipakai sebagai pengurang pajak, karena itu saham preferen tidak disesuaikan dengan (dikurangi oleh) penghematan pajak. Sisa laba bersih (yang menjadi monitoring) yang tidak dialokasikan ke liabilitas atau saham preferen menjadi bagian pemegang saham biasa sebagai pemegang hak sisa laba bersih setelah dikurangi hak pemegang liabilitas dan pemegang saham preferen. Inilah salah satu yang menyebabkan profitabilitas perusahaan tidak stabil sehingga perusahaan tidak dapat membagikan dividennya kepada para emiten, dan juga menyebabkan variabel profitabilitas tidak signifikan.

### **3. Pengaruh Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh koefisien regresi harga saham -  $4.77E-07$  dan tingkat signifikan 0.0323. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga saham mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil hipotesis tersebut juga dapat dibuktikan melalui data mentah berikut yang merupakan data rata-rata jumlah harga saham dan kebijakan dividen setiap tahunnya mulai tahun 2011 – 2015.



**Tabel. 19 Rata- rata Jumlah Harga Saham dan Dividen Tahun 2011-2015**

<b>Keterangan</b>	<b>2011</b>	<b>2012.0000</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Harga Saham</b>	13,334.18	20,641.30	28,531.54	14,925.42	8,007.74
<b>Kebijakan Dividen</b>	0.2284	0.2241	0.2459	0.2095	0.2231

*Sumber: Olah data tahun 2017*

Dari table diatas dapat kita lihat bahwa, fluaktuasi jumlah rata-rata harga saham dan kebijakan dividen berfariasi dan tidak sesuai dengan hipotesis. Dimana hipotesis mengatakan jika harga saham naik maka kebijakan dividen juga naik. Tetapi fakta dari rata-rata data mentah tidak sesuai dan tidak konsisten dengan hipotesis yang dikemukakan. Dimana pada tahun 2011-2012 harga saham naik namun kebijakan dividen mengalami penurunan. Dan pada tahun 2014-2015 harga saham mengalami penurunan drastis sedangkan kebijakan mengalami kenaikan.

Berbeda dengan hasil penelitian Deitiana (2013) dan Fernandus (2015) yang menyatakan harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan perusahaan dan sebaliknya. Harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor intern maupun ekstern perusahaan yang menyebabkan harga ini dapat mengalami kenaikan atau penurunan. Jika perusahaan memperoleh laba besar, maka perusahaan akan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar, harga saham diharapkan meningkat dan saham akan banyak diminati sehingga akan mengalami kenaikan harga saham, demikian juga sebaliknya. Harga saham yang mengalami kenaikan atau penurunan menyebabkan perubahan pada pembagian dividen.

Analisis terhadap nilai saham merupakan langkah mendasar yang harus dilakukan oleh investor sebelum melakukan investasi. Ada dua model yang lain

dipergunakan dalam menganalisis saham, yaitu model fundamental dan model teknikal. Menurut Husnan (2008), model fundamental, mencoba memperkirakan harga saham dimasa mendatang melalui dua cara yakni: pertama melakukan estimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di waktu mendatang, dan kedua menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Karena itu untuk melakukan evaluasi dan proyeksi terhadap harga saham, diperlukan informasi tentang kinerja fundamental keuangan perusahaan.

Laporan keuangan seperti laba perusahaan harus dipakai sebagai sumber informasi yang utama bila hendak melakukan analisis yang akurat terhadap harga saham. Ketika laba meningkat, maka harga saham cenderung naik sedangkan ketika laba menurun, harga saham juga ikut menurun (Harahap, 2011). Salah satu faktor yang juga menyebabkan harga saham naik atau turun bisa disebabkan karena dimanipulasinya pasar (saham.ok).seorang investor mungkin saja memanipulasi melalui pemberitaan di media dengan harapan harga saham tertekan turun, atau harga saham merangkak naik. Ini juga sering disebut dengan istilah rumor. Namun penyebab dengan faktor memanipulasi pasar tidak akan bertahan lama karena fundamental perusahaan yang tercermin di laporan keuangan akan mengambil kendali terhadap tren harga sahamnya.

Kebijakan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba dimasa mendatang meningkat, hal ini akan menimbulkan reaksi positif sehingga

harga saham naik. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini yang akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Perubahan harga saham setelah pembagian dividen menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi atau pengisyaratan yang penting dalam pengumuman dividen tersebut (Brigham dan dan Houston, 1998).

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah likuiditas, profitabilitas, dan harga saham dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori, pengolahan data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.
2. Profitabilitas yang di proksikan dengan *return on equity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividend payout ratio*.
3. Harga saham yang diproksikan dengan harga penutupan berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Proksi yang digunakan sebagai alat ukur kebijakan dividen hanya menggunakan satu proksi, yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Dengan

sedikitnya proksi yang digunakan, memungkinkan terjadinya kelemahan dalam menilai kebijakan dividen.

2. Periode penelitian ini hanya mencakup selama 5 tahun dan dengan sampel yang hanya berjumlah 90 dari 152 populasi. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi terkait variabel penelitian tidak lengkap.
3. Masih ada variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi dalam mempengaruhi kebijakan dividen seperti beban pajak, *leverage*, *growth potential* dan masih banyak variabel lainnya.

### **C. Saran**

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini diantaranya:

1. Bagi Peneliti

Peneliti berharap bisa lebih memahami lagi pengaruh antara likuiditas, profitabilitas, dan harga saham terhadap kebijakan dividen sehingga nantinya peneliti bisa menganalisa dan membandingkan lagi apa yang menjadi penyebab variabel tersebut mengalami positif atau negatif dan signifikan atau tidak signifikannya.

2. Bagi perusahaan

- a. Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi, alangkah baiknya untuk menahan laba tersebut guna untuk kegiatan investasi yang cenderung akan menunjukkan pertumbuhan perusahaan.

- b. Perusahaan yang memiliki tingkat laba tinggi, alangkah baiknya juga bisa membagi labanya dalam bentuk dividen kepada para investor dan sebagian juga bisa digunakan untuk pengembangan perusahaan, sehingga kesejahteraan antara para investor dan juga proses pengembangan perusahaan bisa terjaga dengan baik.
- c. Pembagian dividen oleh manajemen harus didasari dengan pertimbangan yang seksama, yaitu dengan memperhatikan sekurang-kurangnya aspek keuangan dan aspek hukum. Aspek keuangan wajib diperhatikan karena pembagian dividen tidak dapat dilepaskan dari faktor-faktor keuangan yang antara lain mencakup kemampuan keuangan perusahaan, proyeksi usaha perusahaan dan harapan pemegang saham secara ekonomi untuk mendapat tingkat pengembalian dari investasi mereka. Aspek hukum wajib karena pembagian dividen harus sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku, meskipun tujuannya adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

### **3. Bagi Penelitian Selanjutnya**

- a. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya.
- b. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan proksi lain sebagai alat ukur kebijakan dividen, seperti proksi berdasarkan kebijakan residual, dan yang lainnya.

- c. Penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan variabel resiko, arus kas bebas, solvabilitas dan rasio aktifitas beban pajak valuta asing dan variable lainnya sebagai variabel independen yang mempengaruhi kebijakan dividen semakin banyak variabel yang diteliti maka akan semakin nampak kebijakan dividen pada perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Atmawati, Dyah P. 2010. "Pengaruh Cash Flow, Profitability, dan Company Growth: Pengujian Atas Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2011. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2008. *Go Publik: Strategi Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Deitiana, Tita. 2013. "Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, dan Total Asset Turn Over terhadap Devidend Payout Ratio dan Implikasi pada Harga Saham Perusahaan LQ 45". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 15 No. 1. Hal.82-88.
- Embara, Cecillia Triana Dewi Lestari, *dkk.* 2012. "Variabel-Variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol. 6 No. 2.
- Griffin, Carroll Howard. 2010. "*Liquidity and Dividend Policy: International Evidence*". *International Bussines Research*. Vol. 3 No. 3.
- Husnan, Suad. 2008. *Pembelajaan Perusahaan (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Yogyakarta: Liberty.
- Horme, James C. Van & John MW. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13 Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.
- [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [Http://www.kompas.com](http://www.kompas.com)
- [Http://www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)
- Indrawati, Titik & Suhendro. 2006. "Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004". *Jurnal Akuntansi dan*



*Keuangan Indonesia*, Vol.3 No.1.Hal.77-105.

- John, S. Franklin. 2010. “*Leverafe, Growt and Profitability ad Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry*”. *Asian Journal of Bussines Management Studies*.1(1).ISSN 2222-1387.
- Kristianawati, Iin. 2012. “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen”. *Skripsi*.Semarang: FE dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown, Arthur J. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta : Indeks.
- Lubis, Ade Fatma. 2009. *Pasar Modal*. Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI.
- Martono dan Harjito. 2007.*Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Meythi. 2007. “Rasio Keuangan yang Paling Baik sebagai Prediktor Risiko Sistematik: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol.6 No.2 (November).Hlm.1-23.
- Novatiani,R.Ait& Novi Oktaviani. 2012. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa EfekIndonesia”. *JurnalFakultas Ekonomi*. Universitas Widyatama Bandung.
- Nursada, Stanly Alexander & Novi Budiarmo. 2011. “Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftas di Bursa Efek Indonesia”.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sandy, Ahmad & Nur Fadrih Asyik. 2013. “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.1 No. 1.

- Suharli, Michell. 2006. “Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai”. *Jurnal Maksi*, Vol. 6 No. 2.hal. 243-256.
- Suharli, Michell. 2007. “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9(1) :9-17.
- Sulistiyowati, Indah *dkk.* 2010. “ Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growt* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporation Governance* sebagai Intervening”. *SNA13:Purwokerto*.
- Sunarya, Devi Hoesi. 2013. “Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan *Size* sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*.Vol. 2 No. 1.
- Tendelilin, Eduardus. 2010. *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Fakultas Ekonomi UGM.
- Winarno, Wing. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Wonggo, Fatra. *dkk.* 2016. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Tunai”. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 16 No. 01.

**Lampiran 1**  
**Tabulasi Sampel**

No.	KODE SAHAM	Kriteria						Sampel Ke
		Terdaftar 2011-2014					Dalam Rupiah	
		2015	2014	2013	2012	2011		
1	ADES						RP	1
2	ADMG						DOLLAR	
3	AISA						RP	2
4	AKKU	X					RP	
5	AKPI						RP	3
6	ALDO						RP	4
7	ALKA						RP	5
8	ALMI					X	RP	
9	ALTO					X	Rp	
10	AMFG						RP	6
11	AMIN		X	X	X	X	RP	
12	APLI						RP	7
13	ARGO						DOLLAR	
14	ARNA						RP	8
15	ASII						RP	9
16	AUTO				X		RP	
17	BAJA						Rp	10
18	BATA					X	RP	
19	BIMA						RP	11
20	BOLT		X	X	X	X	Rp	
21	BRAM						DOLLAR	
22	BRNA						RP	12
23	BRPT						DOLLAR	
24	BTON						RP	13
25	BUDI						RP	14
26	CEKA						RP	15
27	CINT			X	X	X	RP	
28	CNTB	X					DOLLAR	
29	CNTX	X					DOLLAR	
30	CPIN						RP	16
31	CTBN						DOLLAR	

32	DAJK			X	X	X	Rp		
33	DAVO	Delesting							
34	DLTA						RP	17	
35	DPNS						RP	18	
36	DVLA						RP	19	
37	EKAD						RP	20	
38	ERTX						DOLLAR		
39	ESTI						DOLLAR		
40	ETWA	X					RP		
41	FASW						RP	21	
42	FPNI						DOLLAR		
43	GDST						RP	22	
44	GDYR						DOLLAR		
45	GGRM						RP	23	
46	GJTL						RP	24	
47	HDTX					X	RP		
48	HMSP						RP	25	
49	ICBP						Rp	26	
50	IGAR						Rp	27	
51	IKAI					X	Rp		
52	IKBI						DOLLAR		
53	IMAS						RP	28	
54	IMPC		X	X	X	X	Rp		
55	INAF						RP	29	
56	INAI						RP	30	
57	INCI						RP	31	
58	INDF						RP	32	
59	INDR						DOLLAR		
60	INDS					X	RP		
61	INKP						DOLLAR		
62	INRU						DOLLAR		
63	INTP						RP	33	
64	IPOL						DOLLAR		
65	ISSP					X	X	Rp	
66	ITMA	X					DOLLAR		
67	JECC						RP	34	

68	JKSW						Rp	35	
69	JPFA						RP	36	
70	JPRS						RP	37	
71	KAEF						RP	38	
72	KARW	X	X				DOLLAR		
73	KBLI						RP	39	
74	KBLM						RP	40	
75	KBRI						RP	41	
76	KDSI						RP	42	
77	KIAS						RP	43	
78	KICI						RP	44	
79	KINO	X	X	X	X	X	RP		
80	KLBF						RP	45	
81	KRAH			X	X	X	RP		
82	KRAS	X	X				DOLLAR		
83	LION						RP	46	
84	LMPI						RP	47	
85	LMSH						RP	48	
86	LPIN						RP	49	
87	MAIN						RP	50	
88	MASA						DOLLAR		
89	MBTO						RP	51	
90	MERK						RP	52	
91	MLBI						RP	53	
92	MLIA						RP	54	
93	MRAT						RP	55	
94	MYOR						RP	56	
95	MYRX						Rp	57	
96	MYTX						RP	58	
97	NIKL						DOLLAR		
98	NIPS						RP	59	
99	PAFI	Delesting							
100	PBRX						DOLLAR		
101	PICO						RP	60	
102	POLY						DOLLAR		
103	PRAS						Rp	61	

104	PSDN						RP	62	
105	PTSN						DOLLAR		
106	PYFA						RP	63	
107	RICY						rp	64	
108	RMBA						Rp	65	
109	ROTI						Rp	66	
110	SAIP	Delesting							
111	SCCO						RP	67	
112	SCPI					X	RP		
113	SIAP						RP	68	
114	SIDO			X	X	X	RP		
115	SIMA						RP	69	
116	SIMM	Delesting							
117	SIPD						RP	70	
118	SKBM						RP	71	
119	SKLT						RP	72	
120	SMBR			X	X	X	RP		
121	SMCB						RP	73	
122	SMGR						RP	74	
123	SMSM						RP	75	
124	SOBI						RP	76	
125	SPMA						RP	77	
126	SQBI & SQBB						RP	78	
127	SRIL			X	X	X	RP		
128	SRSN						RP	79	
129	SSTM	X					RP		
130	STAR						RP	80	
131	STTP					X	RP		
132	SULI						DOLLAR		
133	TALF				x	x	Rp		
134	TBMS				X	X	DOLLAR		
135	TCID						RP	81	
136	TFCO					x	DOLLAR		
137	TIRT						RP	82	
138	TKIM						DOLLAR		
139	TOTO						RP	83	

140	TPIA						DOLLAR		
141	TRIS				X	X	RP		
142	TRST						RP	84	
143	TSPC						RP	85	
144	ULTJ						RP	86	
145	UNIC						DOLLAR		
146	UNIT						RP	87	
147	UNTX	Delesting							
148	UNVR						RP	88	
149	VOKS						RP	89	
150	WIIM				X	X	RP		
151	WTON			X	X	X	RP		
152	YPAS						RP	90	

