

**KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PEMBELIAN  
KEMBALI SAHAM : PENGUJIAN *LIFE CYCLE*  
*THEORY***



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjan (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**Devi Indriyani**

**NIM. 12030110130168**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Devi Indriyani  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110130168  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : **KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PEMBELIAN  
KEMBALI SAHAM: *PENGUJIAN LIFE  
CYCLE THEORY***  
Dosen Pembimbing : Dr. Dwi Ratmono, SE., M.Si., Akt

Semarang, 12 Maret 2014

Dosen Pembimbing

Dr. Dwi Ratmono, SE., M.Si., Akt

NIP. 19801001 200801 1014

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Devi Indriyani  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110130168  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi  
Judul Skripsi : **KEBIJAKAN DIVIDEN DAN PEMBELIAN  
KEMBALI SAHAM: *PENGUJIAN LIFE CYCLE  
THEORY***

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 Maret 2014**

**Tim Penguji:**

1. Dr. Dwi Ratmono, SE.,M.Si., Akt (.....)
2. Drs.H. Sudarno, M.Si., Ph.D.,Akt (.....)
3. Herry Laksito S.E, M.Adv., Akt (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Devi Indriyani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian *Life Cycle Theory*** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 Maret 2014  
Yang membuat pernyataan,

Devi Indriyani  
NIM. 12030110130168

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *life cycle theory* dan *leverage* pada keputusan perusahaan untuk membagikan dividen dan melakukan pembelian kembali saham. *Life cycle theory* diproksikan dengan RETA (*retained earning to total asset*). Penelitian ini menghipotesiskan bahwa RETA berpengaruh positif pada kebijakan dividen dan pembelian kembali saham, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen dan pembelian kembali saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2012. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan regresi logistik. Sampel akhir dari penelitian ini sebanyak 520 sampel penelitian.

Hasil analisis menunjukkan RETA berpengaruh positif signifikan pada keputusan perusahaan membagikan dividen, namun RETA tidak berpengaruh signifikan pada pembelian kembali saham. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen, namun *leverage* terbukti berpengaruh negatif signifikan pada pembelian kembali saham. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung *life cycle theory*.

**Kata kunci:** RETA, *leverage*, dividen, pembelian kembali saham

## **ABSTRACT**

*The purpose of this research is to examine the influence of life cycle theory and leverage on dividen policy and buyback. Life cycle is proxied by RETA (retained earning to total asset). This study purposes hypothesis that RETA have positive influence on dividen policy and buyback whereas leverage have negative influence on dividend policy and buyback.*

*The population of this research is all of listed firms in Indonesia Stock Exchange in year 2009-2012, excluded financial firms. Sampling method used is purposive sampling. Logistic regression used to be analysis technique. The final amounts of sample are 520.*

*Result of this study show that retained earning to total asset have positively significant influenced on probability of dividen distributing. Retained earning to total asset have no significance on probability of buyback action. Leverage have no significance on dividend policy but have negative influence on buyback. The finding of this study supports life cycle theory.*

**Keyword: RETA, leverage, dividen, buyback**

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

“Sesungguhnya akhir itu lebih baik bagimu daripada permulaan”

(QS. Ad Dhuha:4)

“Every ending is just a new beginning”

(Uptown Girls,2003)

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah. Segala puji dan syukur atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga skripsi yang berjudul “Kebijakan Dividen dan Pembelian Kembali Saham: Pengujian *Life Cycle Theory*” dapat terselesaikan dengan baik. Sholawat serta salam semoga selalu terlimpah pada junjungan dan panutan kami, Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
2. Dr. Dwi Ratmono, SE., Msi, Akt selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan nasehat kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
3. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bimbingan dan nasehat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat waktu.
4. Daljono, M.Si, Akt selaku dosen wali atas bimbingan dan nasehatnya.

5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis, terutama Jurusan Akuntansi atas ilmu dan teladan yang diberikan kepada penulis selama proses perkuliahan.
6. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang telah banyak membantu penulis selama proses perkuliahan.
7. Orang tua tercinta, Bapak Darwanto dan Ibu Umi Muawanah, terima kasih atas segala doa, perhatian, dukungan, dan kasih sayang yang tak putus-putusnya, sekaligus sebagai motivasi utama bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Keluarga tersayang, kakak Ike Pratiwi, Bapak Mudjoko, Ibu Wening, Kausarina Apridita, kakak Hafid Adwi Hendrawan, dan saudara-saudara yang telah memberikan doa, semangat, dukungan moril dan materiil bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Wahyu Setyawati Utami atas semangat, dukungan, waktu, suka duka, keluh kesah, hingga kekonyolan yang tidak terhitung dan telah dibagi bersama. *Thankyou my best*. Dan Norma Fetri Riana atas *sharing* ilmu, teladan, dan hari-hari bersama yang indah.
10. Teman-teman MOSHA Raras Halida Rahmi, Nurani Prasetianti, Winda Rosiana, Yuvita Avrie, Lies SR, Wahyu Setyawati, Norma Fetri, terima kasih atas *sharing* ilmu yang diberikan, dukungan, semangat, tawa, dan hari-hari bersama yang indah.

11. Yuvita Avrie, teman berbagi suka duka sekaligus kekonyolan selama bimbingan skripsi hingga akhirnya dapat menyelesaikan skripsi bersama.
12. Teman-teman KSPM FEB Undip dan IMA SC Undip atas kebersamaan, ilmu, inspirasi yang sangat bermanfaat dan tak terlupakan bagi penulis
13. Anes Dena, Cintya Pradipta, Sarita Budiyanı atas semangat, motivasi, dukungan, dan kebersamaan yang selalu indah dan menyenangkan. Kalian takkan terganti.
14. Teman-teman *Brata Queen*, Gupitasari Syahbi Syagata, Maulida Thia, Septyana Bella, terima kasih atas semangat dan kebersamaan yang mengesankan.
15. Teman-teman KKN Desa Seloprojo, Kecamatan Ngablak, Kabupaten Magelang, atas kebersamaan, cerita, pandangan, dan inspirasi bagi penulis
16. Gyna Lea, Kurnia Ariati, Rani Eva, Sekar Niken, Kanida, Yulia Dewi, Anaiza Azlia, Tiara Novriani, Manggar Wigati, Fitri Risalawati, Raisya Hayyu, Andi Rachmanda, Anitya Ardiyani, Andhika Rahadian, Hisyam Luthfi, dan keluarga besar Akuntansi Undip R1 2010. Terimakasih atas kebersamaannya selama empat tahun ini, semoga kita semua sukses dan dapat menjaga silaturahmi sampai kapanpun.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu,

kritik dan saran sangat diharapkan sebagai masukan bagi penulis agar dapat menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Semarang, 12 Maret 2014

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 LatarBelakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	9
1.4 Sistematika penulisan.....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	11
2.1 Landasan teori .....	11

2.1.1 <i>Life cycle theory of dividen</i> .....	11
2.1.2 Dividen .....	12
2.1.3 <i>Buyback</i> .....	13
2.1.4 Hubungan antara dividen dan <i>buyback</i> .....	16
2.1.5 <i>Leverage</i> .....	17
2.2 Penelitian terdahulu .....	18
2.3 Kerangka Pemikiran .....	23
2.4 Perumusan hipotesis .....	24
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	29
3.1 Variabel penelitian dan definisi operasional .....	29
3.1.1 Variabel Dependen .....	29
3.1.2 Variabel Independen .....	30
3.1.3 Variabel Kontrol .....	30
3.2 Populasi dan sampel penelitian .....	32
3.2 Jenis dan sumber data .....	33
3.3 Metode analisis data .....	33
3.4 Metode pengumpulan data .....	33
3.5 Metode analisis data .....	34
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	34
3.5.2. Uji <i>Mann Whitney</i> .....	34
3.5.3 Uji Hipotesis .....	35

