

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*,
LEVERAGE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Bella Dian Fadtami
Nomor Mahasiswa : 18311411
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA
2022**

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*,
LEVERAGE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

**Disusun dan Diajukan untuk Memenuhi Syarat Ujian Akhir Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia**



Ditulis oleh :

Nama : Bella Dian Fadtami
Nomor Mahasiswa : 18311411
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
YOGYAKARTA**

2022

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 10 Februari 2022

Penulis,



Bella Dian Fadtami

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*,
LEVERAGE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BEI**

Nama : Bella Dian Fadtami
Nomor Mahasiswa : 18311411
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 1 Februari 2022

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing,



Nurfauziah, Dra., MM

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FREE CASH FLOW, LEVERAGE, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LQ-45 YANG
TERDAFTAR DI BEI**

Disusun Oleh : **BELLA DIAN FADTAMI**

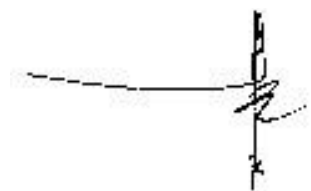
Nomor Mahasiswa : **18311411**

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

Pada hari, tanggal: Rabu, 02 Maret 2022

Penguji/ Pembimbing TA : Nurfauziah, Dra., M.M.

Penguji : Abdur Rafik, S.E., M.Sc.



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



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

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dari perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan pada indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2017 - Desember 2020. Tahapan analisis data pada penelitian ini meliputi analisis statistis deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, dan uji T. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk variabel *investment opportunity set* dan leverage ditemukan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan dividen, *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, likuiditas.

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of investment opportunity set, free cash flow, leverage, and liquidity on the dividend policy of LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses a sample of companies on the LQ-45 index listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period January 2017 - December 2020. The stages of data analysis in this study include descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple linear regression, and T test. The results of this study indicate that the variables of free cash flow and liquidity have a positive and significant effect on dividend policy. Meanwhile, the investment opportunity set and leverage variables were found to have no effect on dividend policy.

Keywords : Dividend policy, investment opportunity set, free cash flow, leverage, and liquidity

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rezeki dan karunia-Nya dalam bentuk kesehatan dan kekuatan yang sangat melimpah. Tak lupa sholawat serta salam atas junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman kegelapan menuju zaman penuh dengan ilmu hingga sampai saat ini. Alhamdulillah Rabbil 'Alamin, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Free Cash Flow*, *Leverage*, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan LQ-45 yang Tercatat di BEI”. Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Dalam proses penulisan skripsi ini, penulis mengalami berbagai rintangan namun atas berkat rahmat dan karunia Allah SWT, dukungan, dan motivasi dari berbagai pihak akhirnya penulis dapat mengatasi semua hambatan tersebut. Maka, izinkan penulis mengucapkan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT karena atas rahmat, rezeki, dan hidayah-Nya sehingga penulis diberikan kesehatan dan kekuatan untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua orang tua, Bapak Fadlan Sodiq dan Ibu Sri Utami yang tidak pernah putus memberikan doa, motivasi, dan dukungan moril maupun materiil kepada penulis.
3. Adikku, Anindita Dian Fadtami yang selalu memberikan doa dan semangat kepada penulis.

4. Ibu Nurfauziah, Dra., MM. selaku Dosen Pembimbing skripsi yang senantiasa selalu sabar, meluangkan waktu, memberikan saran ketika penulis mengalami kesulitan hingga akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Semua Dosen dan Staff Prodi Manajemen FBE UII yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi.
6. Semua teman-teman kuliah penulis yaitu Siwi, Ridha, Najla, Nabila, Afina, Adel, Nadia, dan teman-teman bimbingan Ibu Nurfauziah yang tidak menyerah memberikan semangat, dukungan, dan motivasi kepada penulis.
7. Teman-teman sekolah penulis yaitu Shania, Denti, Riris, Lia, dan Anjali yang selalu mendengarkan, memberikan semangat, dukungan, dan motivasi kepada penulis.
8. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih banyak atas segala dukungan dan motivasi yang diberikan kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki penulis. Semua kritik dan saran dengan senang hati penulis terima sebagai masukan. Penulis mohon maaf yang sebesar-sebesarnya apabila terdapat kesalahan penulisan maupun isi materi dalam skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penelitian selanjutnya serta berbagai pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 31 Januari 2022