**LAMPIRAN II  
TABULASI DATA**

**A. Kebijakan Dividen**

No.	Kode	Tahun	Dividen	Saham Beredar	DPS	EPS	DPR
1	ADES	2011	-	589,896,800	-	43.85	-
		2012	-	589,896,800	-	141.34	-
		2013	-	589,896,800	-	94.35	-
		2014	-	589,896,800	-	52.59	-
		2015	-	589,896,800	-	55.67	-
2	AISA	2011	-	2,926,000,000	-	18.06	-
		2012	19,019,000,000	2,926,000,000	6.50	10.63	0.6112
		2013	23,408,000,000	2,926,000,000	8.00	11.83	0.6761
		2014	-	3,218,600,000	-	10.78	-
		2015	24,871,000,000	3,218,600,000	7.73	116.12	0.0665
3	AKPI	2011	-	612,248,000	-	86.33	-
		2012	-	612,248,000	-	50.82	-
		2013	-	612,248,000	-	56.55	-
		2014	10,408,218,000	612,248,000	17.00	56.66	0.3000
		2015	4,897,986,000	612,248,000	8.00	45.15	0.1772
4	ALDO	2011	-	550,000,000	-	13.88	-
		2012	-	550,000,000	-	22.26	-
		2013	-	550,000,000	-	41.07	-
		2014	825,000,000	550,000,000	1.50	38.29	0.0392
		2015	-	550,000,000	-	43.78	-
5	ALKA	2011	-	101,533,011	-	98.19	-
		2012	-	101,533,011	-	50.46	-
		2013	-	101,533,011	-	(3.11)	-
		2014	-	101,533,011	-	26.19	-
		2015	-	101,533,011	-	(11.58)	-
6	AMFG	2011	34,720,000,000	434,000,000	80.00	776.49	0.1030
		2012	34,720,000,000	434,000,000	80.00	798.64	0.1002
		2013	34,720,000,000	434,000,000	80.00	779.63	0.1026
		2014	34,720,000,000	434,000,000	80.00	1,056.76	0.0757
		2015	34,720,000,000	434,000,000	80.00	786.51	0.1017
7	APLI	2011	30,000,000,000	1,500,000,000	20.00	14.62	1.3684
		2012	-	1,493,969,667	-	2.81	-
		2013	-	1,470,532,750	-	1.28	-
		2014	-	1,433,038,100	-	6.72	-
		2015	-	1,500,000,000	-	0.80	-
8	ARNA	2011	27,836,566,166	1,835,357,744	15.17	52.28	0.2901
		2012	36,707,154,880	1,835,357,744	20.00	86.46	0.2313
		2013	73,414,309,760	7,341,430,976	10.00	32.38	0.3089
		2014	117,462,895,616	7,341,430,976	16.00	35.64	0.4489
		2015	88,097,171,712	7,341,430,976	12.00	9.70	1.2371



No.	Kode	Tahun	Dividen	Saham Beredar	DPS	EPS	DPR
9	ASII	2011	8,191,000,000,000	4,048,355,314	2,023.29	5,206.31	0.3886
		2012	8,253,000,000,000	40,483,553,140	203.86	561.76	0.3629
		2013	8,659,000,000,000	40,483,553,140	213.89	550.77	0.3883
		2014	10,201,000,000,000	40,483,553,140	251.98	546.52	0.4611
		2015	10,585,000,000,000	40,483,553,140	261.46	385.66	0.6780
10	BAJA	2011	57,031,111,200	1,800,000,000	31.68	9.23	3.4318
		2012	-	1,800,000,000	-	10.49	-
		2013	-	1,800,000,000	-	(42.85)	-
		2014	1,701,000,000	1,800,000,000	0.95	7.82	0.1208
		2015	-	1,800,000,000	-	(5.19)	-
11	BIMA	2011	-	86,000,000	-	28.33	-
		2012	-	86,000,000	-	30.50	-
		2013	-	86,000,000	-	(187.79)	-
		2014	-	86,000,000	-	116.85	-
		2015	-	86,000,000	-	8.97	-
12	BRNA	2011	15,830,633,000	690,000,000	22.94	63.47	0.3615
		2012	13,152,877,000	690,000,000	19.06	78.98	0.2414
		2013	17,533,992,000	690,000,000	25.41	(17.71)	(1.4349)
		2014	-	690,000,000	-	82.61	-
		2015	13,679,489,000	759,000,000	18.02	(9.43)	(1.9107)
13	BTON	2011	-	180,000,000	-	106.37	-
		2012	3,600,000,000	180,000,000	20.00	137.56	0.1454
		2013	-	180,000,000	-	143.79	-
		2014	-	180,000,000	-	42.39	-
		2015	3,600,000,000	180,000,000	20.00	35.13	0.5693
14	BUDI	2011	48,762,000,000	3,783,367,329	12.89	16.64	0.7744
		2012	-	4,098,997,362	-	1.24	-
		2013	-	4,098,997,362	-	10.46	-
		2014	-	4,098,997,362	-	6.95	-
		2015	-	4,098,997,362	-	5.15	-
15	CEKA	2011	-	297,500,000	-	323.72	-
		2012	-	297,500,000	-	196.12	-
		2013	-	297,500,000	-	218.72	-
		2014	29,659,570,000	297,500,000	99.70	137.82	0.7234
		2015	-	297,500,000	-	358.15	-
16	CPIN	2011	652,640,000,000	16,398,000,000	39.80	144.07	0.2763
		2012	688,716,000,000	16,398,000,000	42.00	163.49	0.2569
		2013	754,308,000,000	16,398,000,000	46.00	154.21	0.2983
		2014	754,361,000,000	16,398,000,000	46.00	106.52	0.4319
		2015	296,189,000,000	16,398,000,000	18.06	111.76	0.1616
17	DLTA	2011	171,895,005,000	16,013,181	10,734.59	9,474.38	1.1330
		2012	187,830,906,000	16,013,181	11,729.77	13,327.83	0.8801
		2013	191,869,037,000	16,013,181	11,981.94	16,892.21	0.7093
		2014	144,831,127,000	16,013,181	9,044.49	17,989.74	0.5028
		2015	156,878,293,000	16,013,181	9,796.82	11,992.93	0.8169
18	DPNS	2011	3,033,411,045	331,129,952	9.16	(20.06)	(0.4567)

		2012	-	331,129,952	-	62.24	-
		2013	4,550,539,979	331,129,952	13.74	201.77	0.0681
		2014	6,054,353,979	331,129,952	18.28	43.85	0.4170
		2015	4,540,310,892	331,129,952	13.71	201.84	0.0679
19	DVLA	2011	33,600,000,000	1,120,000,000	30.00	107.96	0.2779
		2012	35,280,000,000	1,120,000,000	31.50	132.95	0.2369
		2013	52,640,000,000	1,120,000,000	47.00	112.32	0.4185
		2014	24,640,000,000	1,120,000,000	22.00	72.26	0.3045
		2015	78,114,771,000	1,120,000,000	69.75	96.33	0.7240
20	EKAD	2011	4,472,160,000	698,775,000	6.40	37.42	0.1710
		2012	4,743,812,859	698,775,000	6.79	51.80	0.1311
		2013	5,386,394,863	698,775,000	7.71	56.46	0.1365
		2014	6,050,898,969	698,775,000	8.66	58.33	0.1485
		2015	6,050,347,212	698,775,000	8.66	67.32	0.1286
21	FASW	2011	141,239,660,859	2,477,888,787	57.00	53.41	1.0673
		2012	-	2,477,888,787	-	2.14	-
		2013	-	2,477,888,787	-	(100.51)	-
		2014	-	2,477,888,787	-	35.01	-
		2015	37,168,331,805	2,477,888,787	15.00	(124.66)	(0.1203)
22	GDST	2011	-	8,200,000,000	-	12.16	-
		2012	-	8,200,000,000	-	5.68	-
		2013	-	8,200,000,000	-	11.21	-
		2014	-	8,200,000,000	-	(1.70)	-
		2015	-	8,200,000,000	-	(6.73)	-
23	GGRM	2011	1,727,450,000,000	1,924,088,000	897.80	2,576.86	0.3484
		2012	1,981,627,000,000	1,924,088,000	1,029.90	2,114.62	0.4870
		2013	1,571,975,000,000	1,924,088,000	817.00	2,278.45	0.3586
		2014	1,582,869,000,000	1,924,088,000	822.66	2,804.08	0.2934
		2015	1,567,967,000,000	1,924,088,000	814.91	3,353.71	0.2430
24	GJTL	2011	44,622,000,000	3,484,800,000	12.80	196.17	0.0653
		2012	34,770,000,000	3,484,800,000	9.98	324.91	0.0307
		2013	93,873,000,000	3,484,800,000	26.94	34.53	0.7801
		2014	34,799,000,000	3,484,800,000	9.99	77.44	0.1289
		2015	34,721,000,000	3,484,800,000	9.96	(89.91)	(0.1108)
25	HMSP	2011	12,053,250,000,000	4,383,000,000	2,750.00	1,840.06	1.4945
		2012	6,793,650,000,000	4,383,000,000	1,550.00	2,268.99	0.6831
		2013	9,945,027,000,000	4,383,000,000	2,269.00	2,468.17	0.9193
		2014	10,650,690,000,000	4,383,000,000	2,430.00	2,322.84	1.0461
		2015	12,250,485,000,000	4,383,000,000	2,795.00	2,364.36	1.1821
26	ICBP	2011	716,457,000,000	5,830,954,000	122.87	354.38	0.3467
		2012	1,017,567,000,000	5,830,954,000	174.51	391.42	0.4458
		2013	1,116,480,000,000	5,830,954,000	191.47	383.01	0.4999
		2014	1,128,410,000,000	5,830,954,000	193.52	434.18	0.4457
		2015	1,320,413,000,000	5,830,954,000	226.45	501.32	0.4517
27	IGAR	2011	57,805,543,616	1,050,000,000	55.05	52.69	1.0449
		2012	92,251,963,858	1,050,000,000	87.86	42.39	2.0727
		2013	51,185,477,529	972,204,500	52.65	36.03	1.4612

		2014	17,156,745,383	972,204,500	17.65	56.47	0.3125
		2015	-	972,204,500	-	52.89	-
28	IMAS	2011	-	1,382,639,206	-	702.20	-
		2012	173,471,426,308	2,765,278,412	62.73	325.14	0.1929
		2013	84,311,716,713	2,765,278,412	30.49	224.62	0.1357
		2014	61,775,370,617	2,765,278,412	22.34	(24.26)	(0.9207)
		2015	43,393,125,099	2,765,278,412	15.69	(8.13)	(1.9295)
29	INAF	2011	-	3,099,267,500	-	11.91	-
		2012	-	3,099,267,500	-	13.68	-
		2013	4,238,511,498	3,099,267,500	1.37	(17.50)	(0.0782)
		2014	-	3,099,267,500	-	0.38	-
		2015	-	3,099,267,500	-	2.12	-
30	INAI	2011	-	158,400,000	-	166.39	-
		2012	-	158,400,000	-	146.18	-
		2013	7,920,000,000	158,400,000	50.00	31.69	1.5778
		2014	2,534,400,000	316,800,000	8.00	69.63	0.1149
		2015	11,088,000,000	316,800,000	35.00	90.33	0.3875
31	INCI	2011	-	181,035,556	-	(94.84)	-
		2012	-	181,035,556	-	24.55	-
		2013	-	181,035,556	-	57.07	-
		2014	-	181,035,556	-	60.92	-
		2015	-	181,035,556	-	93.69	-
32	INDF	2011	1,513,484,000,000	8,780,426,500	172.37	557.11	0.3094
		2012	2,139,678,000,000	8,780,426,500	243.69	544.33	0.4477
		2013	2,176,776,000,000	8,780,426,500	247.91	389.12	0.6371
		2014	1,246,821,000,000	8,780,426,500	142.00	586.11	0.2423
		2015	2,508,522,000,000	8,780,426,500	285.69	422.47	0.6762
33	INTP	2011	967,786,000,000	3,681,231,699	262.90	978.35	0.2687
		2012	1,078,354,000,000	3,681,231,699	292.93	1,293.97	0.2264
		2013	1,658,442,000,000	3,681,231,699	450.51	1,361.58	0.3309
		2014	3,312,009,000,000	3,681,231,699	899.70	1,432.68	0.6280
		2015	4,968,028,000,000	3,681,231,699	1,349.56	1,183.57	1.1402
34	JECC	2011	-	151,200,000	-	196.42	-
		2012	16,632,000,000	151,200,000	110.00	210.12	0.5235
		2013	17,121,832,000	151,200,000	113.24	149.16	0.7592
		2014	-	151,200,000	-	157.70	-
		2015	9,072,000	151,200,000	0.06	16.30	0.0037
35	JKSW	2011	-	150,000,000	-	(17.02)	-
		2012	-	150,000,000	-	(109.68)	-
		2013	-	150,000,000	-	(53.13)	-
		2014	-	150,000,000	-	(64.21)	-
		2015	-	150,000,000	-	(153.98)	-
36	JPFA	2011	756,182,000,000	2,071,732,660	365.00	324.11	1.1262
		2012	159,604,000,000	2,132,104,582	74.86	504.00	0.1485
		2013	212,804,000,000	10,660,522,910	19.96	60.09	0.3322
		2014	106,402,000,000	10,660,522,910	9.98	36.10	0.2765
		2015	-	10,660,522,910	-	49.20	-

37	JPRS	2011	-	750,000,000	-	50.25	-
		2012	-	750,000,000	-	12.81	-
		2013	-	750,000,000	-	20.06	-
		2014	-	750,000,000	-	(9.24)	-
		2015	-	750,000,000	-	(29.32)	-
38	KAEF	2011	46,276,979,624	5,554,000,000	8.33	30.93	0.2694
		2012	34,352,788,065	5,554,000,000	6.19	37.05	0.1670
		2013	30,769,803,148	5,554,000,000	5.54	38.83	0.1427
		2014	53,855,793,068	5,554,000,000	9.70	42.59	0.2277
		2015	46,925,135,841	5,554,000,000	8.45	45.55	0.1855
39	KBLI	2011	-	4,007,235,107	-	15.90	-
		2012	-	4,007,235,107	-	31.24	-
		2013	32,057,880,856	4,007,235,107	8.00	18.35	0.4360
		2014	15,999,933,700	4,007,235,107	3.99	17.49	0.2283
		2015	15,991,394,700	4,007,235,107	3.99	28.79	0.1386
40	KBLM	2011	1,503,837,156	1,120,000,000	1.34	16.97	0.0791
		2012	-	1,120,000,000	-	21.28	-
		2013	-	1,120,000,000	-	6.86	-
		2014	-	1,120,000,000	-	18.30	-
		2015	-	1,120,000,000	-	11.39	-
41	KBRI	2011	-	8,687,995,735	-	(2.24)	-
		2012	-	8,687,995,735	-	4.21	-
		2013	-	8,687,995,735	-	(2.79)	-
		2014	-	8,687,995,735	-	(1.91)	-
		2015	-	8,687,995,735	-	(17.93)	-
42	KDSI	2011	-	405,000,000	-	58.34	-
		2012	-	405,000,000	-	90.96	-
		2013	-	405,000,000	-	88.90	-
		2014	-	405,000,000	-	109.85	-
		2015	-	405,000,000	-	28.32	-
43	KIAS	2011	-	8,425,000,000	-	(2.40)	-
		2012	-	14,929,100,000	-	4.76	-
		2013	3,522,369,110	14,929,100,000	0.24	5.05	0.0467
		2014	22,163,027,930	14,929,100,000	1.48	6.18	0.2403
		2015	22,681,147,363	14,929,100,000	1.52	(10.97)	(0.1385)
44	KICI	2011	-	138,000,000	-	2.59	-
		2012	-	138,000,000	-	16.37	-
		2013	-	138,000,000	-	53.76	-
		2014	-	138,000,000	-	34.08	-
		2015	-	138,000,000	-	(94.21)	-
45	KLBF	2011	557,461,571,414	9,375,024,422	59.46	162.45	0.3660
		2012	916,043,088,678	46,875,122,110	19.54	37.87	0.5161
		2013	900,693,451,852	46,875,122,110	19.21	42.04	0.4571
		2014	809,531,264,428	46,875,122,110	17.27	45.25	0.3817
		2015	906,708,540,623	46,875,122,110	19.34	43.90	0.4406
46	LION	2011	10,204,577,000	52,016,000	196.18	1,009.98	0.1942