3.5.3.1 Uji <i>Hosmer and Lemeshow's</i> .....	37
3.5.3.2. <i>Overall fit model</i> .....	37
3.5.3.3 Koefisien determinasi.....	37
3.5.3.4 Uji koefisien regresi .....	38
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>39</b>
4.1 Deskripsi objek penelitian.....	39
4.2 Analisis data.....	40
4.2.1 Statistik deskriptif .....	38
4.2.2 Uji multikolinieritas .....	49
4.2.3 Analisis regresi logistik.....	49
4.2.3.1 Uji <i>Hosmer and Lemeshow's</i> .....	49
4.2.3.2 <i>Overall fit model</i> .....	51
4.2.3.3 Koefisien determinasi.....	52
4.2.3.4 Matriks klasifikasi.....	53
4.2.3.5 Pengujian hipotesis .....	55
4.3 Interpretasi hasil .....	59
4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1 .....	59
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2 .....	60
4.3.3 Hasil Pengujian Variabel kontrol.....	61
4.3.4 Hasil Pengujian Hipotesis 3 .....	62
4.3.5 Hasil Pengujian Hipotesis 4 .....	63

4.3.6 Hasil Pengujian Variabel kontrol.....	64
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	66
5.1 Kesimpulan .....	66
5.2 Keterbatasan penelitian .....	67
5.3 Saran.....	67
DAFTAR PUSTAKA .....	68
LAMPIRAN.....	72

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	18
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	39
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif I.....	40
Tabel 4.3 Distribusi Frekuensi Variabel Dummy Dividen <sub>t-1</sub> .....	44
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif II.....	45
Tabel 4.5 Distribusi Frekuensi Variabel Dummy Divident .....	49
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolonieritas .....	50
Tabel 4.7 Uji Kelayakan Model Regresi.....	52
Tabel 4.8 Matriks Kualifikasi I.....	54
Tabel 4.9 Matriks Kualifikasi II.....	55
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis I.....	56
Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis II .....	58

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran I.....	23
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran II.....	24

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Dividen dibayarkan oleh perusahaan yang matang dan telah berkembang dengan baik. Hal ini karena perusahaan yang berumur muda memiliki alternatif investasi yang lebih banyak namun dengan sumber daya yang terbatas. Perusahaan dalam tahap ini cenderung mempertahankan labanya daripada mendistribusikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan yang matang merupakan kandidat yang lebih baik untuk membagikan dividen (De Angelo *et al.*, 2006).

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut penelitian Coulton dan Ruddock (2011), probabilitas suatu perusahaan membayar dividen baik dividen biasa maupun dividen saham berbanding lurus dengan proporsi laba ditahan di struktur modalnya. Proporsi laba ditahan yang diperbandingkan dengan total aset (RETA) berguna sebagai proksi siklus hidup perusahaan (De Angelo *et al.*, 2006). Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh lebih tinggi cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan kembali dalam kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan perusahaan yang saldo laba ditahannya sudah tinggi, biasanya merupakan perusahaan yang berada dalam tahap matang, sudah mampu menghasilkan kas namun dengan kesempatan bertumbuhnya yang lebih rendah, sehingga merupakan kandidat yang baik untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Coulton dan Ruddock (2011) merangkum tiga alasan pokok yang mendasari sebuah perusahaan membayar dividen. Pertama, menyampaikan informasi tentang pendapatan perusahaan (Bhattacharya, 1979). Hal ini senada dengan *signalling theory*. Dividen menjadi penting karena pembagian dividen yang meningkat dianggap sebagai sinyal dari profitabilitas perusahaan yang meningkat pula. Manajemen yang berani memberikan “sinyal” tersebut dianggap karena manajemen memang benar-benar mampu dan hendak merealisasikan peningkatan profitabilitas tersebut.

Kedua, untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham (Jensen, 1985) atau mengurangi *agency cost* (Easterbook, 1984). Perusahaan seharusnya dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya melalui maksimalisasi nilai perusahaan (Martono, 2008). Maksimalisasi kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan mendistribusikan kas ke pemegang saham berupa pembagian dividen, pembelian kembali saham atau keduanya.

*Agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan (Arifanto, 2011). Saat *agency cost* tinggi, hal ini akan merugikan kepentingan pemegang saham karena pemegang saham akan menerima dividen yang rendah. Hal ini disebabkan karena para manajer menggunakan dana berlebih yang berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (dalam Arifanto, 2011) terdapat dua cara mengurangi *agency cost*, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Cara kedua adalah dengan meningkatkan rasio dividen terhadap

laba bersih atau *dividen payout ratio*, karena dengan demikian dapat mengurangi dana *discretioner* manajer. Dana *discretioner* yaitu dana-dana yang bisa digunakan oleh manajer secara berlebih (Arifanto, 2011).

Alasan terakhir dari pembagian dividen adalah pembagian dividen merupakan hasil dari *tax clienteless effect* (Miller dan Modigliani, 1961). Pembagian dividen dilakukan untuk menghindarkan investor dari pemindahan investasi karena tertarik jenis investasi lain atau utang lain yang pengenaan tarif pajaknya lebih rendah.

Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai pertimbangan, yaitu perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan. Tidak sedikit perusahaan yang lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan (*growth*) daripada distribusi dividen dengan keyakinan bahwa menginvestasikan kembali laba yang diperoleh akan meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang saham (Basir, 2005).

Banyak penelitian di Indonesia yang telah dilakukan berkaitan dengan kebijakan pembayaran dividen suatu perusahaan. Namun masih sedikit penelitian di Indonesia yang mengaitkan kebijakan pembayaran dividen dengan *life cycle theory*. Menurut penelitian Fama dan French (2001) dan De Angelo *et al.* (2006) terdapat *trade-off* antara kelebihan dan kekurangan dari laba ditahan yang sebenarnya bisa mengubah kelangsungan ekonomi suatu perusahaan. Perusahaan yang ada pada tahap awal (*start-up stage*) mempunyai peluang lebih untuk berinvestasi daripada kemampuan menghasilkan kas. Keputusan yang terbaik dari perusahaan pada tahap ini adalah membentuk laba ditahan yang besar guna

mencapai pertumbuhan perusahaan yang cepat. Laba ditahan merupakan salah satu sumber biaya internal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan (Difah, 2011). Di sisi lain, perusahaan yang mencapai tahap kematangan merupakan perusahaan yang mempunyai arus stabil dengan pertumbuhan yang tidak lebih cepat dari perekonomian secara keseluruhan. Keputusan perusahaan yang tepat dalam tahap ini adalah menahan sebagian kecil proporsi laba ditahan sedangkan sebagian besarnya dipakai untuk kemakmuran pemegang sahamnya dengan membagikan dividen. Pembagian dividen menjadi salah satu wujud dari profitabilitas perusahaan yang berkelanjutan (*sustainable*) (Coulton dan Ruddock, 2011). Dapat disimpulkan bahwa pada tahap siklus hidup perusahaan yang berbeda, terdapat kebijakan dividen yang berbeda pula.

Pembelian kembali saham sebagai salah satu *corporate action* menjadi alternatif untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham selain pembagian dividen. Mitchel dan Robinson (dalam Coulton dan Ruddock, 2011) menemukan dua motivasi utama mengapa perusahaan melakukan *buyback*. Pertama, *buyback* sebagai sinyal dari keuntungan di masa depan. Kedua, *buyback* sebagai usaha untuk meningkatkan pendapatan per lembar saham (EPS).