Bella Dian Fadtami

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Dividen	11
2.2 Kebijakan Dividen	12
2.3 Teori Kebijakan Dividen	14
2.3.1 <i>Dividend Irrelevance Theory</i>	14
2.3.2 <i>Bird-In-Hand Theory</i>	15
2.3.3 <i>Residual Dividend of Theory</i>	16
2.3.4 <i>Taxes and Clientele Effects</i>	17
2.3.5 <i>Free Cash Flow Theory</i>	19

2.3.6	<i>Asymmetric Information and Dividend Signaling Theory</i>	20
2.4	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	21
2.4.1	<i>Investment Opportunity Set</i>	21
2.4.2	<i>Free Cash Flow</i>	23
2.4.3	Leverage	25
2.4.4	Likuiditas	27
2.5	Pengembangan Hipotesis	29
2.5.1	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	29
2.5.2	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen	32
2.5.3	Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	33
2.5.4	Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	35
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		37
3.1	Populasi dan Sampel	37
3.2	Data dan Sumber Data	38
3.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian	38
3.4	Pengujian Hipotesis	41
3.4.1	Statistik Deskriptif	41
3.4.2	Uji Asumsi Klasik	41
3.4.3	Uji Regresi Linear Berganda	43
3.4.4	Uji T	43
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		45
4.1	Analisis Statistik Deskriptif	45
4.2	Uji Asumsi Klasik	47
4.4.1	Uji Autokorelasi	48
4.4.2	Uji Heteroskedasticity	48

4.4.3 Uji Multikolinearity	49
4.3 Uji Regresi Linear Berganda	50
4.4 Pembahasan	53
4.4.4 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen ..	53
4.4.5 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen	55
4.4.6 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen	57
4.4.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen	59
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	62
5.1 Kesimpulan	62
5.2 Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	65



DAFTAR TABEL

Table 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	45
Table 4.2 Hasil Uji Autokorelasi	48
Table 4.3 Hasil Uji Heteroskedasticity	49
Table 4.4 Hasil Uji Multikolinearity	49
Table 4.5 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	51



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sejak resmi diumumkan sebagai pandemi global pada 11 Maret 2020 oleh *World Health Organization* (WHO), pandemi COVID-19 telah mengubah banyak hal dalam kehidupan manusia, mulai dari peraturan dan regulasi, kebiasaan, hingga gaya hidup yang dituntut berevolusi. Banyak rencana, strategi bisnis, pertemuan, dan kegiatan yang dipaksa tertunda demi mematuhi protokol kesehatan dengan harapan kondisi dunia bisa segera membaik. Dan karena begitu banyaknya perubahan yang terlalu cepat ini membuat banyak pihak mengaku sempat kesulitan untuk beradaptasi. Segala aktivitas manusia menjadi dipaksa berevolusi menuju *virtual reality* yang membawa seseorang masuk ke dunia maya untuk berkegiatan, mulai dari kegiatan belajar mengajar hingga bekerja untuk menjalankan sebuah bisnis. Selain mempengaruhi kesehatan manusia, pandemi COVID-19 ini juga membuat kondisi ekonomi terkena dampak negatifnya. Banyak perusahaan yang terpaksa harus menutup usahanya hingga membuat banyak karyawan harus kehilangan pekerjaan. Bahkan menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) pada bulan Agustus 2020, jumlah pengangguran di Indonesia telah mencapai 9,77 juta jiwa. Meskipun mayoritas sektor terkena dampak negatif dari pandemi COVID-19 ini, justru terdapat sektor-sektor tertentu yang mulai pulih pasca pandemi COVID-19 melanda, hingga mampu menghasilkan keuntungan karena berhasil memanfaatkan pandemi COVID-19 ini

sebagai peluang baik untuk mengembangkan bisnisnya, salah satunya adalah bisnis yang bergerak dalam sektor kesehatan dan teknologi.