		2012	15,332,542,500	52,016,000	294.77	1,641.30	0.1796
		2013	20,557,419,062	52,016,000	395.21	1,245.03	0.3174
		2014	20,525,197,750	52,016,000	394.59	942.05	0.4189
		2015	20,486,754,000	52,016,000	393.85	884.70	0.4452
47	LMPI	2011	-	1,008,517,669	-	5.38	-
		2012	-	1,008,517,669	-	2.32	-
		2013	-	1,008,517,669	-	(11.94)	-
		2014	-	1,008,517,669	-	1.73	-
		2015	-	1,008,517,669	-	3.93	-
48	LMSH	2011	467,731,875	9,600,000	48.72	1,135.14	0.0429
		2012	700,925,450	9,600,000	73.01	4,300.26	0.0170
		2013	1,123,104,535	9,600,000	116.99	1,498.22	0.0781
		2014	2,158,305,750	9,600,000	224.82	792.20	0.2838
		2015	801,875,450	9,600,000	83.53	202.55	0.4124
49	LPIN	2011	-	21,250,000	-	532.66	-
		2012	-	21,250,000	-	752.94	-
		2013	-	21,250,000	-	402.59	-
		2014	-	21,250,000	-	(443.11)	-
		2015	-	21,250,000	-	(855.20)	-
50	MAIN	2011	38,985,000,000	1,695,000,000	23.00	120.92	0.1902
		2012	42,375,000,000	1,695,000,000	25.00	178.42	0.1401
		2013	61,020,000,000	1,695,000,000	36.00	142.56	0.2525
		2014	35,820,000,000	1,791,000,000	20.00	(47.34)	(0.4225)
		2015	-	1,791,000,000	-	(34.67)	-
51	MBTO	2011	10,700,000,000	1,070,000,000	10.00	39.87	0.2508
		2012	10,700,000,000	1,070,000,000	10.00	42.54	0.2350
		2013	-	1,070,000,000	-	15.11	-
		2014	-	1,070,000,000	-	2.73	-
		2015	-	1,070,000,000	-	(13.14)	-
52	MERK	2011	99,810,638,000	22,400,000	4,455.83	10,319.58	0.4318
		2012	185,699,699,000	22,400,000	8,290.17	4,812.86	1.7225
		2013	79,356,638,000	22,400,000	3,542.71	7,832.36	0.4523
		2014	139,752,919,000	22,400,000	6,238.97	8,101.44	0.7701
		2015	219,760,581,000	22,400,000	9,810.74	6,363.62	1.5417
53	MLBI	2011	446,940,000,000	2,107,000,000	212.12	460.26	0.4609
		2012	651,311,000,000	2,107,000,000	309.12	555.88	0.5561
		2013	505,528,000,000	2,107,000,000	239.93	410.98	0.5838
		2014	1,219,895,000,000	2,107,000,000	578.97	377.26	1.5347
		2015	289,971,000,000	2,107,000,000	137.62	235.84	0.5835
54	MLIA	2011	-	1,323,000,000	-	(28.82)	-
		2012	-	1,323,000,000	-	(22.95)	-
		2013	-	1,323,000,000	-	(358.31)	-
		2014	-	1,323,000,000	-	94.49	-
		2015	-	1,323,000,000	-	117.85	-
55	MRAT	2011	4,883,480,000	428,000,000	11.41	65.11	0.1752
		2012	6,966,958,633	428,000,000	16.28	71.85	0.2266
		2013	7,072,700,000	428,000,000	16.53	(15.66)	(1.0556)

		2014	-	428,000,000	-	17.22	-
		2015	-	428,000,000	-	2.44	-
56	MYOR	2011	99,655,920,000	766,584,000	130.00	630.70	0.2061
		2012	99,655,920,000	766,584,000	130.00	971.10	0.1339
		2013	182,714,320,000	894,347,989	204.30	1,183.45	0.1726
		2014	205,700,037,470	894,347,989	230.00	458.24	0.5019
		2015	149,095,678,240	894,347,989	166.71	1,397.93	0.1193
57	MYRX	2011	-	6,335,700,000	-	16.08	-
		2012	-	6,968,700,000	-	4.04	-
		2013	-	6,420,700,000	-	0.04	-
		2014	-	14,210,700,000	-	0.07	-
		2015	-	15,975,282,896	-	0.91	-
58	MYTX	2011	-	1,466,666,577	-	(82.17)	-
		2012	-	1,466,666,577	-	(86.03)	-
		2013	-	1,466,666,577	-	(37.25)	-
		2014	-	1,466,666,577	-	(107.11)	-
		2015	-	1,466,666,577	-	(179.91)	-
59	NIPS	2011	-	720,000,000	-	24.77	-
		2012	-	720,000,000	-	30.01	-
		2013	-	720,000,000	-	47.04	-
		2014	-	1,486,666,666	-	33.46	-
		2015	-	1,486,666,666	-	20.63	-
60	PICO	2011	-	568,375,000	-	22.22	-
		2012	-	568,375,000	-	19.59	-
		2013	-	568,375,000	-	27.16	-
		2014	-	568,375,000	-	28.55	-
		2015	-	568,375,000	-	26.35	-
61	PRAS	2011	-	588,000,000	-	2.30	-
		2012	-	588,000,000	-	26.47	-
		2013	-	701,043,478	-	18.82	-
		2014	-	701,043,478	-	16.18	-
		2015	-	701,043,478	-	9.18	-
62	PSDN	2011	10,499,615,000	1,440,000,000	7.29	16.57	0.4401
		2012	10,499,615,000	1,440,000,000	7.29	17.79	0.4098
		2013	13,299,807,500	1,440,000,000	9.24	14.81	0.6238
		2014	10,849,790,000	1,440,000,000	7.53	(19.57)	(0.3851)
		2015	4,287,832,500	1,440,000,000	2.98	(29.60)	(0.1006)
63	PYFA	2011	-	535,080,000	-	9.67	-
		2012	-	535,080,000	-	9.92	-
		2013	-	535,080,000	-	11.58	-
		2014	-	535,080,000	-	4.97	-
		2015	-	535,080,000	-	5.77	-
64	RICY	2011	-	641,717,510	-	19.03	-
		2012	2,566,870,040	641,717,510	4.00	26.46	0.1512
		2013	-	641,717,510	-	13.59	-
		2014	2,566,870,040	641,717,510	4.00	23.57	0.1697
		2015	2,566,870,040	641,717,510	4.00	20.98	0.1906

65	RMBA	2011	188,240,000,000	7,240,005,000	26.00	42.26	0.6152
		2012	-	7,240,005,000	-	(44.66)	-
		2013	-	7,240,005,000	-	(141.43)	-
		2014	-	7,240,005,000	-	(310.96)	-
		2015	-	7,240,005,000	-	(226.32)	-
66	ROTI	2011	24,943,781,094	1,012,360,000	24.64	114.52	0.2152
		2012	28,983,133,261	1,012,360,000	28.63	147.33	0.1943
		2013	37,285,218,800	5,061,800,000	7.37	31.22	0.2360
		2014	15,792,816,001	5,061,800,000	3.12	37.26	0.0837
		2015	27,991,754,000	5,061,800,000	5.53	53.45	0.1035
67	SCCO	2011	17,846,243,926	205,583,400	86.81	534.22	0.1625
		2012	36,754,981,001	205,583,400	178.78	825.66	0.2165
		2013	51,280,429,930	205,583,400	249.44	510.56	0.4886
		2014	30,630,281,214	205,583,400	148.99	669.41	0.2226
		2015	41,065,704,282	205,583,400	199.75	776.05	0.2574
68	SIAP	2011	-	600,000,000	-	5.43	-
		2012	-	600,000,000	-	5.65	-
		2013	-	600,000,000	-	(9.63)	-
		2014	-	24,000,000,000	-	(0.66)	-
		2015	-	24,000,000,000	-	(1.54)	-
69	SIMA	2011	-	92,500,000	-	(345.44)	-
		2012	-	92,500,000	-	(56.58)	-
		2013	-	442,589,871	-	(15.47)	-
		2014	-	442,589,871	-	3.12	-
		2015	-	442,589,871	-	(2.52)	-
70	SIPD	2011	9,212,449,313	9,391,108,493	0.98	2.50	0.3928
		2012	9,212,411,791	9,391,108,493	0.98	1.60	0.6117
		2013	-	9,391,108,493	-	0.89	-
		2014	-	9,391,108,493	-	0.38	-
		2015	-	9,391,108,493	-	(38.55)	-
71	SKBM	2011	-	851,395,894	-	8.18	-
		2012	-	851,395,894	-	14.92	-
		2013	-	851,395,894	-	68.44	-
		2014	11,137,080,227	851,395,894	13.08	104.67	0.1250
		2015	10,619,674,247	936,530,894	11.34	42.87	0.2645
72	SKLT	2011	-	690,740,500	-	8.65	-
		2012	1,381,481,000	690,740,500	2.00	11.53	0.1735
		2013	2,072,221,500	690,740,500	3.00	16.56	0.1811
		2014	2,762,962,000	690,740,500	4.00	23.86	0.1676
		2015	3,453,702,500	690,740,500	5.00	29.05	0.1721
73	SMCB	2011	353,730,000,000	7,662,900,000	46.16	138.79	0.3326
		2012	490,608,000,000	7,662,900,000	64.02	176.28	0.3632
		2013	651,229,000,000	7,662,900,000	84.98	124.27	0.6838
		2014	666,672,000,000	7,662,900,000	87.00	87.29	0.9967
		2015	236,903,000,000	7,662,900,000	30.92	26.03	1.1876
74	SMGR	2011	1,485,260,456,000	5,931,520,000	250.40	666.82	0.3755
		2012	1,976,042,846,000	5,931,520,000	333.14	830.59	0.4011

		2013	2,211,365,058,000	5,931,520,000	372.82	902.69	0.4130
		2014	2,426,542,780,000	5,931,520,000	409.09	939.65	0.4354
		2015	2,236,295,939,000	5,931,520,000	377.02	762.95	0.4942
75	SMSM	2011	115,173,509,385	1,439,668,860	80.00	152.30	0.5253
		2012	187,156,951,800	1,439,668,860	130.00	186.53	0.6969
		2013	158,551,853,100	1,439,668,860	110.13	234.93	0.4688
		2014	259,434,000,000	1,439,668,860	180.20	292.04	0.6171
		2015	210,913,000,000	1,439,668,860	146.50	320.43	0.4572
76	SOBI	2011	42,790,000	924,912,750	0.05	38.57	0.0012
		2012	18,486,000,000	924,912,750	19.99	(48.38)	(0.4131)
		2013	-	924,912,750	-	143.65	-
		2014	-	924,912,750	-	181.70	-
		2015	10,670,000,000	924,912,750	11.54	157.14	0.0734
77	SPMA	2011	-	1,492,046,658	-	22.17	-
		2012	11,901,765,186	1,492,046,658	7.98	26.74	0.2983
		2013	-	1,492,046,658	-	(15.99)	-
		2014	-	1,492,046,658	-	32.57	-
		2015	-	1,492,046,658	-	(28.55)	-
78	SQBI & SQB B	2011	86,527,877,000	10,240,000	8,449.99	11,724.55	0.7207
		2012	112,302,472,000	10,240,000	10,967.04	13,207.87	0.8303
		2013	128,260,601,000	10,240,000	12,525.45	14,601.67	0.8578
		2014	142,810,019,000	10,240,000	13,946.29	16,094.53	0.8665
		2015	163,036,678,000	10,240,000	15,921.55	14,668.68	1.0854
79	SRSN	2011	-	6,020,000,000	-	3.98	-
		2012	-	6,020,000,000	-	2.82	-
		2013	-	6,020,000,000	-	2.66	-
		2014	-	6,020,000,000	-	2.40	-
		2015	-	6,020,000,000	-	2.58	-
80	STAR	2011	-	4,800,000,000	-	0.54	-
		2012	-	4,800,000,000	-	0.19	-
		2013	-	4,800,000,000	-	0.12	-
		2014	-	4,800,000,602	-	0.10	-
		2015	-	4,800,000,602	-	0.06	-
81	TCID	2011	68,308,842,927	201,066,667	339.73	696.48	0.4878
		2012	74,347,430,785	201,066,667	369.77	747.88	0.4944
		2013	74,341,891,784	201,066,667	369.74	796.49	0.4642
		2014	74,340,910,433	201,066,667	369.73	866.95	0.4265
		2015	78,288,848,449	201,066,667	389.37	2,707.93	0.1438
82	TIRT	2011	-	1,011,774,750	-	2.45	-
		2012	-	1,011,774,750	-	(39.37)	-
		2013	-	1,011,774,750	-	(136.31)	-
		2014	-	1,011,774,750	-	22.87	-
		2015	-	1,011,774,750	-	(0.86)	-
83	TOTO	2011	73,774,070,144	49,536,000	1,489.30	4,403.34	0.3382
		2012	99,076,072,973	495,360,000	200.01	476.31	0.4199
		2013	97,615,308,360	495,360,000	197.06	477.55	0.4126
		2014	148,219,335,698	990,720,000	149.61	296.56	0.5045



		2015	115,228,630,388	1,032,000,000	111.66	276.39	0.4040
84	TRST	2011	61,846,747,657	2,808,000,000	22.03	51.28	0.4295
		2012	55,902,643,125	2,808,000,000	19.91	21.88	0.9097
		2013	29,569,530,957	2,808,000,000	10.53	11.74	0.8970
		2014	14,022,810,098	2,808,000,000	4.99	10.71	0.4661
		2015	13,967,383,751	2,808,000,000	4.97	9.01	0.5518
85	TSPC	2011	215,251,540,000	4,500,000,000	47.83	130.30	0.3671
		2012	342,591,159,118	4,500,000,000	76.13	141.15	0.5394
		2013	337,635,272,935	4,500,000,000	75.03	141.90	0.5288
		2014	337,648,528,372	4,500,000,000	75.03	129.84	0.5779
		2015	292,357,537,738	4,500,000,000	64.97	117.60	0.5524
86	ULTJ	2011	1,487,048,000	2,888,382,000	0.51	35.08	0.0147
		2012	-	2,888,382,000	-	122.36	-
		2013	989,991,228	2,888,382,000	0.34	112.56	0.0030
		2014	49,408,062,199	2,888,382,000	17.11	98.10	0.1744
		2015	5,349,864	2,888,382,000	0.00	181.10	0.0000
87	UNIT	2011	-	75,422,200	-	30.93	-
		2012	-	75,422,200	-	4.68	-
		2013	-	75,422,200	-	11.03	-
		2014	-	75,422,200	-	4.68	-
		2015	-	75,422,200	-	5.12	-
88	UNVR	2011	4,519,907,000,000	7,630,000,000	592.39	545.78	1.0854
		2012	4,537,777,000,000	7,630,000,000	594.73	634.23	0.9377
		2013	5,058,527,000,000	7,630,000,000	662.98	701.52	0.9451
		2014	5,126,717,000,000	7,630,000,000	671.92	752.10	0.8934
		2015	5,592,332,000,000	7,630,000,000	732.94	766.97	0.9556
89	VOKS	2011	-	831,120,519	-	133.10	-
		2012	39,626,427,449	831,120,519	47.68	176.89	0.2695
		2013	41,725,807,952	831,120,519	50.20	47.04	1.0673
		2014	-	831,120,519	-	(107.72)	-
		2015	-	831,120,519	-	7.07	-
90	YPAS	2011	-	668,000,000	-	24.88	-
		2012	-	668,000,000	-	24.66	-
		2013	-	668,000,000	-	9.31	-
		2014	-	668,000,000	-	(13.37)	-
		2015	-	668,000,000	-	(14.79)	-