Brown dan O'Day (2007) menemukan bahwa *share buyback yield* berasosiasi positif dengan kenaikan *dividen yield*, dimana hal ini menginterpretasikan bahwa *buyback* bukan sebagai substitusi dari pembagian dividen. Skinner (dalam Coulton dan Ruddock, 2011) mendokumentasikan pembelian kembali saham perusahaan-perusahaan di AS semakin bertambah menggantikan dividen, termasuk untuk perusahaan yang tetap membagikan

dividen sebagai mekanisme distribusi kas mereka. Berbeda dengan AS, jumlah perusahaan yang melakukan *buyback* di Australia lebih rendah dibandingkan dengan jumlah perusahaan di Australia yang membagikan dividen. Hal ini mungkin terjadi karena terdapat perlakuan pajak yang berbeda antara dividen dan *buyback* di AS. Hal ini dapat dilihat dari pernyataan Allen dan Bernardo (2000) bahwa “*If dividends are taxed more heavily than capital gains, as is the case in the United States and many other countries, share repurchases are apparently superior to dividends.*”

Jumlah perusahaan di Indonesia yang melakukan *buyback* terbilang rendah. Padahal peraturan tentang *buyback* sendiri sudah tercantum di UU No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan terbatas disusul dengan Peraturan Bapepam No XI.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Emiten atau Perusahaan Publik dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan.

*Corporate action* berupa pembelian kembali saham marak terjadi seiring dengan kondisi IHSG yang terus melemah dan diharapkan dapat menahan penurunan tajam harga saham emiten (Febrianto, 2013). Perusahaan-perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham adalah perusahaan-perusahaan yang merasa harga sahamnya *undervalued*, padahal kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan normal.

Penelitian Coulton dan Ruddock (2011) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Australia yang melakukan pembelian kembali saham, adalah

perusahaan-perusahaan besar, memiliki profitabilitas yang tinggi, namun memiliki kesempatan bertumbuh yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan pembelian kembali saham. Penelitian tersebut menyatakan bahwa *life cycle theory* dapat menjelaskan pembelian kembali saham, namun dengan tingkat *explanatory power* yang jauh lebih kecil dibandingkan dengan uji *life cycle theory* pada keputusan pembagian dividen.

Penelitian Dol dan Wahid (2013) menggunakan *leverage* sebagai salah satu *underlying factor* dalam menjelaskan pembelian kembali saham. Healy dan Palepu (dalam Dol dan Wahid, 2013) mengklaim bahwa modal yang didanai dari hutang menunjukkan arus kas perusahaan yang kuat. Selanjutnya perusahaan berupaya menghasilkan arus kas yang lebih besar guna melunasi hutangnya. Komitmen untuk melunasi hutang ini akan membatasi kemampuan manajemen untuk berinvestasi di investasi lain yang tidak lebih menguntungkan, dalam hal ini pembelian kembali saham.

Penelitian Dewi (2008) menyatakan *leverage* yang rendah memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi karena sebagian besar laba ditahan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Sebaliknya, penggunaan hutang yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. *Leverage* ditambahkan dalam penelitian ini sebagai variabel independen. Penambahan variabel diharapkan memberikan kontribusi bagi penelitian.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *life cycle theory* pada kebijakan dividen dan pembelian kembali saham perusahaan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sifat dan perubahan kebijakan dividen menggunakan pendekatan *life cycle theory* yang masih jarang dilakukan di Indonesia. Penelitian De Angelo *et al.* (2006) menyatakan laba ditahan per total aset (RETA) sebagai proksi *life cycle* memiliki pengaruh lebih besar daripada pengukuran menggunakan profitabilitas dan *growth opportunities* yang banyak dipakai pada penelitian tentang kebijakan dividen terdahulu. Coulton dan Ruddock (2011) meneliti hubungan *life cycle theory* dengan kebijakan dividen ditambah dengan penelitian mengenai pengaruh *life cycle theory* pada *buyback*.

Pada penelitian kali ini ditambahkan *leverage* sebagai variabel independen yang dapat menjelaskan kemungkinan pembagian dividen dan *buyback*. Penambahan variabel independen diharapkan memberikan kontribusi bagi penelitian. Penelitian ini menjadi penting karena masih jarang dilakukan penelitian mengenai mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kemungkinan pembelian kembali saham perusahaan-perusahaan di Indonesia, yang nantinya juga dapat melihat apakah *buyback* yang dilakukan perusahaan merupakan substitusi dari pembagian dividen atau tidak. Selain fenomena tersebut terdapat beberapa *research gap* dari penelitian terdahulu, antara lain :

1. Penelitian Hauser (2011) menggunakan *sales growth rate* sebagai proksi *growth* menunjukkan bahwa SGR tidak signifikan namun dalam penelitian

De Angelo *et al.* (2006) yang menggunakan *sales growth rate*, *asset growth rate*, dan *market to book ratio* sebagai proksi *growth* menunjukkan *growth* berhubungan negatif signifikan dengan kemungkinan pembayaran dividen. Sama halnya dengan penelitian Fama dan French (2001) yang menggunakan *asset growth rates* dan *market to book ratio* menyatakan bahwa perusahaan yang tidak membayar dividen memiliki *asset growth rates* dan *market to book ratio* yang lebih tinggi (negatif signifikan terhadap pembayaran dividen).

2. Penelitian De Angelo *et al.* (2006) menyatakan TETA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen namun penelitian Hauser (2011) dan Coulton dan Ruddock (2011) menyatakan TETA berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Penelitian Thanatawee (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada kebijakan dividen, sedangkan Dewi (2008) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Al Ajmi dan Hussain (2011) dan Hardiatmo (2012) menyatakan *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut tentang uji *life cycle theory* dan *leverage* terhadap kemungkinan pembagian dividen dan pembelian kembali saham. Berdasarkan latar belakang masalah dan *research gap* tersebut, maka permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah RETA berpengaruh positif pada kebijakan dividen?

2. Apakah RETA berpengaruh positif pada pembelian kembali saham?
3. Apakah *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen?
4. Apakah *leverage* berpengaruh negatif pada pembelian kembali saham?

### 1.3. Tujuan dan manfaat penelitian

Penelitian yang akan dilakukan ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah informasi *life cycle theory* dan *leverage* dapat menjelaskan kebijakan dividen dan aksi korporasi pembelian kembali saham (*buyback*) di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *life cycle theory* dan *leverage* pada kebijakan dividen perusahaan dengan variabel kontrol TETA, *size*, profitabilitas, *growth*, *cash balance*, dan dividen tahun sebelumnya.
2. Untuk menganalisis pengaruh *life cycle theory* dan *leverage* pada pembelian kembali saham dengan variabel kontrol TETA, *size*, profitabilitas, *growth*, *cash balance*, dividen, dan *return*.

Selanjutnya dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, yaitu :

1. Dapat membuktikan secara empiris mengenai pengaruh dari *life cycle theory* terhadap kebijakan dividen dan *buyback* pada suatu perusahaan.
2. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan literatur, dimana di banyak penelitian dividen sebelumnya di Indonesia pemakaian *life cycle theory* sebagai variabel independen masih jarang. Begitu juga penelitian tentang *buyback*, yang sebelumnya hanya mengaitkan *buyback* dengan *return* saham.

## **1.4 Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Bab ini berisi tentang teori-teori yang melandasi penelitian ini dan menjadi dasar acuan teori yang digunakan dalam analisis penelitian ini yang meliputi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka penelitian, dan hipotesis.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data yang digunakan untuk menganalisa hasil pengujian sampel.