Bagi para investor sendiri, indeks saham sering dijadikan sebagai acuan dalam menentukan arah investasi. Hal ini dikarenakan indeks saham ini dapat menggambarkan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dikelompokkan berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu yang dievaluasi secara berkala. Dan salah satu indeks yang sering dijadikan sebagai acuan para investor adalah indeks LQ-45. Indeks LQ-45 ini sendiri merupakan indeks yang mengukur kinerja harga 45 saham perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks ini juga memiliki konstituen saham-saham perusahaan teratas dengan prospek usaha yang mumpuni. Para analis keuangan, manajer investasi, dan investor seringkali menggunakan indeks LQ-45 untuk melihat bagaimana pergerakan harga saham yang paling aktif diperdagangkan, selain itu indeks ini juga berperan sebagai pelengkap IHSG dalam memonitor pergerakan saham. Meskipun indeks LQ-45 sering menjadi indeks acuan pasar modal Indonesia, namun indeks ini juga tetap turut kerepotan terkena dampak pandemi COVID-19. Bahkan berdasarkan data yang diperoleh dari Yahoo Finance, secara tahun berjalan (YTD) indeks LQ-45 terkoreksi mengalami anjlok paling parah hingga mencapai 43,01% pada Maret 2020. Dan menjadi bagian dari saham-saham terbaik yang memiliki kinerja perusahaan paling likuid dan memiliki kapitalisasi besar, tentunya membuat banyak investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ-45 ini. Oleh sebab itu, diperlukan kebijakan dividen yang tepat supaya

pembayaran dividen kepada para investor berjalan dengan baik sekaligus dapat melakukan investasi kembali supaya tetap mampu mempertahankan kinerja perusahaan kedepannya.

Menurut Buchdadi, Hadistira, & Kurnianti (2019) kebijakan dividen diartikan sebagai suatu kebijakan untuk menentukan besarnya laba yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang harus ditanam kembali. Dalam hal ini, manajer keuangan perusahaan yang nantinya akan menentukan berapa besarnya laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa besarnya laba perusahaan yang ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan yang nantinya akan berguna untuk membiayai pertumbuhan atau ekspansi perusahaan selanjutnya. Setiap perusahaan memiliki kebijakannya masing-masing dalam membentuk kebijakan dividen perusahaannya, selama kebijakan tersebut dapat membantu perusahaan mempertahankan kinerja keuangannya. Dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020) ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return of asset* (ROA) yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan.

Pada umumnya para peneliti lebih sering menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) untuk mengukur kebijakan dividen pada suatu perusahaan seperti pada salah satu penelitian yang dilakukan oleh Resti, Purwanto & Ermawati (2019). Pada penelitiannya, Suartawan & Yasa (2017) menyebutkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) ini merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara dividen per saham (*dividend per share*) dengan laba per