**B. Likuiditas**

No.	Kode	Tahun	Aset Lancar	Kewajiban Lancar	CR
1	ADES	2011	128,835,000,000	75,394,000,000	1.7088
		2012	191,489,000,000	98,624,000,000	1.9416
		2013	196,755,000,000	108,730,000,000	1.8096
		2014	240,896,000,000	156,900,000,000	1.5353
		2015	276,323,000,000	199,364,000,000	1.3860
2	AISA	2011	1,726,581,000,000	911,836,000,000	1.8935
		2012	1,544,940,000,000	1,216,997,000,000	1.2695
		2013	2,445,504,000,000	1,397,224,000,000	1.7503
		2014	3,977,086,000,000	1,493,308,000,000	2.6633
		2015	4,463,635,000,000	2,750,456,000,000	1.6229
3	AKPI	2011	674,856,489,000	483,167,190,000	1.3967
		2012	792,097,723,000	563,998,914,000	1.4044
		2013	943,606,169,000	694,269,154,000	1.3591
		2014	920,128,174,000	812,876,509,000	1.1319
		2015	1,015,820,000,000	985,630,000,000	1.0306
4	ALDO	2011	84,637,777,234	74,370,689,900	1.1381
		2012	104,370,198,410	85,298,205,317	1.2236
		2013	195,585,658,856	150,482,940,928	1.2997
		2014	245,345,790,174	184,602,687,438	1.3290
		2015	247,659,994,998	182,214,469,035	1.3592
5	ALKA	2011	246,208,535,000	195,541,102,000	1.2591
		2012	133,816,876,000	81,820,742,000	1.6355
		2013	219,941,926,000	173,184,454,000	1.2700
		2014	219,581,260,000	173,276,661,000	1.2672
		2015	71,783,000,000	70,739,000,000	1.0148
6	AMFG	2011	1,473,425,000,000	333,132,000,000	4.4229
		2012	1,658,468,000,000	426,669,000,000	3.8870
		2013	1,980,116,000,000	473,960,000,000	4.1778
		2014	2,263,728,000,000	398,238,000,000	5.6844
		2015	2,231,181,000,000	479,376,000,000	4.6543
7	APLI	2011	138,856,483,088	98,985,394,546	1.4028
		2012	140,079,343,003	97,499,476,226	1.4367
		2013	126,905,701,667	68,941,583,137	1.8408
		2014	89,509,388,915	31,090,308,805	2.8790
		2015	81,119,000,000	68,835,000,000	1.1785

8	ARNA	2011	261,065,744,312	257,010,978,661	1.0158
		2012	323,837,015,729	277,678,054,056	1.1662
		2013	405,105,632,599	311,780,561,616	1.2993
		2014	507,458,459,958	315,672,702,842	1.6075
		2015	509,178,000,000	498,858,000,000	1.0207
9	ASII	2011	65,978,000,000,000	48,371,000,000,000	1.3640
		2012	75,799,000,000,000	54,178,000,000,000	1.3991
		2013	88,352,000,000,000	71,139,000,000,000	1.2420
		2014	97,241,000,000,000	73,523,000,000,000	1.3226
		2015	105,161,000,000,000	76,242,000,000,000	1.3793
10	BAJA	2011	474,676,910,000	427,049,660,000	1.1115
		2012	582,893,700,000	554,604,660,000	1.0510
		2013	545,939,950,000	664,433,840,000	0.8217
		2014	652,967,000,000	780,658,460,000	0.8364
		2015	667,260,530,000	777,986,770,000	0.8577
11	BIMA	2011	72,542,384,925	138,191,717,230	0.5249
		2012	84,504,115,259	154,172,355,110	0.5481
		2013	97,686,030,395	182,739,919,441	0.5346
		2014	86,879,500,495	94,025,048,182	0.9240
		2015	83,401,850,883	89,655,828,325	0.9302
12	BRNA	2011	297,951,510,000	295,219,837,000	1.0093
		2012	333,162,076,000	342,168,183,000	0.9737
		2013	456,451,073,000	562,368,620,000	0.8117
		2014	581,020,004,000	555,109,444,000	1.0467
		2015	584,029,401,000	511,796,663,000	1.1411
13	BTON	2011	77,478,837,809	24,693,864,425	3.1376
		2012	98,049,613,997	29,749,033,028	3.2959
		2013	126,889,991,199	34,947,792,874	3.6308
		2014	125,563,722,796	24,837,582,186	5.0554
		2015	136,555,010,564	31,337,185,002	4.3576
14	BUDI	2011	907,001,000,000	725,374,000,000	1.2504
		2012	1,026,460,000,000	907,065,000,000	1.1316
		2013	1,094,079,000,000	1,016,562,000,000	1.0763
		2014	988,526,000,000	945,117,000,000	1.0459
		2015	1,492,365,000,000	1,491,109,000,000	1.0008
15	CEKA	2011	619,191,085,387	367,059,939,107	1.6869
		2012	560,259,611,424	545,466,774,883	1.0271

		2013	847,045,774,616	518,961,631,842	1.6322
		2014	1,053,321,371,198	718,681,070,349	1.4656
		2015	1,253,019,074,345	816,471,301,252	1.5347
16	CPIN	2011	5,250,245,000,000	1,575,552,000,000	3.3323
		2012	7,180,890,000,000	2,167,652,000,000	3.3128
		2013	8,824,900,000,000	2,327,048,000,000	3.7923
		2014	10,009,670,000,000	4,467,240,000,000	2.2407
		2015	12,013,294,000,000	5,703,842,000,000	2.1062
17	DLTA	2011	577,644,536,000	96,129,303,000	6.0090
		2012	631,333,221,000	119,919,552,000	5.2646
		2013	748,111,003,000	158,990,741,000	4.7054
		2014	854,176,144,000	190,952,635,000	4.4732
		2015	902,006,833,000	140,419,000,000	6.4237
18	DPNS	2011	115,051,347,797	22,170,811,806	5.1893
		2012	107,455,824,614	12,506,012,328	8.5923
		2013	167,103,003,126	16,424,251,535	10.1742
		2014	175,900,992,382	14,384,941,579	12.2281
		2015	185,099,466,179	13,865,122,841	13.3500
19	DVLA	2011	696,925,499,000	144,279,679,000	4.8304
		2012	826,342,540,000	191,717,606,000	4.3102
		2013	913,983,962,000	215,473,310,000	4.2418
		2014	925,293,721,000	178,583,390,000	5.1813
		2015	1,043,830,034,000	296,298,118,000	3.5229
20	EKAD	2011	155,734,437,903	81,808,618,930	1.9036
		2012	180,370,886,413	74,814,329,851	2.4109
		2013	229,041,255,054	98,355,431,960	2.3287
		2014	296,439,331,922	127,248,837,925	2.3296
		2015	284,055,202,739	79,594,446,891	3.5688
21	FASW	2011	1,137,863,058,240	861,199,320,481	1.3213
		2012	1,680,952,250,957	2,879,319,498,802	0.5838
		2013	1,859,839,888,550	1,310,179,939,827	1.4195
		2014	1,795,623,302,020	1,838,653,252,008	0.9766
		2015	1,718,541,456,788	1,609,497,395,686	1.0678
22	GDST	2011	666,846,887,686	220,681,090,241	3.0218
		2012	825,948,822,141	356,946,246,804	2.3139
		2013	865,831,610,675	289,689,021,437	2.9888
		2014	650,517,689,794	462,845,556,161	1.4055
		2015	414,761,913,939	341,082,784,842	1.2160

23	GGRM	2011	30,381,754,000,000	13,534,319,000,000	2.2448
		2012	29,954,021,000,000	13,802,317,000,000	2.1702
		2013	34,604,461,000,000	20,094,580,000,000	1.7221
		2014	38,532,600,000,000	23,783,134,000,000	1.6202
		2015	42,568,431,000,000	24,045,086,000,000	1.7704
24	GJTL	2011	5,073,477,000,000	2,900,317,000,000	1.7493
		2012	5,194,057,000,000	3,020,030,000,000	1.7199
		2013	6,843,853,000,000	2,964,235,000,000	2.3088
		2014	6,283,252,000,000	3,116,223,000,000	2.0163
		2015	6,283,252,000,000	3,116,223,000,000	2.0163
25	HMSP	2011	14,851,460,000,000	8,489,897,000,000	1.7493
		2012	21,128,313,000,000	11,897,977,000,000	1.7758
		2013	21,247,830,000,000	12,123,790,000,000	1.7526
		2014	20,777,514,000,000	13,600,230,000,000	1.5277
		2015	29,807,000,000,000	4,539,000,000,000	6.5669
26	ICBP	2011	8,580,311,000,000	2,988,540,000,000	2.8711
		2012	9,888,440,000,000	3,579,487,000,000	2.7625
		2013	11,321,715,000,000	4,696,583,000,000	2.4106
		2014	13,603,527,000,000	6,230,997,000,000	2.1832
		2015	13,961,500,000,000	6,002,344,000,000	2.3260
27	IGAR	2011	322,889,429,815	55,928,177,431	5.7733
		2012	265,069,749,187	60,746,702,955	4.3635
		2013	262,716,285,534	77,516,948,155	3.3891
		2014	302,146,092,589	73,319,694,812	4.1209
		2015	309,534,956,646	62,393,966,974	4.9610
28	IMAS	2011	7,405,638,601,708	5,414,351,268,862	1.3678
		2012	9,813,158,956,054	7,963,486,975,807	1.2323
		2013	11,634,955,170,257	10,717,554,588,021	1.0856
		2014	11,845,370,194,860	11,473,255,532,702	1.0324
		2015	12,192,274,613,320	13,035,531,353,729	0.9353
29	INAF	2011	706,558,231,345	459,403,522,197	1.5380
		2012	777,629,145,880	369,863,736,711	2.1025
		2013	848,840,281,014	670,902,756,535	1.2652
		2014	782,887,635,406	600,565,585,352	1.3036
		2015	1,068,157,000,000	846,731,000,000	1.2615
30	INAI	2011	383,676,950,423	322,571,004,720	1.1894
		2012	428,198,233,994	214,820,869,351	1.9933
		2013	543,234,334,813	439,441,122,554	1.2362

		2014	644,378,101,805	595,335,758,497	1.0824
		2015	955,465,955,552	952,130,242,797	1.0035
31	INCI	2011	99,731,859,727	8,904,208,439	11.2005
		2012	96,740,984,835	12,546,019,891	7.7109
		2013	84,716,525,404	6,107,335,794	13.8713
		2014	86,975,126,394	6,761,434,983	12.8634
		2015	107,268,622,816	11,084,537,386	9.6773
32	INDF	2011	24,501,734,000,000	12,831,304,000,000	1.9095
		2012	26,202,972,000,000	13,080,544,000,000	2.0032
		2013	32,464,497,000,000	19,471,309,000,000	1.6673
		2014	40,995,736,000,000	22,681,686,000,000	1.8074
		2015	42,816,700,000,000	25,107,500,000,000	1.7053
33	INTP	2011	10,314,573,000,000	1,476,597,000,000	6.9854
		2012	14,579,400,000,000	2,418,762,000,000	6.0276
		2013	16,846,248,000,000	2,740,089,000,000	6.1481
		2014	16,086,773,000,000	3,260,559,000,000	4.9337
		2015	13,133,854,000,000	2,687,743,000,000	4.8866
34	JECC	2011	521,122,600,000	467,757,960,000	1.1141
		2012	614,693,235,000	531,671,545,000	1.1562
		2013	1,029,276,933,000	1,052,583,258,000	0.9779
		2014	873,185,261,000	846,116,408,000	1.0320
		2015	927,500,000,000	883,300,000,000	1.0500
35	JKSW	2011	110,983,042,371	8,983,230,454	12.3545
		2012	102,583,924,976	16,992,297,161	6.0371
		2013	107,859,908,254	9,385,313,775	11.4924
		2014	150,044,200,674	59,595,673,194	2.5177
		2015	111,678,000,000	45,809,000,000	2.4379
36	JPFA	2011	4,932,300,000,000	3,099,991,000,000	1.5911
		2012	6,429,500,000,000	3,523,891,000,000	1.8245
		2013	9,004,667,000,000	4,361,546,000,000	2.0646
		2014	8,709,315,000,000	4,916,448,000,000	1.7715
		2015	9,604,154,000,000	5,352,670,000,000	1.7943
37	JPRS	2011	305,037,245,509	90,141,502,507	3.3840
		2012	264,396,374,195	39,436,586,188	6.7043
		2013	235,900,764,907	953,349,851	247.4441
		2014	224,069,619,798	481,886,299	464.9844
		2015	214,236,472,460	16,048,685,715	13.3492
38	KAEF	2011	1,263,029,723,926	459,694,310,937	2.7475

		2012	1,505,798,399,164	537,184,235,226	2.8031
		2013	1,810,614,614,537	746,123,148,554	2.4267
		2014	2,040,430,857,906	854,811,681,427	2.3870
		2015	2,100,921,793,619	1,088,431,346,892	1.9302
39	KBLI	2011	673,269,628,366	307,776,998,006	2.1875
		2012	751,099,870,070	244,597,427,319	3.0708
		2013	917,080,806,097	359,617,439,291	2.5502
		2014	851,745,555,700	256,060,417,655	3.3263
		2015	961,562,673,606	337,673,717,786	2.8476
40	KBLM	2011	359,534,329,775	385,749,697,877	0.9320
		2012	430,524,213,124	441,527,159,100	0.9751
		2013	352,670,946,095	368,703,142,721	0.9565
		2014	356,748,585,043	342,700,429,672	1.0410
		2015	362,277,745,626	342,643,691,341	1.0573
41	KBRI	2011	35,644,000,000	55,729,000,000	0.6396
		2012	35,556,000,000	15,460,000,000	2.2999
		2013	77,240,000,000	55,576,000,000	1.3898
		2014	127,838,000,000	71,285,000,000	1.7933
		2015	315,601,000,000	392,667,000,000	0.8037
42	KDSI	2011	382,030,000,000	281,285,000,000	1.3582
		2012	369,492,000,000	232,231,000,000	1.5911
		2013	490,442,000,000	339,512,000,000	1.4445
		2014	556,325,000,000	406,689,000,000	1.3679
		2015	731,256,000,000	632,246,000,000	1.1566
43	KIAS	2011	570,329,397,946	882,988,100,403	0.6459
		2012	636,294,124,603	108,570,716,767	5.8606
		2013	740,675,947,313	140,475,900,030	5.2726
		2014	793,534,537,174	141,424,993,965	5.6110
		2015	682,055,890,525	204,893,681,052	3.3288
44	KICI	2011	56,090,130,327	7,726,190,144	7.2597
		2012	62,084,354,412	12,934,399,457	4.7999
		2013	66,863,972,844	11,580,043,353	5.7741
		2014	65,027,601,187	8,227,166,909	7.9040
		2015	73,424,766,792	12,782,596,690	5.7441
45	KLBF	2011	5,956,123,240,307	1,630,588,528,518	3.6527
		2012	6,441,710,544,081	1,891,617,853,724	3.4054
		2013	7,497,319,451,543	2,640,590,023,748	2.8393
		2014	8,120,805,370,192	2,385,920,172,489	3.4036