### **BAB IV HASIL PENELITIAN**

Bab ini berisi deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

### **BAB V PENUTUP**

Bab ini merupakan bab terakhir dalam penelitian ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian, serta saran bagi peneliti selanjutnya serta bagi pihak-pihak yang terkait.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan teori**

##### **2.1.1 *Firm life cycle theory of dividen***

Pembayaran dividen cenderung mengikuti *life cycle* perusahaan tersebut (Baker Powell, 2009). Fama dan French (2001) menemukan adanya hubungan antara tahap daur hidup suatu perusahaan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen cenderung perusahaan besar, memiliki profitabilitas tinggi dengan kesempatan bertumbuh yang rendah sedangkan perusahaan yang profitabilitasnya rendah namun kesempatan bertumbuh tinggi dengan pengeluaran investasi yang melebihi pendapatannya memilih untuk menahan labanya dan tidak membagikan dividen.

Terdapat *trade-off* antara laba ditahan dan laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen. *Trade-off* tersebut terus berkembang sejalan dengan akumulasi laba yang terus meningkat dan kesempatan investasi yang menurun, yaitu pada saat perusahaan mencapai tahap *mature*. Pada tahap *mature* itulah perusahaan cenderung membagikan dividen (De Angelo *et al.*, 2006).

Komposisi antara laba ditahan dibandingkan dengan total ekuitas atau total aset merupakan proksi yang logis untuk tahap daur hidup perusahaan. Laba ditahan per total aset (RETA) merefleksikan tahap daur hidup suatu perusahaan. Rasio RETA yang tinggi dapat dihasilkan dari laba di periode

sebelumnya yang kemudian terakumulasi, sehingga dapat dikatakan RETA adalah cerminan profitabilitas perusahaan (De Angelo *et al.*, 2006).

### **2.1.2 Dividen**

Menurut PSAK 23, dividen diartikan sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan pemegang investasi tersebut atas kelompok modal tertentu. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha yang akan menghasilkan cukup uang untuk membagikan deviden tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan pembayaran deviden (Adhiputra, 2010). Perusahaan harus dapat memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah memberikan modal dan berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan. Menurut Riyanto (1995), macam-macam kebijakan yang dilakukan perusahaan antara lain :

#### **1. Kebijakan dividen yang stabil**

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dan

dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah ekstra

Perusahaan menjalankan kebijakan dividen ini dengan menetapkan jumlah rupiah minimal per dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah dividen minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan

Perusahaan menjalankan kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya dengan 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang terakhir adalah kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen yang fleksibel menetapkan *dividen payout ratio* yang fleksibel. Tiap tahun *dividen payout ratio* disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Dividen dibagi setelah kebijakan dividen dibuat ketetapan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### 2.1.3 Buyback

*Buyback* merupakan pembelian kembali saham yang telah dilepas ke publik sebagai salah satu aksi korporasi yang dilakukan emiten. Pembelian kembali saham memungkinkan perseroan untuk melakukan penanaman modal kedalam perseroan itu sendiri. Dalam penelitiannya, Brav *et al.* (2005) merangkum alasan perusahaan melakukan buyback yaitu: 1) harga saham perusahaan diperdagangkan dalam nilai yang terlalu rendah (*undervalued*), 2) perusahaan memiliki kelebihan kas dalam neracanya, 3) pemegang saham institusional menginginkan *buyback*, 4) perusahaan memiliki sedikit pilihan investasi yang lebih menguntungkan, 5) perusahaan menganggap aksi *buyback* dapat meningkatkan EPS.

Peraturan tentang pembelian kembali saham tertuang pada Undang-undang No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang antara lain memuat :

1. Pembelian kembali saham hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS (pasal 30 ayat 1).
2. Keputusan RUPS tersebut sah apabila dihadiri oleh  $\frac{2}{3}$  bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, dan disetujui oleh  $\frac{2}{3}$  bagian dari jumlah suara tersebut (ayat 2).
3. Dibayar dari laba bersih sepanjang tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan

ditambah cadangan yang diwajibkan sesuai ketentuan UU No.1 Tahun 1995 ini (Pasal 30 ayat 1 huruf a)

Senada dengan UU No. 1 Tahun 2005, Peraturan Bapepam No XI.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Emiten atau Perusahaan Publik, antara lain berisi tentang :

1. RUPS dilarang mendelegasikan kewenangan untuk membeli kembali saham kepada direksi atau komisaris dalam jangka waktu lebih dari delapan belas bulan
2. Emiten atau perusahaan publik wajib mengungkapkan rencana pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham sekurang-kurangnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS.

Meski demikian, emiten dapat melakukan *buyback* tanpa harus mendapat persetujuan RUPS yaitu saat perusahaan berada dalam kondisi pasar yang berpotensi krisis. Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis adalah kondisi pasar dimana indeks harga saham gabungan pada BEI mengalami penurunan yang signifikan dalam jangka waktu paling kurang 20 (dua puluh) hari bursa akibat kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar Efek yang wajar dan dapat bersifat sistemik.. Hal ini tertuang pada Peraturan Bapepam Nomor XI.B.3 2008 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten Dalam Kondisi Perekonomian yang Berpotensi Krisis.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.04/ 2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam

Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan memberikan kemudahan untuk emiten yang akan melakukan buyback. Peraturan tersebut berisi antara lain :

1. Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan adalah indeks harga saham gabungan di Bursa Efek selama 3 (tiga) hari bursa berturut-turut secara kumulatif turun 15% (lima belas perseratus) atau lebih (pasal 1).
2. Dalam hal terjadi Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan, Perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegnag Saham (Pasal 4).
3. Pembelian kembali saham oleh perusahaan sebagaimana dimaksud dalam pasal 4 paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor (pasal 5).

#### **2.1.4 Hubungan antara dividen dan *buyback***

Banyak penelitian yang meneliti apakah *buyback* merupakan substitusi dari pembagian dividen oleh perusahaan. Faktanya dana yang digunakan untuk melakukan *buyback* pada umumnya berasal dari laba ditahan. Pendanaan ini selanjutnya mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan yang sama.

Banyak alasan yang mengakibatkan perusahaan menjadikan *buyback* sebagai substitusi pembayaran dividen. Salah satu alasan yang mungkin melatarbelakangi perusahaan adalah faktor fleksibilitas (Dol dan Wahid, 2013). Pembayaran dividen mengharuskan persiapan matang menyangkut jumlah, waktu,

dan besarnya dividen yang akan dibagikan, serta harus melalui keputusan RUPS. Sedangkan pelaksanaan *buyback* bagi emiten lebih fleksibel karena manajemen memiliki kewenangan untuk menentukan waktu dan jumlah saham yang akan dibeli kembali. Di sisi lain, Brown dan O'Day (2007) menemukan bahwa *share buyback yield* berasosiasi positif dengan kenaikan *dividen yield*, dimana hal ini menginterpretasikan bahwa *buyback* bukan sebagai substitusi dari pembagian dividen.

### **2.1.5 Leverage**

*Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dengan proporsi jumlah modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Hardiatmo, 2012). *Leverage* bisa dimaknai sebagai rasio hutang perusahaan. Salah satu rasio yang bisa digunakan sebagai proksi *leverage* adalah *debt to total asset*. Semakin besar rasio *debt to total asset ratio* menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula hutang ditambah beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan (Rachmad, 2013). Hal tersebut mempengaruhi profitabilitas perusahaan karena sebagian dana perusahaan harus disisihkan untuk untuk membayar pokok pinjaman ditambah bunganya. Dengan beban bunga yang semakin besar maka akan mengurangi profitabilitas selanjutnya mengurangi hak pemegang saham untuk mendapatkan dividen. Pada perjanjian hutang berlaku pembatasan dalam pembagian dividen oleh kreditur (Al Ajmi dan Hussain, 2013).