saham (*earnings per share*) suatu perusahaan. Melalui rasio ini maka dapat diketahui kebijakan suatu perusahaan dalam menentukan besarnya bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen bagi para pemegang saham perusahaan. Namun Dewasiri, Koralalage, Azeez, Jayarathne, Kuruppuarachchi & Weerasinghe (2019) menyebutkan bahwa selama beberapa dekade belakang, telah diselidiki bahwa tidak ada konsensus tertentu yang menyatakan faktor seperti apa yang mempengaruhi kecenderungan dalam hal *pay dividends* dan *dividend payout*. Sehingga, terdapat perbedaan pada penelitian yang dilakukan oleh Dewasiri, Koralalage, Azeez, Jayarathne, Kuruppuarachchi & Weerasinghe (2019) yang mengukur kebijakan dividen menggunakan *dividend yield*. *Dividend yield* sendiri merupakan rasio keuangan yang mengukur besarnya tingkat keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dengan membandingkan dividen tahunan per saham dengan harga saham saat ini. Dewasiri, Koralalage, Azeez, Jayarathne, Kuruppuarachchi & Weerasinghe (2019) juga menambahkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) yang digunakan untuk menyelidiki faktor-faktor penentu kebijakan dividen masih memiliki hasil yang seringkali tidak konsisten.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, seperti tata kelola perusahaan, *investment opportunity set*, *free cash flow*, *lagged dividend*, pendapatan, risiko bisnis, leverage, profitability, likuiditas, *dividend premium*, *activity*, struktur kepemilikan, *corporate social responsibility*, dan *stakeholders interest*. Dan untuk besar kecilnya dividen yang dibagikan

kepada para investornya, masing-masing perusahaan tentu memiliki kebijakannya sendiri, tergantung pada pertimbangan setiap manajemennya.

Dari beberapa faktor tersebut, salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity set*. Menurut Saifi (2019) *investment opportunity set* diartikan sebagai prospek pertumbuhan masa depan suatu perusahaan dari perspektif investor dan perusahaan eksternal lainnya. Saifi (2019) menambahkan bahwa perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi dapat memberikan pencapaian kinerja yang tinggi pula dengan bonus besar bagi eksekutif yang mampu menyelesaikan target. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Suartawan & Yasa (2017) dinyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Suartawan & Yasa (2017) yang juga mengungkapkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Bahkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Nugraha (2019) dinyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara proksi *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Sari & Wiksuana (2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* justru berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow*. Dalam artikelnya, Chosiah, Purwanto & Ermawati (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* dapat diartikan sebagai arus kas lebih dari yang dibutuhkan setelah mendanai suatu proyek dengan NPV positif ketika didiskontokan pada

biaya modal yang relevan. Suartawan & Yasa (2017) mengungkapkan bahwa *free cash flow* yang tinggi mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan tinggi, sehingga akan membuat nilai perusahaan juga akan meningkat. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Suartawan & Yasa (2017) ditemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Lestari (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Feriani & Amanah (2019) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Salah satu faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah leverage. Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dalam hal ini, apabila kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan semakin tinggi maka akan membuat laba yang diperoleh perusahaan juga semakin berkurang dan dapat mempengaruhi pembayaran dividen. Dalam penelitiannya, Santosa, Aprilia & Tambunan (2020) menghasilkan bahwa leverage tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Pernyataan tersebut berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020) bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda pula dengan hasil penelitian dari Pattiruhu & Paais (2020) yang menyatakan bahwa leverage mempengaruhi kebijakan dividen. Serupa dengan Pattiruhu & Paais (2020) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Bahkan dalam penelitian sebelumnya, Nurchaqqi &

Suryarini (2018) juga menyatakan bahwa leverage dan kebijakan dividen memiliki arah yang positif dan signifikan.

Dan faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas sendiri diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau hutang yang harus segera dipenuhi. Apabila suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka dapat dikatakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen juga baik. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020) ditemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Santosa, Aprilia & Tambunan (2020) yang mengungkapkan bahwa faktor likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian berbeda oleh Pattiruhu & Paaïs (2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian yang berbeda diungkapkan oleh Anisah & Fitria (2019) bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian selanjutnya, Prastya & Jali (2020) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, peneliti tertarik untuk mengidentifikasi bagaimana pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ-45 yang tercatat di BEI. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Resti, Purwanto & Ermawati (2019) data populasi yang digunakan adalah 20 perusahaan BUMN yang *go public* dan