		2015	8,748,000,000,000	2,366,000,000,000	3.6974
46	LION	2011	327,815,305,997	46,152,721,642	7.1028
		2012	394,802,917,573	42,249,381,295	9.3446
		2013	428,821,050,227	63,728,680,126	6.7289
		2014	488,268,612,706	132,155,047,433	3.6947
		2015	508,345,000,000	133,694,000,000	3.8023
47	LMPI	2011	323,064,000,000	218,703,000,000	1.4772
		2012	432,213,000,000	348,710,000,000	1.2395
		2013	440,510,000,000	376,618,000,000	1.1696
		2014	455,111,000,000	366,938,000,000	1.2403
		2015	442,484,000,000	351,302,000,000	1.2596
48	LMSH	2011	74,303,798,104	31,552,465,802	2.3549
		2012	101,832,924,451	25,036,281,503	4.0674
		2013	107,457,361,113	27,518,969,108	3.9048
		2014	103,238,666,138	19,357,303,490	5.3333
		2015	89,126,109,044	11,018,274,023	8.0889
49	LPIN	2011	100,022,000,000	34,628,000,000	2.8885
		2012	95,726,000,000	32,995,000,000	2.9012
		2013	117,584,000,000	47,334,000,000	2.4841
		2014	84,882,000,000	39,239,000,000	2.1632
		2015	142,576,000,000	180,556,000,000	0.7896
50	MAIN	2011	720,453,998,000	515,044,183,000	1.3988
		2012	894,203,546,000	852,741,232,000	1.0486
		2013	996,980,911,000	986,471,455,000	1.0107
		2014	1,875,171,451,000	1,742,383,589,000	1.0762
		2015	2,027,927,921,000	1,520,801,969,000	1.3335
51	MBTO	2011	459,790,602,392	112,665,224,368	4.0810
		2012	510,202,547,117	137,512,947,804	3.7102
		2013	453,760,675,834	113,684,498,431	3.9914
		2014	441,621,631,299	111,683,722,179	3.9542
		2015	467,304,000,000	149,061,000,000	3.1350
52	MERK	2011	491,725,826,000	65,430,555,000	7.5152
		2012	463,883,090,000	119,827,938,000	3.8712
		2013	588,237,590,000	147,818,253,000	3.9795
		2014	595,338,719,000	129,820,145,000	4.5859
		2015	483,680,000,000	132,436,000,000	3.6522
53	MLBI	2011	656,039,000,000	659,873,000,000	0.9942
		2012	462,471,000,000	796,679,000,000	0.5805



		2013	706,252,000,000	722,542,000,000	0.9775
		2014	816,494,000,000	1,588,801,000,000	0.5139
		2015	709,955,000,000	1,215,227,000,000	0.5842
54	MLIA	2011	1,342,733,528,000	869,330,538,000	1.5446
		2012	1,418,657,427,000	967,054,285,000	1.4670
		2013	1,504,650,954,000	1,332,135,012,000	1.1295
		2014	1,628,326,016,000	1,462,013,369,000	1.1138
		2015	1,530,197,787,000	1,757,515,738,000	0.8707
55	MRAT	2011	326,473,963,492	52,063,463,484	6.2707
		2012	352,880,309,210	58,646,329,121	6.0171
		2013	313,664,019,262	51,810,424,520	6.0541
		2014	376,694,285,634	104,267,201,912	3.6128
		2015	380,988,000,000	102,898,000,000	3.7026
56	MYOR	2011	4,095,298,705,091	1,845,791,716,500	2.2187
		2012	5,313,599,558,516	1,924,434,119,144	2.7611
		2013	6,430,065,428,871	2,631,646,469,682	2.4434
		2014	6,508,768,623,440	3,114,337,601,362	2.0899
		2015	7,454,347,000,000	3,151,495,000,000	2.3653
57	MYRX	2011	119,369,027,739	720,788,948,614	0.1656
		2012	193,490,248,549	425,388,556,445	0.4549
		2013	83,574,864,080	358,520,074,100	0.2331
		2014	665,786,504,365	602,037,126,797	1.1059
		2015	909,782,387,198	954,756,845,203	0.9529
58	MYTX	2011	454,580,000,000	978,510,000,000	0.4646
		2012	424,240,000,000	842,160,000,000	0.5038
		2013	514,300,000,000	1,071,650,000,000	0.4799
		2014	581,720,000,000	1,368,820,000,000	0.4250
		2015	493,630,000,000	1,429,420,000,000	0.3453
59	NIPS	2011	266,367,000,000	246,252,000,000	1.0817
		2012	308,486,000,000	278,822,000,000	1.1064
		2013	534,840,000,000	508,836,000,000	1.0511
		2014	671,452,000,000	518,955,000,000	1.2939
		2015	701,282,000,000	669,595,000,000	1.0473
60	PICO	2011	371,050,000,000	319,184,000,000	1.1625
		2012	420,826,000,000	338,979,000,000	1.2415
		2013	458,864,000,000	349,346,000,000	1.3135
		2014	457,862,000,000	276,069,000,000	1.6585
		2015	449,061,000,000	282,807,000,000	1.5879

61	PRAS	2011	246,602,000,000	216,728,000,000	1.1378
		2012	197,199,000,000	177,151,000,000	1.1132
		2013	311,855,000,000	321,945,000,000	0.9687
		2014	566,779,000,000	564,899,000,000	1.0033
		2015	658,889,212,539	655,589,698,468	1.0050
62	PSDN	2011	279,794,202,840	180,506,510,703	1.5501
		2012	380,247,694,632	236,667,625,895	1.6067
		2013	381,085,626,721	227,421,742,800	1.6757
		2014	289,764,924,676	197,877,917,620	1.4644
		2015	286,838,000,000	236,911,000,000	1.2107
63	PYFA	2011	61,889,000,000	24,367,000,000	2.5399
		2012	68,588,000,000	28,420,000,000	2.4134
		2013	74,974,000,000	48,786,000,000	1.5368
		2014	78,078,000,000	47,995,000,000	1.6268
		2015	72,746,000,000	36,534,000,000	1.9912
64	RICY	2011	467,024,514,266	262,265,342,175	1.7807
		2012	601,056,426,925	266,783,974,109	2.2530
		2013	837,614,380,166	474,339,811,104	1.7659
		2014	845,372,465,077	636,410,615,756	1.3283
		2015	851,477,572,604	718,198,051,081	1.1856
65	RMBA	2011	4,287,268,000,000	3,829,144,000,000	1.1196
		2012	4,472,195,000,000	2,722,398,000,000	1.6427
		2013	6,177,244,000,000	5,218,556,000,000	1.1837
		2014	6,553,044,000,000	6,404,484,000,000	1.0232
		2015	7,594,019,000,000	3,446,546,000,000	2.2034
66	ROTI	2011	190,230,952,758	148,209,117,955	1.2835
		2012	219,818,034,145	196,455,567,772	1.1189
		2013	363,881,019,917	320,197,405,822	1.1364
		2014	420,316,388,535	307,608,669,233	1.3664
		2015	812,991,000,000	395,920,000,000	2.0534
67	SCCO	2011	1,192,307,119,753	923,584,989,481	1.2910
		2012	1,197,203,155,764	818,847,218,587	1.4621
		2013	1,454,622,022,241	1,043,342,648,524	1.3942
		2014	1,293,776,722,303	826,026,927,582	1.5663
		2015	1,380,917,436,620	826,026,927,582	1.6718
68	SIAP	2011	90,916,132,757	43,715,144,997	2.0797
		2012	86,625,682,741	65,708,930,091	1.3183
		2013	149,886,305,472	150,401,554,306	0.9966

		2014	85,516,352,349	58,587,744,934	1.4596
		2015	56,743,272,164	52,867,218,007	1.0733
69	SIMA	2011	5,081,000,000	14,678,000,000	0.3462
		2012	6,878,000,000	9,980,000,000	0.6892
		2013	23,640,000,000	32,791,000,000	0.7209
		2014	22,595,000,000	28,026,000,000	0.8062
		2015	41,000,000	2,944,000,000	0.0139
70	SIPD	2011	1,229,328,573,638	882,649,500,592	1.3928
		2012	1,660,345,951,793	1,435,662,667,304	1.1565
		2013	1,403,403,245,982	1,224,772,011,935	1.1458
		2014	1,720,579,070,446	1,203,289,509,984	1.4299
		2015	1,145,162,929,058	1,046,536,150,971	1.0942
71	SKBM	2011	119,563,000,000	64,114,000,000	1.8649
		2012	166,483,000,000	133,676,000,000	1.2454
		2013	338,469,000,000	271,140,000,000	1.2483
		2014	379,497,000,000	256,924,000,000	1.4771
		2015	341,724,000,000	298,417,000,000	1.1451
72	SKLT	2011	105,144,724,612	61,944,022,033	1.6974
		2012	125,666,621,792	88,824,705,832	1.4148
		2013	155,108,112,066	125,712,112,019	1.2338
		2014	167,419,411,740	141,425,302,223	1.1838
		2015	189,758,915,421	159,132,842,277	1.1925
73	SMCB	2011	2,468,172,000,000	1,683,799,000,000	1.4658
		2012	2,186,797,000,000	1,556,875,000,000	1.4046
		2013	2,085,055,000,000	3,262,054,000,000	0.6392
		2014	2,290,969,000,000	3,807,545,000,000	0.6017
		2015	2,581,774,000,000	3,957,441,000,000	0.6524
74	SMGR	2011	7,646,144,851,000	2,889,137,195,000	2.6465
		2012	8,231,297,105,000	4,825,204,637,000	1.7059
		2013	9,972,110,370,000	5,297,630,537,000	1.8824
		2014	11,648,544,675,000	5,273,269,122,000	2.2090
		2015	10,538,703,910,000	6,599,189,622,000	1.5970
75	SMSM	2011	718,940,778,710	264,727,968,142	2.7158
		2012	899,279,276,888	462,534,538,242	1.9442
		2013	1,097,152,037,422	523,047,319,216	2.0976
		2014	1,133,730,000,000	536,800,000,000	2.1120
		2015	1,368,558,000,000	571,712,000,000	2.3938
76	SOBI	2011	784,595,434,000	675,599,145,000	1.1613

		2012	666,472,000,000	580,940,000,000	1.1472
		2013	804,054,000,000	484,599,000,000	1.6592
		2014	872,070,000,000	522,008,000,000	1.6706
		2015	1,155,892,000,000	1,042,410,000,000	1.1089
77	SPMA	2011	371,564,331,873	304,846,562,444	1.2189
		2012	482,596,835,881	182,354,489,018	2.6465
		2013	548,082,351,987	456,536,667,620	1.2005
		2014	682,792,074,636	186,961,154,130	3.6521
		2015	712,695,266,090	765,797,690,730	0.9307
78	SQBI & SQBB	2011	277,855,666,000	48,868,467,000	5.6858
		2012	307,406,505,000	63,322,304,000	4.8546
		2013	329,044,588,000	66,233,801,000	4.9679
		2014	366,091,435,000	83,717,824,000	4.3729
		2015	365,466,619,000	102,270,152,000	3.5735
79	SRSN	2011	259,287,595,000	81,670,263,000	3.1748
		2012	306,887,345,000	111,511,056,000	2.7521
		2013	294,789,185,000	89,839,668,000	3.2813
		2014	335,892,148,000	116,994,521,000	2.8710
		2015	440,739,212,000	203,379,900,000	2.1671
80	STAR	2011	360,236,455,560	212,454,211,896	1.6956
		2012	409,204,628,848	213,615,957,125	1.9156
		2013	419,709,950,355	224,298,901,387	1.8712
		2014	457,148,015,947	262,328,823,129	1.7427
		2015	412,696,940,471	228,149,112,195	1.8089
81	TCID	2011	671,882,437,539	57,216,463,759	11.7428
		2012	768,615,499,251	99,477,347,026	7.7265
		2013	726,505,280,778	203,320,578,032	3.5732
		2014	874,017,297,803	486,053,837,459	1.7982
		2015	1,112,672,539,416	222,930,621,643	4.9911
82	TIRT	2011	503,093,756,413	348,155,114,205	1.1523
		2012	488,586,868,029	409,076,591,071	1.1944
		2013	401,184,930,295	409,236,836,600	0.9803
		2014	491,854,559,646	445,342,122,045	1.1044
		2015	520,354,933,692	479,533,182,534	1.0851
83	TOTO	2011	837,114,048,212	444,637,071,374	1.8827
		2012	966,806,112,377	448,767,622,942	2.1544
		2013	1,089,798,514,557	496,494,829,421	2.1950
		2014	1,115,004,308,039	528,814,814,904	2.1085

		2015	1,348,062,605,364	560,119,357,447	2.4067
84	TRST	2011	820,792,293,928	588,895,481,277	1.3938
		2012	838,465,235,358	643,329,849,780	1.3033
		2013	1,194,457,109,014	1,045,073,685,266	1.1429
		2014	1,182,292,914,595	955,175,792,503	1.2378
		2015	1,137,766,718,031	869,536,723,928	1.3085
85	TSPC	2011	3,121,979,870,487	1,012,652,540,775	3.0830
		2012	3,393,778,315,450	1,097,134,545,306	3.0933
		2013	3,991,115,858,814	1,347,465,965,403	2.9619
		2014	3,714,700,991,066	1,237,332,206,210	3.0022
		2015	4,304,922,144,352	1,696,486,657,073	2.5376
86	ULTJ	2011	924,080,291,058	607,594,391,942	1.5209
		2012	1,196,426,603,843	592,822,529,143	2.0182
		2013	1,565,510,655,138	633,794,053,008	2.4701
		2014	1,642,101,746,819	490,967,089,226	3.3446
		2015	2,103,565,054,627	561,628,179,393	3.7455
87	UNIT	2011	69,876,058,858	61,651,259,535	1.1334
		2012	79,421,010,563	135,917,282,415	0.5843
		2013	86,197,112,290	213,861,401,764	0.4031
		2014	87,589,595,022	194,344,206,162	0.4507
		2015	127,287,422,486	213,482,744,909	0.5962
88	UNVR	2011	4,446,219,000,000	6,474,594,000,000	0.6867
		2012	5,035,962,000,000	7,535,896,000,000	0.6683
		2013	5,862,939,000,000	8,419,442,000,000	0.6964
		2014	6,337,170,000,000	8,864,832,000,000	0.7149
		2015	6,623,000,000,000	10,128,000,000,000	0.6539
89	VOKS	2011	1,357,376,655,273	1,054,553,072,679	1.2872
		2012	1,430,617,352,840	1,072,477,833,009	1.3339
		2013	1,507,266,436,412	1,328,173,841,664	1.1348
		2014	1,161,045,746,008	1,002,912,808,674	1.1577
		2015	1,151,963,000,000	986,156,000,000	1.1681
90	YPAS	2011	104,594,171,723	70,565,595,366	1.4822
		2012	169,843,136,732	126,421,816,118	1.3435
		2013	414,043,404,100	351,973,723,283	1.1763
		2014	130,490,593,485	94,377,062,611	1.3827
		2015	104,222,000,000	85,098,000,000	1.2247