## 2.2 Penelitian terdahulu

Coulton dan Ruddock (2011) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen dan *buyback* perusahaan-perusahaan di Australia dengan uji *life cycle theory*. Terdapat pengaruh positif antara proporsi dari laba ditahan per total aset (RETA) dengan keputusan membagikan dividen dan melakukan *buyback* dengan variabel kontrol TETA, *size*, profitabilitas, *growth*, *cash balance*, dan dividen tahun sebelumnya. Hasilnya membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dan melakukan *buyback* mempunyai *size* yang lebih besar, menghasilkan laba yang lebih tinggi, kesempatan tumbuh (*growth opportunities*) lebih kecil, dengan laba ditahan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Penelitian lain dari De Angelo (2006) menggunakan *retained earning to total equity* (RETE) dan *retained earning total asset* (RETA) sebagai variabel independen. Hal ini berbeda dengan literatur-literatur dividen sebelumnya yang banyak menggunakan profitabilitas atau *size* sebagai proksi utama. RETE dan RETA dianggap sebagai proksi yang tepat untuk menilai *life cycle stage* suatu perusahaan guna menilai perusahaan mana yang pendanaannya lebih ke *self-financing* dan perusahaan mana yang lebih banyak menggunakan modal eksternal. Hasil penelitian menunjukkan RETE, RETA, profitabilitas, *size*, dividen tahun sebelumnya dan TETA berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen perusahaan sedangkan *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini mendukung teori siklus hidup

perusahaan dimana tahap suatu perusahaan dalam waktu tertentu dari siklus hidupnya tercermin dalam komposisi modal sendiri dan modal pinjamannya.

Fama dan French (2001) yang terbilang awal meneliti tentang *life cycle theory* menyatakan terdapat tiga karakteristik utama yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen yaitu profitabilitas, *investment opportunities*, dan *size*. Hauser (2011) juga menggunakan *life cycle* model untuk memprediksi suatu perusahaan membayar dividen atau tidak. Hasil penelitian menunjukkan RETE, profitabilitas, *size*, dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan pada probabilitas suatu perusahaan membayar dividen sedangkan *cash holding* dan TETA berpengaruh negatif signifikan, *sales growth rate* tidak berpengaruh signifikan. Al-Ajmi dan Hussain (2011) menyatakan dividen tahun sebelumnya, profitabilitas, *size*, *life cycle (RETE)*, *cash flow* berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen, *tangibility* dan *leverage* tidak signifikan.

Murhadi dan Wijaya (2008) meneliti pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)*, set kesempatan investasi, tahapan daur hidup perusahaan, *analyst coverage*, ukuran dan profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan GCG dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh namun tidak signifikan. Set kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh. Di sisi lain, tahapan daur hidup perusahaan dan profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Padnyawati (2010) meneliti pengaruh aliran kas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional pada keputusan pembayaran dividen. Hasil penelitian menunjukkan aliran kas berpengaruh positif pada keputusan

pembayaran dividen, kepemilikan manajerial tidak signifikan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada keputusan pembayaran dividen.

Dalam penelitian ini diteliti hubungan antara *life cycle theory* pada kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen dan melakukan pembelian kembali saham yang mengacu pada penelitian Coulton dan Ruddock (2011). Penelitian ini tidak memasukkan variabel *franking credit* karena tidak sesuai dengan keadaan di Indonesia dan mengganti proksi *growth* yaitu *asset growth rate* dengan *sales growth rate* karena dianggap kurang ideal (De Angelo *et al.*, 2006). Selain itu, ditambahkan *leverage* sebagai variabel independen.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
Coulton dan Ruddock (2011)	<p>Variabel dependen : dummy variable (1= perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak membayar dividen) dan (1= perusahaan yang melakukan buyback, 0=perusahaan yang tidak melakukan buyback)</p> <p>Variabel independen : RETA dan <i>franking credit</i></p> <p>Variabel kontrol : ROA, <i>size</i>, <i>growth</i>, TETA, CASHTA, <i>dividen in prior year</i>, <i>dividen in current year</i></p>	<p>RETA, <i>franking credit</i>, ROA, <i>size</i>, dan <i>dividen in prior year</i> berpengaruh positif pada kebijakan dividen, sedangkan TETA, CASHTA dan <i>growth</i> berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen</p> <p>RETA, ROA, TETA, <i>size</i>, dan <i>dividen in current year</i> berpengaruh positif pada <i>buyback</i>, sedangkan TETA, CASHTA dan <i>growth</i> berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan <i>buyback</i> suatu perusahaan</p>

Tabel 2.1 (lanjutan)

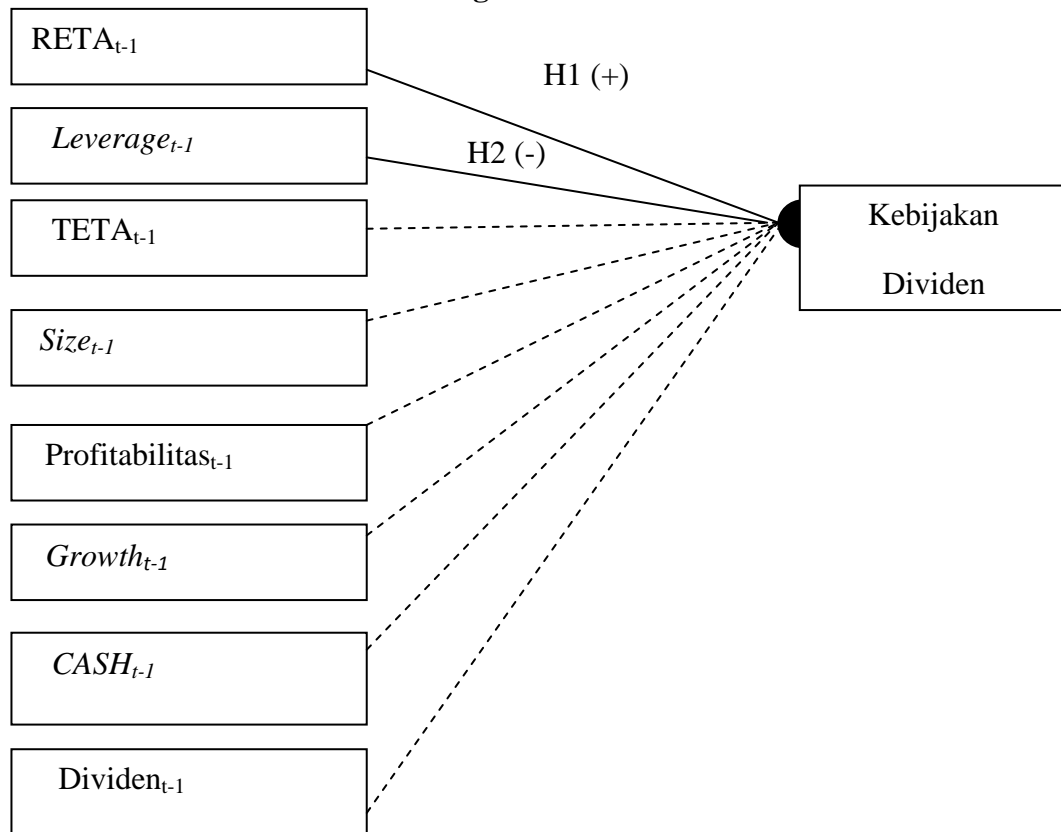
Peneliti	Variabel	Hasil
De Angelo <i>et al.</i> (2006)	<p>Variabel dependen : dummy variabel (1= perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak membayar dividen)</p> <p>Variabel Independen : RE/TE dan RE/TA</p> <p>Variabel kontrol : <i>firm size, current and recent profitability, growth, total equity, cash holding, dan dividen history</i></p>	<p>RE/TE, RE/TA, <i>current and recent profitability</i> , <i>size, dividen history</i> dan TETA berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen perusahaan sedangkan <i>cash holding, growth</i> berpengaruh negatif signifikan</p>
Fama dan French (2001)	<p>Variabel dependen : dummy variable (1= perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak membayar dividen)</p> <p>Variabel independen : <i>profitability, investment opportunities, size</i></p>	<p><i>Profitability, size</i> berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen, <i>growth</i> berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen</p>
Hauser (2011)	<p>Variabel dependen : dummy variable (1= perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak membayar dividen)</p> <p>Variabel independen : RETE, TETA, CA/TA, ROA (<i>current and lagged profitability</i>), <i>size, growth, prior dividen</i></p>	<p>RE/TE, <i>current dan lagged profitability, size, prior dividen</i> berpengaruh positif signifikan pada probability sebuah perusahaan membayar dividen sedangkan <i>cash holding (CA/TA)</i> dan TETA berpengaruh negatif signifikan, sedangkan <i>sales growth rate</i> tidak signifikan</p>