### C. Profitabilitas

No.	Kode	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak	Ekuitas	ROE
1	ADES	2011	25,868,000,000	12,574,600,000	2.0572
		2012	83,376,000,000	20,912,200,000	3.9870
		2013	55,656,000,000	26,477,800,000	2.1020
		2014	31,021,000,000	29,579,900,000	1.0487
		2015	32,839,000,000	32,836,900,000	1.0001
2	AISA	2011	52,852,629,000	1,832,817,000,000	0.0288
		2012	31,115,755,000	2,033,453,000,000	0.0153
		2013	34,620,336,000	2,356,773,000,000	0.0147
		2014	34,690,704,000	3,592,829,000,000	0.0097
		2015	373,750,000,000	3,966,907,000,000	0.0942
3	AKPI	2011	52,852,629,000	740,164,566,000	0.0714
		2012	31,115,755,000	843,266,716,000	0.0369
		2013	34,620,336,000	1,029,336,226,000	0.0336
		2014	34,690,704,000	1,035,845,653,000	0.0335
		2015	27,640,000,000	1,107,570,000,000	0.0250
4	ALDO	2011	7,633,152,490	81,783,031,336	0.0933
		2012	12,244,790,641	94,305,753,777	0.1298
		2013	22,589,101,552	139,883,299,162	0.1615
		2014	21,061,034,612	159,422,655,622	0.1321
		2015	24,079,122,338	170,929,026,813	0.1409
5	ALKA	2011	9,969,564,000	48,560,434,000	0.2053
		2012	5,122,929,000	54,826,179,000	0.0934
		2013	(315,494,000)	59,659,143,000	(0.0053)
		2014	2,659,254,000	63,235,904,000	0.0421
		2015	(1,176,000,000)	62,032,000,000	(0.0190)
6	AMFG	2011	336,995,000,000	2,145,200,000,000	0.1571
		2012	346,609,000,000	2,457,089,000,000	0.1411
		2013	338,358,000,000	2,760,727,000,000	0.1226
		2014	458,635,000,000	3,184,642,000,000	0.1440
		2015	341,346,000,000	3,390,223,000,000	0.1007
7	APLI	2011	21,923,000,000	221,382,000,000	0.0990
		2012	4,204,000,000	218,636,000,000	0.0192
		2013	1,882,000,000	217,723,000,000	0.0086

		2014	9,627,000,000	225,258,000,000	0.0427
		2015	1,196,000,000	221,561,000,000	0.0054
8	ARNA	2011	95,949,000,000	483,173,000,000	0.1986
		2012	158,684,000,000	604,808,000,000	0.2624
		2013	237,698,000,000	768,490,000,000	0.3093
		2014	261,651,000,000	912,231,000,000	0.2868
		2015	71,210,000,000	536,051,000,000	0.1328
9	ASII	2011	21,077,000,000,000	75,838,000,000,000	0.2779
		2012	22,742,000,000,000	89,814,000,000,000	0.2532
		2013	22,297,000,000,000	106,188,000,000,000	0.2100
		2014	22,125,000,000,000	120,324,000,000,000	0.1839
		2015	15,613,000,000,000	126,533,000,000,000	0.1234
10	BAJA	2011	16,618,510,000	235,032,780,000	0.0707
		2012	18,879,860,000	257,038,790,000	0.0735
		2013	(77,122,670,000)	174,246,120,000	(0.4426)
		2014	14,077,850,000	188,323,970,000	0.0748
		2015	(9,338,740,000)	161,627,610,000	(0.0578)
11	BIMA	2011	2,436,791,765	(190,441,379,713)	(0.0128)
		2012	2,623,173,812	(187,818,205,901)	(0.0140)
		2013	(16,149,760,144)	(203,967,966,045)	0.0792
		2014	10,048,996,788	(193,918,969,257)	(0.0518)
		2015	771,373,985	(202,012,514,927)	(0.0038)
12	BRNA	2011	43,796,464,000	254,506,676,000	0.1721
		2012	54,496,290,000	301,829,932,000	0.1806
		2013	(12,219,421,000)	305,881,179,000	(0.0399)
		2014	56,998,824,000	366,374,815,000	0.1556
		2015	(7,159,572,000)	827,914,288,000	(0.0086)
13	BTON	2011	19,146,696,476	92,124,943,258	0.2078
		2012	24,761,627,150	113,178,956,244	0.2188
		2013	25,882,922,986	138,817,413,794	0.1865
		2014	7,630,330,090	146,640,218,904	0.0520
		2015	6,323,778,025	149,104,596,755	0.0424
14	BUDI	2011	62,965,000,000	811,031,000,000	0.0776
		2012	5,084,000,000	854,135,000,000	0.0060
		2013	42,886,000,000	885,121,000,000	0.0485
		2014	28,499,000,000	913,351,000,000	0.0312

		2015	21,100,000,000	1,105,300,000,000	0.0191
15	CEKA	2011	96,305,943,766	405,058,748,832	0.2378
		2012	58,344,237,476	463,402,986,308	0.1259
		2013	65,068,958,558	528,274,933,918	0.1232
		2014	41,001,414,954	537,551,172,122	0.0763
		2015	106,549,446,980	639,893,514,352	0.1665
16	CPIN	2011	2,362,497,000,000	6,189,470,000,000	0.3817
		2012	2,680,872,000,000	8,176,464,000,000	0.3279
		2013	2,528,690,000,000	9,950,900,000,000	0.2541
		2014	1,746,644,000,000	10,943,289,000,000	0.1596
		2015	1,832,598,000,000	12,561,427,000,000	0.1459
17	DLTA	2011	151,715,000,000	572,935,000,000	0.2648
		2012	213,421,000,000	598,212,000,000	0.3568
		2013	270,498,000,000	676,558,000,000	0.3998
		2014	288,073,000,000	764,473,000,000	0.3768
		2015	192,045,000,000	849,621,000,000	0.2260
18	DPNS	2011	(6,641,710,478)	131,169,188,261	(0.0506)
		2012	20,608,530,035	155,696,522,072	0.1324
		2013	66,813,230,321	223,427,964,789	0.2990
		2014	14,519,866,284	236,082,522,272	0.0615
		2015	66,834,822,929	223,427,964,789	0.2991
19	DVLA	2011	120,915,340,000	727,917,390,000	0.1661
		2012	148,909,089,000	841,546,479,000	0.1769
		2013	125,796,473,000	914,702,952,000	0.1375
		2014	80,929,476,000	962,431,483,000	0.0841
		2015	107,894,430,000	973,517,334,000	0.1108
20	EKAD	2011	26,148,879,995	147,645,528,251	0.1771
		2012	36,197,747,370	191,977,807,039	0.1886
		2013	39,450,652,821	237,707,561,355	0.1660
		2014	40,756,078,282	273,199,231,964	0.1492
		2015	47,040,000,000	291,961,416,611	0.1611
21	FASW	2011	132,338,923,785	1,801,697,453,877	0.0735
		2012	5,292,462,870	1,806,989,916,747	0.0029
		2013	(249,057,875,558)	1,557,932,041,189	(0.1599)
		2014	86,745,854,950	1,644,677,896,139	0.0527
		2015	(308,896,601,295)	2,445,346,179,224	(0.1263)



22	GDST	2011	99,674,949,180	745,372,671,885	0.1337
		2012	46,591,042,719	792,924,462,467	0.0588
		2013	91,885,687,801	884,412,519,018	0.1039
		2014	(13,938,294,977)	870,447,715,291	(0.0160)
		2015	(55,212,703,852)	804,409,999,977	(0.0686)
23	GGRM	2011	4,958,102,000,000	24,550,928,000,000	0.2020
		2012	4,068,711,000,000	26,605,713,000,000	0.1529
		2013	4,383,932,000,000	2,416,271,000,000	1.8143
		2014	5,395,293,000,000	33,228,720,000,000	0.1624
		2015	6,452,834,000,000	38,007,909,000,000	0.1698
24	GJTL	2011	683,629,000,000	4,430,825,000,000	0.1543
		2012	1,132,247,000,000	5,478,384,000,000	0.2067
		2013	120,330,000,000	5,724,343,000,000	0.0210
		2014	269,868,000,000	5,983,292,000,000	0.0451
		2015	(313,326,000,000)	5,394,142,000,000	(0.0581)
25	HMSP	2011	8,065,000,000,000	10,303,000,000,000	0.7828
		2012	9,945,000,000,000	13,308,000,000,000	0.7473
		2013	10,818,000,000,000	14,155,000,000,000	0.7643
		2014	10,181,000,000,000	13,498,000,000,000	0.7543
		2015	10,363,000,000,000	32,016,000,000,000	0.3237
26	ICBP	2011	2,066,365,000,000	10,709,773,000,000	0.1929
		2012	2,282,371,000,000	11,986,798,000,000	0.1904
		2013	2,233,291,000,000	13,265,731,000,000	0.1684
		2014	2,531,681,000,000	15,039,947,000,000	0.1683
		2015	2,923,148,000,000	16,386,911,000,000	0.1784
27	IGAR	2011	55,322,166,080	290,586,357,773	0.1904
		2012	44,507,701,367	242,028,852,241	0.1839
		2013	35,030,416,158	225,742,774,790	0.1552
		2014	54,898,874,758	263,451,227,145	0.2084
		2015	51,416,184,307	310,464,258,463	0.1656
28	IMAS	2011	970,891,331,743	5,084,181,475,898	0.1910
		2012	899,090,885,530	5,708,445,072,505	0.1575
		2013	621,139,761,829	6,659,870,110,697	0.0933
		2014	(67,093,347,900)	6,727,022,634,910	(0.0100)
		2015	(22,489,430,531)	6,697,091,857,105	(0.0034)
29	INAF	2011	36,919,316,551	609,193,834,668	0.0606

		2012	42,385,114,982	650,102,176,989	0.0652
		2013	(54,222,595,302)	590,793,367,889	(0.0918)
		2014	1,164,824,606	591,963,192,495	0.0020
		2015	6,566,000,000	592,709,000,000	0.0111
30	INAI	2011	26,356,889,656	106,062,773,854	0.2485
		2012	23,155,488,541	129,218,262,395	0.1792
		2013	5,019,540,731	126,317,803,126	0.0397
		2014	22,058,700,759	145,842,103,885	0.1513
		2015	28,615,673,167	239,820,902,657	0.1193
31	INCI	2011	(17,169,761,427)	111,316,037,276	(0.1542)
		2012	4,443,840,864	115,759,878,140	0.0384
		2013	10,331,808,096	126,091,686,236	0.0819
		2014	11,028,221,012	137,119,907,248	0.0804
		2015	16,960,660,023	154,051,308,997	0.1101
32	INDF	2011	4,891,673,000,000	31,610,225,000,000	0.1547
		2012	4,779,446,000,000	34,142,674,000,000	0.1400
		2013	3,416,635,000,000	38,373,129,000,000	0.0890
		2014	5,146,323,000,000	41,228,376,000,000	0.1248
		2015	3,709,500,000,000	43,121,600,000,000	0.0860
33	INTP	2011	3,601,516,000,000	15,733,951,000,000	0.2289
		2012	4,763,388,000,000	19,418,738,000,000	0.2453
		2013	5,012,294,000,000	22,977,687,000,000	0.2181
		2014	5,274,009,000,000	24,784,801,000,000	0.2128
		2015	4,357,000,000,000	2,386,595,000,000	1.8256
34	JECC	2011	29,698,306,000	127,497,023,000	0.2329
		2012	31,770,770,000	142,875,793,000	0.2224
		2013	22,553,551,000	147,660,344,000	0.1527
		2014	23,844,710,000	171,355,054,000	0.1392
		2015	2,464,669,000	367,800,000,000	0.0067
35	JKSW	2011	(2,552,823,221)	(382,770,324,090)	0.0067
		2012	(16,452,350,718)	(399,222,674,808)	0.0412
		2013	(7,968,797,416)	(407,804,369,894)	0.0195
		2014	(9,631,890,621)	(417,436,260,515)	0.0231
		2015	(23,097,000,000)	(440,533,000,000)	0.0524
36	JPFA	2011	671,474,000,000	3,785,347,000,000	0.1774
		2012	1,074,577,000,000	4,763,327,000,000	0.2256

		2013	640,637,000,000	5,245,222,000,000	0.1221
		2014	384,846,000,000	5,289,994,000,000	0.0727
		2015	524,484,000,000	6,109,692,000,000	0.0858
37	JPRS	2011	37,686,233,394	337,819,203,969	0.1116
		2012	9,610,155,243	347,509,005,648	0.0277
		2013	15,045,492,572	362,521,534,151	0.0415
		2014	(6,930,478,877)	355,632,864,298	(0.0195)
		2015	(21,989,704,979)	332,459,030,450	(0.0661)
38	KAEF	2011	171,763,175,754	1,252,505,683,826	0.1371
		2012	205,763,997,378	1,441,533,689,666	0.1427
		2013	215,642,329,977	1,624,354,688,981	0.1328
		2014	236,531,070,864	1,811,143,949,913	0.1306
		2015	252,972,506,074	1,862,096,822,470	0.1359
39	KBLI	2011	63,703,601,791	719,926,725,752	0.0885
		2012	125,181,635,828	845,141,024,021	0.1481
		2013	73,530,280,777	886,649,700,731	0.0829
		2014	70,080,135,740	940,756,718,451	0.0745
		2015	115,371,098,970	1,027,361,931,042	0.1123
40	KBLM	2011	19,002,962,627	244,364,131,761	0.0778
		2012	23,833,078,478	264,746,064,454	0.0900
		2013	7,678,095,359	269,664,159,813	0.0285
		2014	20,498,841,379	290,287,873,142	0.0706
		2015	12,760,365,612	296,475,380,006	0.0430
41	KBRI	2011	(19,419,000,000)	674,932,000,000	(0.0288)
		2012	36,546,000,000	711,457,000,000	0.0514
		2013	(24,217,000,000)	693,263,000,000	(0.0349)
		2014	(16,575,000,000)	677,039,000,000	(0.0245)
		2015	(155,747,000,000)	521,524,000,000	(0.2986)
42	KDSI	2011	23,629,000,000	279,169,000,000	0.0846
		2012	36,837,000,000	316,006,000,000	0.1166
		2013	36,003,000,000	352,009,000,000	0.1023
		2014	44,489,000,000	396,498,000,000	0.1122
		2015	11,471,000,000	378,921,000,000	0.0303
43	KIAS	2011	(20,240,243,616)	1,069,983,989,288	(0.0189)
		2012	71,039,439,692	1,975,323,238,643	0.0360
		2013	75,360,306,268	2,047,100,560,910	0.0368

		2014	92,239,403,158	2,116,797,023,068	0.0436
		2015	(163,719,244,899)	1,813,484,636,567	(0.0903)
44	KICI	2011	356,739,464	64,297,602,391	0.0055
		2012	2,259,475,494	66,557,077,885	0.0339
		2013	7,419,500,718	73,976,578,603	0.1003
		2014	4,703,508,241	78,680,086,844	0.0598
		2015	(13,000,883,220)	93,371,607,348	(0.1392)
45	KLBF	2011	1,522,956,820,292	6,515,935,058,426	0.2337
		2012	1,775,098,847,932	7,371,643,614,897	0.2408
		2013	1,970,452,449,686	8,499,957,965,575	0.2318
		2014	2,121,090,581,630	9,817,475,678,446	0.2161
		2015	2,057,694,281,873	10,938,000,000,000	0.1881
46	LION	2011	52,535,147,701	302,060,465,373	0.1739
		2012	85,373,721,654	371,829,387,027	0.2296
		2013	64,761,350,816	415,784,337,843	0.1558
		2014	49,001,630,102	443,978,957,043	0.1104
		2015	46,018,637,487	454,599,000,000	0.1012
47	LMPI	2011	5,424,000,000	407,120,000,000	0.0133
		2012	2,341,000,000	409,461,000,000	0.0057
		2013	(12,040,000,000)	396,508,000,000	(0.0304)
		2014	1,747,000,000	395,654,000,000	0.0044
		2015	3,968,000,000	401,212,000,000	0.0099
48	LMSH	2011	10,897,341,682	57,202,680,156	0.1905
		2012	41,282,515,026	97,525,195,182	0.4233
		2013	14,382,899,194	107,357,436,702	0.1340
		2014	7,605,091,176	112,593,050,691	0.0675
		2015	1,944,443,395	112,441,377,144	0.0173
49	LPIN	2011	11,319,000,000	106,936,000,000	0.1058
		2012	16,000,000,000	134,856,000,000	0.1186
		2013	8,555,000,000	142,311,000,000	0.0601
		2014	(9,416,000,000)	132,155,000,000	(0.0712)
		2015	(18,173,000,000)	116,490,000,000	(0.1560)
50	MAIN	2011	204,966,319,000	421,824,514,000	0.4859
		2012	302,421,030,000	681,870,544,000	0.4435
		2013	241,632,645,000	862,483,189,000	0.2802
		2014	(84,778,033,000)	1,077,885,156,000	(0.0787)

		2015	(62,097,227,000)	1,548,585,297,000	(0.0401)
51	MBTO	2011	42,659,406,355	400,542,318,744	0.1065
		2012	45,523,078,819	434,562,913,348	0.1048
		2013	16,162,858,075	451,318,464,718	0.0358
		2014	2,925,070,199	453,749,133,904	0.0064
		2015	(14,057,000,000)	434,214,000,000	(0.0324)
52	MERK	2011	231,158,647,000	494,181,710,000	0.4678
		2012	107,808,155,000	416,741,865,000	0.2587
		2013	175,444,757,000	512,218,622,000	0.3425
		2014	181,472,234,000	553,690,856,000	0.3278
		2015	142,545,000,000	473,543,000,000	0.3010
53	MLBI	2011	969,772,000,000	635,062,000,000	1.5271
		2012	1,171,229,000,000	987,533,000,000	1.1860
		2013	865,944,000,000	987,533,000,000	0.8769
		2014	794,883,000,000	553,797,000,000	1.4353
		2015	496,909,000,000	766,480,000,000	0.6483
54	MLIA	2011	(38,125,043,000)	872,575,894,000	(0.0437)
		2012	(30,363,959,000)	1,237,568,221,000	(0.0245)
		2013	(474,045,653,000)	1,190,112,351,000	(0.3983)
		2014	125,013,335,000	1,321,572,099,000	0.0946
		2015	155,911,654,000	1,115,119,044,000	0.1398
55	MRAT	2011	27,867,834,532	358,429,064,718	0.0777
		2012	30,751,407,882	385,886,711,173	0.0797
		2013	(6,700,373,076)	377,791,327,039	(0.0177)
		2014	7,371,973,842	383,944,578,889	0.0192
		2015	1,046,000,000	377,026,000,000	0.0028
56	MYOR	2011	483,486,152,677	2,424,669,292,434	0.1994
		2012	744,428,404,309	3,067,850,327,238	0.2427
		2013	1,058,418,939,252	3,938,760,819,650	0.2687
		2014	409,824,768,594	4,100,554,992,789	0.0999
		2015	1,250,233,000,000	5,194,460,000,000	0.2407
57	MYRX	2011	101,902,736,278	33,089,105,308	(3.0796)
		2012	28,153,000,404	253,349,033,957	0.1111
		2013	244,653,747	4,881,076,939,492	0.0001
		2014	1,044,743,731	4,861,608,123,015	0.0002
		2015	14,493,618,346	6,321,844,338,372	0.0023

58	MYTX	2011	(120,520,000,000)	63,790,000,000	(1.8893)
		2012	(126,170,000,000)	(60,930,000,000)	2.0707
		2013	(54,640,000,000)	(105,970,000,000)	0.5156
		2014	(157,090,000,000)	(271,870,000,000)	0.5778
		2015	(263,870,000,000)	(567,930,000,000)	0.4646
59	NIPS	2011	17,831,000,000	165,998,000,000	0.1074
		2012	21,610,000,000	202,073,000,000	0.1069
		2013	33,872,000,000	234,720,000,000	0.1443
		2014	49,742,000,000	582,222,000,000	0.0854
		2015	30,671,000,000	609,002,000,000	0.0504
60	PICO	2011	12,630,000,000	187,914,000,000	0.0672
		2012	11,137,000,000	199,113,000,000	0.0559
		2013	15,439,000,000	215,035,000,000	0.0718
		2014	16,226,000,000	626,627,000,000	0.0259
		2015	14,975,000,000	605,788,000,000	0.0247
61	PRAS	2011	1,353,860,853	139,797,023,606	0.0097
		2012	15,565,386,865	280,293,729,818	0.0555
		2013	13,196,739,424	406,448,113,303	0.0325
		2014	11,340,527,608	685,821,589,456	0.0165
		2015	6,437,333,237	720,564,133,797	0.0089
62	PSDN	2011	23,858,490,558	206,289,106,038	0.1157
		2012	25,623,404,271	409,577,291,829	0.0626
		2013	21,322,248,834	417,599,733,163	0.0511
		2014	(28,175,252,332)	378,574,690,831	(0.0744)
		2015	(42,619,829,577)	324,319,100,916	(0.1314)
63	PYFA	2011	5,172,045,680	82,397,000,000	0.0628
		2012	5,308,221,363	87,705,000,000	0.0605
		2013	6,195,800,338	93,901,000,000	0.0660
		2014	2,661,022,001	96,559,000,000	0.0276
		2015	3,087,104,465	101,222,000,000	0.0305
64	RICY	2011	12,209,645,239	350,251,850,387	0.0349
		2012	16,978,453,066	366,957,389,624	0.0463
		2013	8,720,546,988	381,190,268,928	0.0229
		2014	15,124,699,961	390,263,218,936	0.0388
		2015	13,465,713,464	400,079,043,512	0.0337
65	RMBA	2011	305,997,000,000	2,247,284,000,000	0.1362

		2012	(323,351,000,000)	1,923,933,000,000	(0.1681)
		2013	(1,023,985,000,000)	1,005,884,000,000	(1.0180)
		2014	(2,251,323,000,000)	(1,281,039,000,000)	1.7574
		2015	(1,638,538,000,000)	(3,148,757,000,000)	0.5204
66	ROTI	2011	115,932,533,042	546,441,182,786	0.2122
		2012	149,149,548,025	666,607,597,550	0.2237
		2013	158,015,270,921	776,963,913,610	0.2034
		2014	188,577,521,074	953,583,079,507	0.1978
		2015	270,538,700,440	1,188,534,951,872	0.2276
67	SCCO	2011	109,826,481,329	519,252,194,040	0.2115
		2012	169,741,648,691	654,044,664,731	0.2595
		2013	104,962,314,423	707,611,129,154	0.1483
		2014	137,618,900,727	814,392,519,881	0.1690
		2015	159,543,050,307	922,352,503,822	0.1730
68	SIAP	2011	3,260,117,339	102,403,447,749	0.0318
		2012	3,389,850,176	105,793,297,925	0.0320
		2013	(5,779,119,179)	100,014,178,746	(0.0578)
		2014	(15,758,621,856)	60,232,415,168	(0.2616)
		2015	(36,848,228,295)	24,214,373,933	(1.5218)
69	SIMA	2011	(31,953,000,000)	(20,975,000,000)	1.5234
		2012	(5,234,000,000)	(15,643,000,000)	0.3346
		2013	(6,848,000,000)	30,023,000,000	(0.2281)
		2014	1,379,000,000	31,398,000,000	0.0439
		2015	(1,114,000,000)	30,284,000,000	(0.0368)
70	SIPD	2011	23,452,266,464	1,271,072,402,115	0.0185
		2012	15,061,473,532	1,276,742,767,154	0.0118
		2013	8,377,508,652	1,285,120,275,806	0.0065
		2014	3,575,817,538	1,287,006,215,394	0.0028
		2015	(362,030,918,107)	734,242,278,294	(0.4931)
71	SKBM	2011	6,961,000,000	105,952,000,000	0.0657
		2012	12,703,000,000	127,680,000,000	0.0995
		2013	58,267,000,000	201,124,000,000	0.2897
		2014	89,116,000,000	649,534,000,000	0.1372
		2015	40,151,000,000	344,087,000,000	0.1167
72	SKLT	2011	5,976,790,919	122,900,348,177	0.0486
		2012	7,962,693,771	129,482,560,948	0.0615

		2013	11,440,014,188	139,650,353,636	0.0819
		2014	16,480,714,984	153,368,106,620	0.1075
		2015	20,066,791,849	152,044,668,111	0.1320
73	SMCB	2011	1,063,560,000,000	7,527,260,000,000	0.1413
		2012	1,350,791,000,000	8,418,056,000,000	0.1605
		2013	952,305,000,000	8,772,947,000,000	0.1086
		2014	668,869,000,000	8,758,592,000,000	0.0764
		2015	199,488,000,000	8,449,857,000,000	0.0236
74	SMGR	2011	3,955,272,512,000	14,615,096,979,000	0.2706
		2012	4,926,639,847,000	18,164,854,648,000	0.2712
		2013	5,354,298,521,000	21,803,975,875,000	0.2456
		2014	5,573,577,279,000	25,002,451,936,000	0.2229
		2015	4,525,441,038,000	27,440,798,401,000	0.1649
75	SMSM	2011	219,260,485,960	670,612,341,979	0.3270
		2012	268,543,331,492	820,328,603,508	0.3274
		2013	338,222,792,309	1,006,799,010,307	0.3359
		2014	420,436,000,000	1,146,837,000,000	0.3666
		2015	461,307,000,000	461,307,000,000	1.0000
76	SOBI	2011	35,674,987,000	762,638,108,000	0.0468
		2012	(44,745,000,000)	700,937,000,000	(0.0638)
		2013	132,863,000,000	819,738,000,000	0.1621
		2014	168,057,000,000	997,246,000,000	0.1685
		2015	145,340,000,000	1,124,723,000,000	0.1292
77	SPMA	2011	33,075,990,067	751,461,582,842	0.0440
		2012	39,893,050,885	779,492,563,307	0.0512
		2013	(23,856,512,660)	755,534,570,205	(0.0316)
		2014	48,602,721,399	804,600,054,999	0.0604
		2015	(42,597,342,144)	752,677,119,911	(0.0566)
78	SQBI & S QBB	2011	120,059,348,000	302,500,442,000	0.3969
		2012	135,248,606,000	325,359,028,000	0.4157
		2013	149,521,096,000	347,052,274,000	0.4308
		2014	164,808,009,000	368,878,943,000	0.4468
		2015	150,207,262,000	354,053,487,000	0.4243
79	SRSN	2011	23,987,816,000	252,240,228,000	0.0951
		2012	16,956,040,000	269,204,143,000	0.0630
		2013	15,994,295,000	314,375,634,000	0.0509



		2014	14,456,260,000	328,836,439,000	0.0440
		2015	15,504,788,000	340,079,836,000	0.0456
80	STAR	2011	2,589,293,977	488,334,054,702	0.0053
		2012	920,838,273	489,254,892,975	0.0019
		2013	569,455,861	488,622,288,042	0.0012
		2014	481,696,033	488,916,261,367	0.0010
		2015	306,885,570	489,676,008,886	0.0006
81	TCID	2011	140,038,819,641	1,020,412,800,735	0.1372
		2012	150,373,851,969	1,096,821,575,914	0.1371
		2013	160,148,465,833	1,182,990,689,957	0.1354
		2014	174,314,394,101	1,283,504,442,268	0.1358
		2015	544,474,278,014	1,714,871,478,033	0.3175
82	TIRT	2011	2,474,449,900	137,509,900,946	0.0180
		2012	(39,831,440,845)	105,292,287,422	(0.3783)
		2013	(137,918,597,349)	59,013,841,996	(2.3371)
		2014	23,140,521,040	82,154,363,037	0.2817
		2015	(865,431,603)	91,161,062,357	(0.0095)
83	TOTO	2011	218,124,016,284	760,541,257,156	0.2868
		2012	235,945,643,357	898,164,900,513	0.2627
		2013	236,557,513,162	1,035,650,413,675	0.2284
		2014	293,803,908,949	1,231,192,322,624	0.2386
		2015	285,236,780,659	1,491,542,919,106	0.1912
84	TRST	2011	144,001,061,809	1,326,420,630,289	0.1086
		2012	61,453,058,755	1,352,992,459,388	0.0454
		2013	32,965,552,359	1,709,677,140,374	0.0193
		2014	30,084,477,143	1,761,493,183,162	0.0171
		2015	25,314,103,403	1,956,920,690,054	0.0129
85	TSPC	2011	586,362,346,430	3,045,935,747,008	0.1925
		2012	635,176,093,653	3,353,156,079,810	0.1894
		2013	638,535,108,795	3,862,951,854,240	0.1653
		2014	584,293,062,124	4,132,338,998,550	0.1414
		2015	529,218,651,807	4,337,140,975,120	0.1220
86	ULTJ	2011	101,323,273,593	1,402,446,699,852	0.0722
		2012	353,431,619,485	1,676,519,113,422	0.2108
		2013	325,127,420,664	2,015,146,534,086	0.1613
		2014	283,360,914,211	2,265,097,759,730	0.1251

		2015	523,100,215,029	2,797,505,693,922	0.1870
87	UNIT	2011	2,332,444,953	240,072,679,898	0.0097
		2012	352,726,678	240,425,406,576	0.0015
		2013	831,855,726	242,036,965,620	0.0034
		2014	352,883,734	242,242,496,901	0.0015
		2015	385,953,128	242,974,314,739	0.0016
88	UNVR	2011	4,164,304,000,000	3,681,000,000,000	1.1313
		2012	4,839,145,000,000	3,968,000,000,000	1.2195
		2013	5,352,625,000,000	4,068,000,000,000	1.3158
		2014	5,738,523,000,000	4,599,000,000,000	1.2478
		2015	5,852,000,000,000	4,827,000,000,000	1.2123
89	VOKS	2011	110,621,000,000	496,646,000,000	0.2227
		2012	147,021,000,000	603,066,000,000	0.2438
		2013	39,093,000,000	601,249,000,000	0.0650
		2014	(89,531,000,000)	515,855,000,000	(0.1736)
		2015	5,880,000,000	509,653,000,000	0.0115
90	YPAS	2011	16,621,000,000	148,117,000,000	0.1122
		2012	16,473,000,000	164,590,000,000	0.1001
		2013	6,222,000,000	170,811,000,000	0.0364
		2014	(8,932,000,000)	161,879,000,000	(0.0552)
		2015	(9,881,000,000)	150,400,000,000	(0.0657)