Tabel 2.1 (Lanjutan)

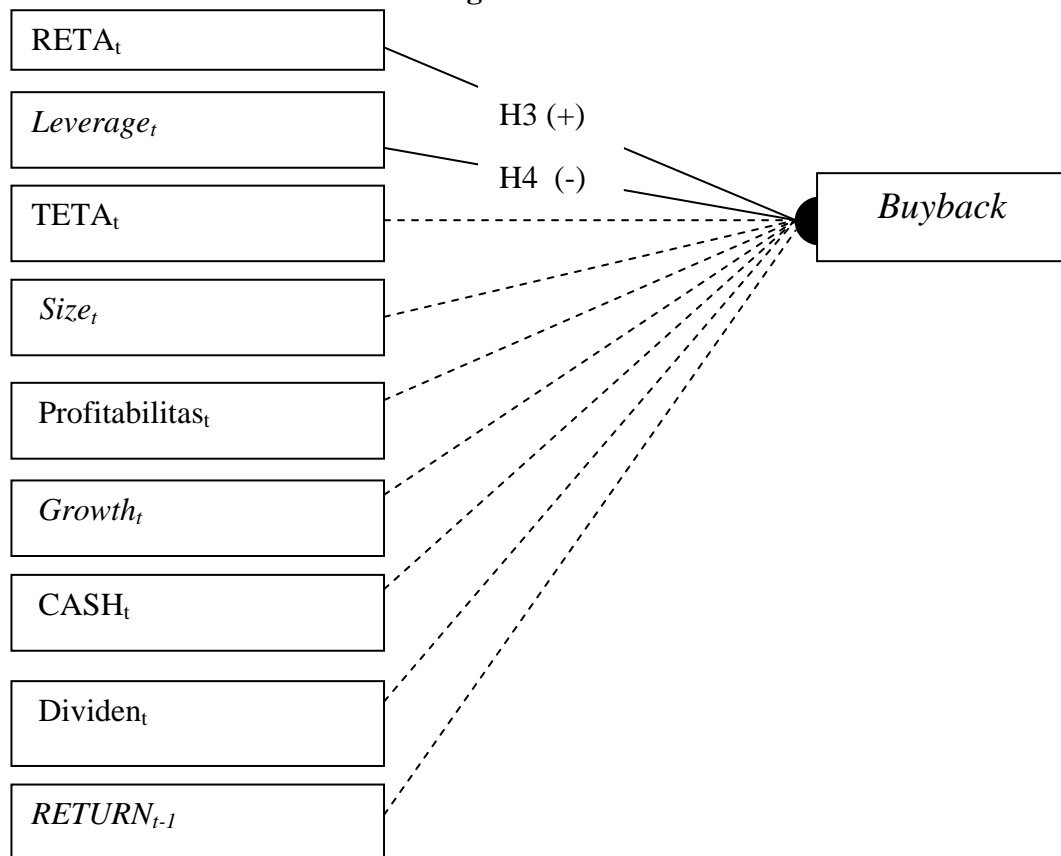
Peneliti	Variabel	Hasil
Al-Ajmi dan Hussain (2011)	<p>Variabel dependen : dummy variable (1=perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak membayar dividen)</p> <p>Variabel independen : <i>previous dividen, profitability (EPS), cash flow, size, leverage, controlling shareholders, government ownership, life cycle, tangibility</i></p>	<p><i>Previous dividen</i> , <i>profitability, size, life cycle (RETE), cash flow</i> berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen, <i>tangibility</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan</p>
Padnyawati (2010)	<p>Variabel dependen : dummy variable (1= perusahaan membayar dividen, 0= perusahaan tidak membayar dividen)</p> <p>Variabel independen : aliran kas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional</p>	<p>Aliran kas berpengaruh positif pada keputusan pembayaran dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada keputusan pembayaran dividen</p>
Murhadi dan Wijaya (2008)	<p>Variabel dependen : <i>dividen yield</i></p> <p>Variabel independen : <i>good corporate governance, analyst coverage</i>, tahapan daur hidup perusahaan, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi, profitabilitas</p>	<p>Tahapan daur hidup perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>good corporate governance</i> dan ukuran perusahaan tidak signifikan, set keputusan investasi tidak memiliki pengaruh</p>

### 2.3 Kerangka Pemikiran

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran I**



**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran II**



## 2.3 Perumusan hipotesis

### 2.3.1 Hubungan proporsi laba ditahan per total aset (RETA) dan kebijakan dividen

*Life cycle theory* yang diteliti Fama dan French dan dikembangkan oleh De Angelo *et al.* (2006) menyatakan bahwa terdapat *trade off* dalam laba ditahan. Perusahaan yang masih dalam tahap awal profitabilitasnya, cenderung menggunakan kelebihan dananya untuk diinvestasikan kembali dalam proses produksi perusahaan yang dihadapkan pada peluang pertumbuhan perusahaan yang masih besar. Keputusan yang paling optimal adalah menahan kas untuk

kepentingan perusahaan guna menghasilkan kas maksimum bagi perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang berada dalam tahap matang, telah mencapai kestabilan dalam hal profitabilitasnya. Profitabilitas mengacu pada laba dalam jangka panjang, bukan laba kuartal atau laba tahun berjalan (Govindarajan, 2011). Perusahaan dalam tahap ini telah mampu secara stabil menghasilkan kas melebihi kebutuhan investasi mereka sehingga kelebihan dananya hanya sedikit yang diinvestasikan lagi dalam proses produksi perusahaan dan sisanya didistribusikan untuk kepentingan pemegang saham, salah satunya dalam bentuk dividen.

Beberapa penelitian menggunakan laba ditahan sebagai proksi tahap siklus hidup (*life cycle*). Semakin besar proporsi laba ditahan terhadap total aset (RETA) semakin dewasa tahap pertumbuhannya. De Angelo *et al.* (2006) menunjukkan proporsi RETA memiliki hubungan positif dengan kemungkinan pembayaran dividen. Pengukuran pengambilan keputusan untuk membagikan dividen dengan proksi RETA memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan proksi profitabilitas dan *growth* yang banyak dipakai sebagai variabel independen di literatur kebijakan dividen sebelumnya. Perusahaan dengan saldo laba ditahan yang rendah akan lebih ideal dikategorikan sebagai perusahaan yang kemungkinan membagikan dividen. Di sisi lain perusahaan yang besar, profitabilitasnya tinggi dengan kemampuan bertumbuh yang rendah merupakan kandidat perusahaan yang benar-benar mengumumkan pembagian dividen. Dari uraian di atas didapat hipotesis terdapat hubungan positif antara proporsi laba ditahan per total aset (RETA) pada kemungkinan perusahaan membayar dividen.

Dari uraian di atas dirumuskan hipotesis bahwa terdapat hubungan positif antara proporsi laba ditahan per total aset (RETA) pada kemungkinan perusahaan membayar dividen. H1 : RETA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### **2.3.2 Hubungan *leverage* dan kebijakan dividen**

*Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dengan proporsi jumlah modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Hardiatmo, 2012). *Leverage* bisa dimaknai sebagai rasio hutang perusahaan. *Leverage* mempengaruhi kapasitas perusahaan untuk membagikan dividen karena perusahaan yang membiayai operasional perusahaannya melalui hutang harus menetapkan sebagian dananya untuk pembayaran pokok pinjaman sekaligus bunga (Al Ajmi dan Hussain, 2011).

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to total asset*. Semakin tinggi *debt to total asset*, semakin rendah kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen. Hal tersebut terjadi karena perusahaan memilih untuk menahan labanya guna membayar hutangnya terlebih dahulu daripada mendistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Arifanto, 2011).

Dewi (2008) menyatakan terdapat hubungan negatif signifikan antara *leverage* dengan pembagian dividen. Di lain sisi, Al Ajmi dan Hussain (2011), Hardiatmo (2012), dan Arifanto (2011) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan antara *leverage* dengan pembagian dividen. Dari uraian di atas, didapat hipotesis *leverage* berpengaruh negatif pada kemungkinan perusahaan membagikan dividen H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

### **2.3.3 Hubungan proporsi laba ditahan per total aset (RETA) dan pembelian kembali saham**

Brave *et al.* (2005) pada *US financial executive* menyatakan bahwa pembelian kembali saham ‘menyampaikan’ informasi untuk para pemegang saham. Skinner (dalam Coulton dan Ruddock, 2011) penggunaan *buyback* sebagai alternatif *corporate payment policy* di US juga mengalami peningkatan, termasuk oleh perusahaan-perusahaan yang tetap membayar dividen. Namun Brown dan O’Day (2007) yang melakukan penelitian di Australia menemukan bahwa *share repurchase yield* berkorelasi positif dengan dividen *yield*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan di Australia tidak mensubstitusikan kebijakan pembagian dividen dengan pembelian kembali saham sebagai alternatif pendistribusian kas kepada pemegang saham. Penelitian Coulton dan Ruddock (2011) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *off market buyback* merupakan perusahaan yang besar, memiliki profitabilitas yang lebih tinggi, dan kesempatan tumbuh rendah dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *buyback*. Dari uraian di atas *life cycle theory* mempengaruhi *buyback*, maka diharapkan terdapat hubungan positif antara RETA dan probabilitas perusahaan mengadakan yang mengadakan *buyback*.

H3 : RETA berpengaruh positif signifikan terhadap *buyback*

### **2.3.4 Hubungan leverage dan pembelian kembali saham**

Perubahan struktur modal yang didapatkan dari penambahan hutang menunjukkan bahwa arus kas perusahaan bernilai positif dan selanjutnya perusahaan akan meningkatkan pendapatannya guna melunasi hutangnya.

Komitmen untuk melunasi hutang tersebut akan membatasi kemampuan manajemen untuk berinvestasi di alternatif investasi lain yang tidak lebih menguntungkan dari penambahan hutang tersebut (Dol dan Wahid, 2013). Brav *et al.* (2005) yang melakukan penelitian dengan mewawancarai CEO perusahaan menyimpulkan bahwa salah satu faktor yang melatarbelakangi perusahaan melakukan pembelian kembali saham adalah tidak adanya lagi investasi yang lebih menguntungkan selain menginvestasikan dana ke dalam perusahaan itu sendiri. Perusahaan melakukan pembelian kembali saham karena menurunnya alternatif investasi yang lebih menguntungkan (Brown dan O'Day, 2005). Semakin tinggi proporsi hutang, semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan *buyback*. Hal ini sesuai dengan penelitian Brown dan O'Day (2005) yang menyatakan *leverage* yang diproksikan dengan *debt to total asset* berpengaruh negatif pada kemungkinan perusahaan melakukan *buyback*. Dari uraian tersebut didapat hipotesis *leverage* berpengaruh negatif signifikan pada keputusan *buyback*.

H4 = *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *buyback*

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

##### 3.1.1 Variabel dependen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menahan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa yang harus ditanamkan kembali ke perusahaan (laba ditahan) (Rachmad, 2013). Variabel dependen pertama dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dummy variable* (Coulton dan Rudduck, 2011), yaitu :

1 = Perusahaan membayar dividen

0 = Perusahaan tidak membayar dividen

*Buyback* atau *repurchase* saham adalah pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan oleh Perseroan Terbatas atau penarikan saham setor yang tengah beredar di kalangan pemegang saham, yang untuk jangka waktu tertentu dapat dijual atau benar-benar ditarik kembali dengan cara pengurangan modal. (Pradipto, 2010). Variabel dependen kedua dalam penelitian ini adalah pembelian kembali saham yang diproksikan dengan *dummy variable*, yaitu :

1 = Perusahaan melakukan pembelian kembali saham (*buyback*)

0 = Perusahaan tidak melakukan pembelian kembali saham (*buyback*)

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini sebagai berikut:

#### 1. RETA

Proksi dari *life cycle theory* yaitu proporsi dari laba ditahan dibagi total aset (De Angelo *et al.*, 2006). RETA memandang profitabilitas lebih dari sekedar profitabilitas jangka pendek atau jangka panjang. RETA merupakan sumber keputusan pembagian dividen. (De Angelo *et al.*, 2006)

$$\text{RETA} = \frac{\text{LABA DITAHAN}}{\text{TOTAL ASSET}} \dots\dots\dots (3.1)$$

#### 2. Leverage

*Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dengan proporsi jumlah modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Hardiatmo, 2012). Rasio *leverage* dapat dihitung dengan membandingkan total utang dengan total aset (Brown dan O'Day, 2007)

$$\text{Debt to total asset} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{total asset}} \dots\dots\dots (3.2)$$

### 3.1.3 Variabel kontrol

Penelitian ini menggunakan enam variabel kontrol untuk mengontrol faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan suatu perusahaan membayar dividen dan membeli kembali sahamnya. Variabel kontrol adalah variabel yang mengontrol hubungan variabel dependen dan variabel independen.