**D. Harga Saham**

No.	Kode	Tahun	Harga Penutupan Saham
1	ADES	2011	1,010.00
		2012	1,920.00
		2013	2,000.00
		2014	1,375.00
		2015	1,015.00
2	AISA	2011	495.00
		2012	1,080.00
		2013	1,430.00
		2014	2,095.00
		2015	1,210.00
3	AKPI	2011	1,020.00
		2012	830.00
		2013	810.00
		2014	830.00
		2015	875.00
4	ALDO	2011	370.00
		2012	470.00
		2013	660.00
		2014	735.00
		2015	735.00
5	ALKA	2011	550.00
		2012	550.00
		2013	600.00
		2014	900.00
		2015	735.00
6	AMFG	2011	6,550.00
		2012	8,300.00
		2013	7,000.00
		2014	8,050.00
		2015	6,550.00
7	APLI	2011	75.00
		2012	86.00
		2013	65.00

		2014	81.00
		2015	65.00
8	ARNA	2011	365.00
		2012	1,650.00
		2013	820.00
		2014	870.00
		2015	500.00
9	ASII	2011	74,000.00
		2012	7,550.00
		2013	6,800.00
		2014	7,425.00
		2015	6,000.00
10	BAJA	2011	270.00
		2012	510.00
		2013	1,110.00
		2014	297.00
		2015	84.00
11	BIMA	2011	900,00
		2012	900,00
		2013	700,00
		2014	700,00
		2015	390.00
12	BRNA	2011	354.00
		2012	700.00
		2013	455.00
		2014	705.00
		2015	740.00
13	BTON	2011	335.00
		2012	690.00
		2013	550.00
		2014	540.00
		2015	435.00
14	BUDI	2011	240.00
		2012	113.00
		2013	109.00

		2014	107.00
		2015	63.00
15	CEKA	2011	950.00
		2012	1,230.00
		2013	1,160.00
		2014	1,500.00
		2015	675.00
16	CPIN	2011	2,150.00
		2012	3,500.00
		2013	3,375.00
		2014	3,780.00
		2015	2,600.00
17	DLTA	2011	111,500.00
		2012	255,000.00
		2013	380,000.00
		2014	390,000.00
		2015	5,200.00
18	DPNS	2011	710.00
		2012	385.00
		2013	470.00
		2014	353.00
		2015	387.00
19	DVLA	2011	1,150.00
		2012	1,690.00
		2013	2,200.00
		2014	1,690.00
		2015	1,300.00
20	EKAD	2011	280.00
		2012	355.00
		2013	390.00
		2014	515.00
		2015	420.00
21	FASW	2011	4,375.00
		2012	2,400.00
		2013	2,025.00
		2014	1,650.00

		2015	1,040.00
22	GDST	2011	129.00
		2012	108.00
		2013	86.00
		2014	103.00
		2015	59.00
23	GGRM	2011	62,050.00
		2012	56,000.00
		2013	42,000.00
		2014	60,700.00
		2015	55,000.00
24	GJTL	2011	3,000.00
		2012	2,200.00
		2013	1,680.00
		2014	1,425.00
		2015	530.00
25	HMSP	2011	36,741.10
		2012	55,582.70
		2013	58,785.80
		2014	64,673.80
		2015	94,000.00
26	ICBP	2011	5,200.00
		2012	8,100.00
		2013	10,200.00
		2014	13,100.00
		2015	13,475.00
27	IGAR	2011	475.00
		2012	380.00
		2013	295.00
		2014	315.00
		2015	224.00
28	IMAS	2011	12,800.00
		2012	5,250.00
		2013	4,900.00
		2014	4,000.00
		2015	2,365.00

29	INAF	2011	163.00
		2012	315.00
		2013	153.00
		2014	355.00
		2015	168.00
30	INAI	2011	540.00
		2012	460.00
		2013	600.00
		2014	350.00
		2015	405.00
31	INCI	2011	210.00
		2012	245.00
		2013	240.00
		2014	305.00
		2015	238.00
32	INDF	2011	4,600.00
		2012	5,850.00
		2013	6,600.00
		2014	6,750.00
		2015	5,175.00
33	INTP	2011	17,050.00
		2012	22,650.00
		2013	20,000.00
		2014	25,000.00
		2015	22,325.00
34	JECC	2011	600.00
		2012	1,890.00
		2013	2,850.00
		2014	2,350.00
		2015	1,350.00
35	JKSW	2011	93.00
		2012	88.00
		2013	98.00
		2014	68.00
		2015	68.00
36	JPFA	2011	3,825.00

		2012	6,100.00
		2013	1,220.00
		2014	950.00
		2015	635.00
		2011	485.00
37	JPRS	2012	335.00
		2013	270.00
		2014	242.00
		2015	120.00
		2011	340.00
38	KAEF	2012	720.00
		2013	590.00
		2014	1,465.00
		2015	870.00
		2011	104.00
39	KBLI	2012	191.00
		2013	142.00
		2014	139.00
		2015	119.00
		2011	114.00
40	KBLM	2012	128.00
		2013	158.00
		2014	155.00
		2015	132.00
		2011	50.00
41	KBRI	2012	50.00
		2013	50.00
		2014	50.00
		2015	50.00
		2011	245.00
42	KDSI	2012	495.00
		2013	345.00
		2014	365.00
		2015	194.00
		2011	75.00
43	KIAS	2012	181.00

		2013	155.00
		2014	147.00
		2015	90.00
44	KICI	2011	180,00
		2012	270,00
		2013	270,00
		2014	268,00
		2015	250.00
45	KLBF	2011	3,400.00
		2012	1,030.00
		2013	1,250.00
		2014	1,830.00
		2015	1,320.00
46	LION	2011	5,250.00
		2012	10,400.00
		2013	12,000.00
		2014	9,300.00
		2015	1,050.00
47	LMPI	2011	205.00
		2012	255.00
		2013	215.00
		2014	175.00
		2015	113.00
48	LMSH	2011	5,000.00
		2012	10,500.00
		2013	8,000.00
		2014	6,450.00
		2015	575.00
49	LPIN	2011	2,200.00
		2012	7,650.00
		2013	5,000.00
		2014	6,200.00
		2015	5,375.00
50	MAIN	2011	980.00
		2012	2,275.00
		2013	3,175.00

		2014	2,130.00
		2015	1,525.00
51	MBTO	2011	410.00
		2012	380.00
		2013	305.00
		2014	200.00
		2015	140.00
52	MERK	2011	132,500.00
		2012	152,000.00
		2013	189,000.00
		2014	160,000.00
		2015	6,775.00
53	MLBI	2011	359,000.00
		2012	735,000.00
		2013	1,200,000.00
		2014	11,950.00
		2015	8,650.00
54	MLIA	2011	445,00
		2012	235,00
		2013	430.00
		2014	550.00
		2015	650.00
55	MRAT	2011	500.00
		2012	490.00
		2013	465.00
		2014	350.00
		2015	208.00
56	MYOR	2011	14,250.00
		2012	19,600.00
		2013	26,000.00
		2014	20,900.00
		2015	30,500.00
57	MYRX	2011	295.00
		2012	280.00
		2013	570.00
		2014	695.00

		2015	635.00
58	MYTX	2011	225.00
		2012	375.00
		2013	305.00
		2014	128.00
		2015	60.00
59	NIPS	2011	111.00
		2012	114.00
		2013	324.00
		2014	487.00
		2015	390.00
60	PICO	2011	193.00
		2012	260.00
		2013	155.00
		2014	160.00
		2015	128.00
61	PRAS	2011	132.00
		2012	255.00
		2013	185.00
		2014	204.00
		2015	125.00
62	PSDN	2011	310,00
		2012	205,00
		2013	150,00
		2014	143,00
		2015	122.00
63	PYFA	2011	176.00
		2012	177.00
		2013	147.00
		2014	135.00
		2015	112.00
64	RICY	2011	184.00
		2012	172.00
		2013	173.00
		2014	174.00
		2015	159.00

		2011	790.00
65	RMBA	2012	590.00
		2013	570.00
		2014	520.00
		2015	510.00
		2011	3,325.00
66	ROTI	2012	6,900.00
		2013	1,020.00
		2014	1,385.00
		2015	1,265.00
		2011	3,125.00
67	SCCO	2012	4,250.00
		2013	4,400.00
		2014	3,950.00
		2015	3,725.00
		2011	66.00
68	SIAP	2012	81.00
		2013	85.00
		2014	465,00
		2015	83.00
		2011	128.00
69	SIMA	2012	128.00
		2013	128.00
		2014	128.00
		2015	164.00
		2011	5.40
70	SIPD	2012	5.00
		2013	5.00
		2014	53.00
		2015	850.00
		2011	-
71	SKBM	2012	390.00
		2013	390.00
		2014	970.00
		2015	945.00
		72	SKLT

		2012	180.00
		2013	180.00
		2014	300.00
		2015	370.00
73	SMCB	2011	2,175.00
		2012	2,900.00
		2013	2,275.00
		2014	2,185.00
		2015	1,155.00
74	SMGR	2011	11,450.00
		2012	15,700.00
		2013	14,150.00
		2014	16,200.00
		2015	11,400.00
75	SMSM	2011	1,360.00
		2012	2,425.00
		2013	3,450.00
		2014	4,750.00
		2015	4,760.00
76	SOBI	2011	2,275.00
		2012	810.00
		2013	1,850.00
		2014	2,500.00
		2015	1,900.00
77	SPMA	2011	240.00
		2012	290.00
		2013	210.00
		2014	197.00
		2015	100.00
78	SQBI & SQ BB	2011	127,500.00
		2012	238,000.00
		2013	304,000.00
		2014	315,000.00
		2015	338,000.00
79	SRSN	2011	54,00
		2012	50,00

		2013	50,00
		2014	50,00
		2015	50.00
80	STAR	2011	81.00
		2012	50.00
		2013	50.00
		2014	13.65
		2015	11.73
81	TCID	2011	7,700.00
		2012	11,000.00
		2013	11,900.00
		2014	17,525.00
		2015	16,500.00
82	TIRT	2011	64.00
		2012	70.00
		2013	52.00
		2014	86.00
		2015	50.00
83	TOTO	2011	49,894.80
		2012	6,636.00
		2013	7,683.78
		2014	3,966.63
		2015	6,950.00
84	TRST	2011	390.00
		2012	325.00
		2013	250.00
		2014	380.00
		2015	225.00
85	TSPC	2011	2,550.00
		2012	3,675.00
		2013	3,250.00
		2014	2,865.00
		2015	1,750.00
86	ULTJ	2011	2,865.00
		2012	1,380.00
		2013	4,500.00



		2014	3,720.00
		2015	3,945.00
87	UNIT	2011	300.00
		2012	345.00
		2013	250.00
		2014	318.00
		2015	260.00
88	UNVR	2011	18,800.00
		2012	21,200.00
		2013	26,000.00
		2014	32,300.00
		2015	37,000.00
89	VOKS	2011	820.00
		2012	1,030.00
		2013	740.00
		2014	795.00
		2015	980.00
90	YPAS	2011	680,00
		2012	660,00
		2013	660,00
		2014	500,00
		2015	850.00

**LAMPIRAN III**  
**HASIL OLAHAN DATA DENGAN *EVIIEWS* 7**

**A. Uji Fixed atau Random**

**1. Uji Fixed**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
<hr/>			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
<hr/>			
Cross-section F	5.427833	(89,357)	0.0000
Cross-section Chi-square	385.091060	89	0.0000

**2. Uji Random**

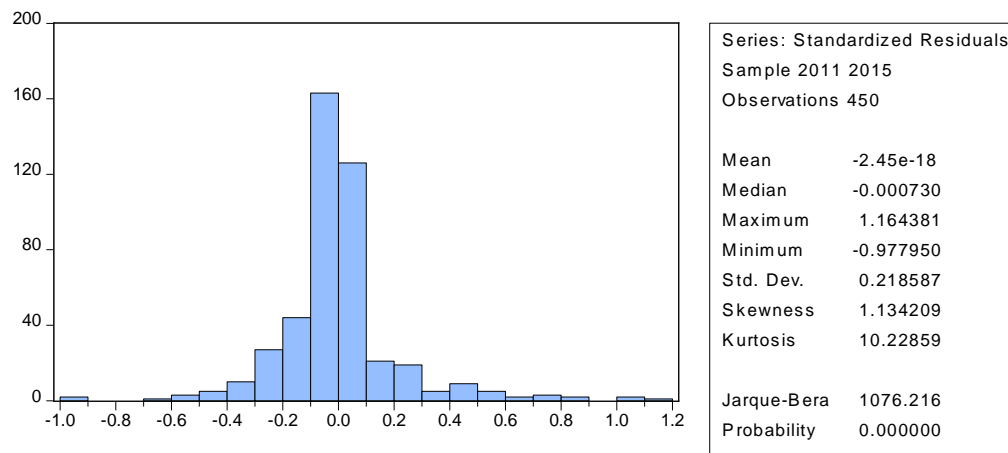
Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
<hr/>			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<hr/>			
Cross-section random	33.093601	3	0.0000

**B. Regresi Panel**

Dependent Variable: KD				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/09/17 Time: 17:53				
Sample: 2011 2015				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 90				
Total panel (balanced) observations: 450				
<hr/>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<hr/>				
C	0.231348	0.013707	16.87755	0.0000
L	-1.30E-05	0.000595	-0.021915	0.9825
P	0.023727	0.037431	0.633865	0.5266
HS	-4.77E-07	2.22E-07	-2.149096	0.0323
<hr/>				
Effects Specification				

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.616271	Mean dependent var	0.226189
Adjusted R-squared	0.517383	S.D. dependent var	0.352868
S.E. of regression	0.245140	Akaike info criterion	0.207845
Sum squared resid	21.45339	Schwarz criterion	1.057090
Log likelihood	46.23480	Hannan-Quinn criter.	0.542564
F-statistic	6.232005	Durbin-Watson stat	2.062399
Prob(F-statistic)	0.000000		

### C. Uji Normalitas



### D. Uji Multikolinearitas

	L	P	HS
Likuiditas	1.000000	-0.019876	0.009038
Profitabilitas	-0.019876	1.000000	0.201038
Harga Saham	0.009038	0.201038	1.000000

### E. Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RES2				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/09/17 Time: 17:55				
Sample: 2011 2015				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 90				
Total panel (balanced) observations: 450				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.127943	0.027614	4.633275	0.0000
L	-0.000690	0.000650	-1.061386	0.2892
P	0.045185	0.041226	1.096035	0.2738
HS	-2.58E-07	6.48E-07	-0.398511	0.6905
	Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.344422	Mean dependent var		0.127260
Adjusted R-squared	0.175478	S.D. dependent var		0.372136
S.E. of regression	0.337911	Akaike info criterion		0.849756
Sum squared resid	40.76375	Schwarz criterion		1.699001
Log likelihood	-98.19512	Hannan-Quinn criter.		1.184475
F-statistic	2.038674	Durbin-Watson stat		2.436672
Prob(F-statistic)	0.000002			

## F. Deskriptif Data

	KD	L	P	HS
Mean	0.226189	4.023732	0.150457	18208.49
Median	0.015850	1.663250	0.106150	850.0000
Maximum	2.072700	464.9844	3.987000	1200000.
Minimum	-1.055600	0.013900	-3.079600	0.000000
Std. Dev.	0.352868	24.74987	0.440713	80761.14
Skewness	1.646086	16.52617	1.025475	9.641857
Kurtosis	7.016206	289.4727	28.66386	120.5129
Jarque-Bera	505.6557	1559233.	12428.25	265896.4
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	101.7850	1810.679	67.70570	8193821.
Sum Sq. Dev.	55.90768	275037.6	87.20834	2.93E+12
Observations	450	450	450	450