1. TETA (*Total Equity to Total Asset*)

*Total equity to total asset* bisa dianggap sebagai komplemen dari *leverage*. TETA bisa merefleksikan *agency costs of debt* (Coulton dan Ruddock, 2011).

$$TETA = \frac{\text{Total equity}}{\text{Total asset}} \dots\dots\dots(3.2)$$

2. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat ditentukan oleh total asset, total penjualan atau rata-rata penjualan (Hardiatmo,2012). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan ditentukan dari kapitalisasi marketnya (Coulton dan Ruddock, 2011).

$$Size = \ln \text{ of market capitalization} \dots\dots\dots(3.3)$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan. Salah satu ukuran profitabilitas adalah *return on asset* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Earning before interest and tax}}{(\text{total asset}_t + \text{total asset}_{t-1})/2} \dots\dots\dots(3.4)$$

4. *Growth*

*Sales growth* merupakan salah satu proksi *growth*. *Sales growth* menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang dapat menjadi indikator perusahaan untuk mengetahui tingkat kesempatan investasi perusahaan (De Angelo,2006).

$$Sales\ growth = (Sales_t - Sales_{t-1}) \frac{1}{Sales_{t-1}} \dots\dots\dots(3.5)$$

5. *Cash balances* (CASHTA)

Tingkat *cash holding* bisa menunjukkan kesempatan investasi atau kelebihan kas yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham guna mengurangi *agency cost* (Coulton dan Ruddock, 2011).

$$CASHTA = \frac{Cash}{Total Asset} \dots\dots\dots (3.6)$$

6. Kebijakan dividen sebelumnya ( $DIV_{t-1}$ )

Besarnya dividen saat ini didasarkan pada besarnya dividen pada periode yang lalu (Lintner,1956). Manajer penghindari penurunan tingkat *dividen pay out ratio* atau bahkan penghentian pembagian dividen kecuali dalam keadaan luar biasa (Brav *et al.*,2005)

$$Dividen\ tahun\ sebelumnya = Dividen_{t-1} \dots\dots\dots(3.7)$$

7. *Return* ( $Return_{t-1}$ )

Return dalam penelitian ini diproksikan dengan rata-rata pengembalian dari harga pasar saham *buy and hold* untuk tahun sebelumnya (Coulton dan Ruddock, 2011).

$$Return = \frac{Closing\ price_{t-1} - Closing\ price_{t-2}}{Closing\ price_{t-2}} \dots\dots\dots(3.8)$$

### 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, di mana sampel perusahaan yang

dipilih berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan di semua sektor kecuali sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2012
2. Perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2009-2012. Tidak melakukan IPO atau dihapuskan dari perdagangan di bursa (*delisting*) di tengah-tengah periode pengamatan.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap per 31 Desember 2009-31 Desember 2012. Pemilihan tersebut didasarkan pada alasan bahwa laporan keuangan per 31 Desember merupakan laporan yang telah diaudit sehingga laporan keuangan tersebut lebih dapat dipercaya.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan seluruh perusahaan di semua sektor kecuali sektor keuangan. Sumber data tersebut diperoleh dari Factbook dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, serta sumber-sumber terkait.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan guna keperluan penelitian yang dilakukan dengan mengutip secara langsung dari berbagai data

dan pustaka yang ada. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu.

### **3.5. Metode Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *logistic regression*. Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft excel* dan SPSS.

#### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar (Ghozali, 2011). Deviasi standar menggambarkan persebaran data. Data yang memiliki standar deviasi yang semakin besar menggambarkan data tersebut semakin menyebar. Standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum menggambarkan persebaran variabel yang bersifat metrik, sedangkan variabel non-metrik digambarkan dengan distribusi frekuensi variabel.

#### **3.5.2. Uji Mann Whitney**

Uji *mann whitney* merupakan uji non-parametrik yang digunakan untuk membandingkan dua *mean* populasi yang berasal dari populasi yang sama. Uji Mann Whitney menguji apakah dua *mean* populasi sama atau tidak. Asumsi yang berlaku dalam uji *mann-whitney* adalah:

- a. Uji *mann-whitney* mengasumsikan bahwa sampel yang berasal dari populasi adalah acak,
- b. Pada uji *mann-whitney* sampel bersifat independen
- c. Skala pengukuran yang digunakan adalah ordinal

Hipotesis yang digunakan adalah  $H_0$ : tidak ada perbedaan distribusi skor untuk populasi yang diwakilkan oleh kelompok eksperimen dan *control* dan  $H_A$ : Skor untuk kelompok eksperimen secara statistik lebih besar daripada skor populasi kelompok *control*. Jika signifikansi  $>0,05$  berarti  $H_0$  tidak dapat ditolak (diterima).

### 3.5.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *logistic regression* dengan variabel dependen bernilai 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen dan 0 untuk sebaliknya. Regresi dipakai dalam penelitian ini karena ingin dilakukan uji pengaruh *life cycle theory* pada kebijakan dividen dan *buyback*.

$$DIV_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 RETA_{i,t-1} + \beta_2 LEV_{i,t-1} + \beta_3 TETA_{i,t-1} + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + \beta_5 ROA_{i,t-1} + \beta_6 GROWTH_{i,t-1} + \beta_7 CASH/TA_{i,t-1} + \beta_8 DIV_{i,t-1} \dots\dots\dots(3.9)$$

$$BUYBACK_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 RETA_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 TETA_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 GROWTH_{i,t} + \beta_7 CASH/TA_{i,t} + \beta_8 DIV_{i,t} + \beta_9 RETURN_{i,t-1} \dots\dots\dots (3.10)$$

Keterangan :

DIV = variabel dummy untuk kemungkinan perusahaan

	membagikan dividen, dimana nilai 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen dan 0 untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen
BUYBACK	= variabel dummy untuk <i>buyback</i> , dimana nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan <i>buyback</i> dan 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan <i>buyback</i>
$\alpha$	= Konstanta
RETA	= Laba ditahan per total aset
LEV	= <i>Leverage</i>
TETA	= Total ekuitas per total aset
Size	= Ukuran perusahaan
ROA	= Profitabilitas perusahaan
Growth	= Tingkat pertumbuhan perusahaan
CASHTA	= Ketersediaan kas dibandingkan total aset perusahaan
$DIV_{t-1}$	= Variabel dummy dimana dimana 1 untuk perusahaan yang membagikan dividen di tahun sebelumnya dan 0 untuk perusahaan yang tidak membagikan dividen di tahun sebelumnya
$Return_{t-1}$	= <i>Annual return</i> $_{t-1}$

### 3.5.3.1 Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*

Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model atau tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Jika nilai uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* lebih dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya (Ghozali, 2009). Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

- H0** : Model yang dihipotesiskan fit dengan data  
**H1** : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

### 3.5.3.2 *Overall Fit Model*

Untuk menilai keseluruhan model (*overall model fit*) ditunjukkan dengan *Log likelihood value* yaitu dengan membandingkan antara *-2 Log Likelihood* pada saat model hanya memasukkan konstanta dengan nilai *-2 Log Likelihood (block number = 0)* dengan pada saat model memasukkan konstanta dan variabel bebas (*block number = 1*). Apabila nilai *-2 Log Likelihood (Block Number = 0) >* nilai *-2 Log Likelihood (Block Number = 1)*, maka keseluruhan model menunjukkan model regresi yang baik. Penurunan *log likelihood* menunjukkan model semakin baik (Ghozali, 2009).

### 3.5.3.3 Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

*Nagelkerke R Square* merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan

mempengaruhi variabel dependen. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell* yang merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran  $R^2$  pada regresi berganda. Nilai *Nagelkerke R Square* bervariasi antara 1(satu) dan 0 (nol). Semakin mendekati nilai 1 maka model dianggap semakin *goodness of fit* sementara semakin mendekati 0 maka model semakin tidak *goodness of fit* (Ghozali, 2009).

#### **3.5.3.4 Uji Koefisien Regresi**

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dan buyback. Koefisien regresi logistik dapat ditentukan dengan menggunakan *p-value (probability value)*. Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan sebesar 10% (0,1). Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value*. Jika *p-value* (signifikan)  $> \alpha$ , maka hipotesis alternatif ditolak. Sebaliknya jika *p-value*  $< \alpha$ , maka hipotesis alternatif diterima.