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini mungkin menjadikan hasil penelitian yang berbeda ketika peneliti lebih berfokus pada objek tertentu seperti perusahaan - perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45. Indeks LQ-45 dipilih karena indeks ini memuat 45 saham perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Oleh sebab itu, tidak diragukan saham-saham pada indeks ini menjadi incaran banyak investor karena memiliki peluang yang dinilai baik. Disamping itu, digunakannya variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, *leverage*, dan likuiditas yang mempengaruhi kebijakan dividen disebabkan karena masih adanya perbedaan hasil yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Selain itu, berbeda dengan Dewasiri, Korallalage, Azeez, Jayarathne, Kuruppuarachchi & Weerasinghe (2019) yang menggunakan *dividend yield*, pada penelitian ini variabel kebijakan dividen akan diukur menggunakan *dividend equity ratio*, dikarenakan masih adanya hasil yang tidak konsisten pada pengujian variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen pada penelitian-penelitian sebelumnya. Selain itu, dengan menggunakan *dividend equity ratio* maka dapat menunjukkan besarnya bagian keuntungan yang dibagikan sebagai dividen dari seluruh keuntungan yang dimiliki perusahaan. Oleh sebab itu, penelitian ini diharapkan dapat menambah literasi terkait kebijakan pendanaan pada perusahaan - perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen?
- b. Apakah pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?
- c. Apakah pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen?
- d. Apakah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen
- b. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen
- c. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen
- d. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

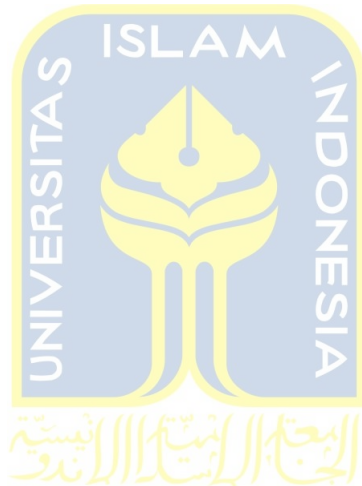
1.4 Manfaat Penelitian

- a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pengayaan bagi para peneliti selanjutnya supaya menambah pembaharuan literasi yang telah ada sebelumnya kaitannya dengan kajian tentang pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Kajian ini juga diharapkan dapat semakin memperluas kajian ilmu keuangan dengan ilmu manajemen strategi.

b. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajer dalam pengambilan keputusan keuangan terutama dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen yang tepat bagi perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi para pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal perusahaan yang berkepentingan terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Dividen

Saham adalah surat bukti kepemilikan perusahaan. Dimana dalam hal ini pemilik saham tersebut akan mendapatkan penghasilan yang tidak tetap dalam bentuk dividen. Dividen dapat diartikan sebagai persentase keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham suatu perusahaan sesuai dengan banyaknya proporsi saham perusahaan yang dimiliki. Dalam bukunya Sutrisno (2001) menyebutkan terdapat dua jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan dalam jumlah yang tetap dan dividen saham biasa yang dibayarkan perusahaan ketika mendapatkan laba. Dividen yang dibayarkan ini dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen tertentu, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. Selain dividen, pemilik saham juga dapat mengharapkan selisih harga saham yang bisa diperoleh ketika harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya yang disebut dengan *capital gain*. Namun, ketika harga jual saham tersebut lebih rendah dari harga belinya maka pemilik saham akan mendapatkan *capital loss*.

Laba yang semakin banyak dibayarkan sebagai dividen akan cenderung memperkecil ketersediaan sisa dana untuk mengembangkan perusahaan sebagai reinvestasi, dimana dalam hal ini laba yang ditahan merupakan sumber dana internal yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Namun, tetap konsisten menjaga kepentingan para pemangku kepentingannya, terutama dalam hal mendistribusikan keuntungan perusahaan bagi para pemegang sahamnya

memang telah menjadi salah satu tujuan suatu bisnis. Oleh sebab itu, besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada para pemegang saham juga perlu diperhatikan dengan baik oleh manajer keuangan sebagai pembentuk kebijakan. Karena sesuai hasil penelitian yang dilakukan oleh Endri & Fathony (2020) ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, dapat dikatakan bahwa persepsi investor terhadap suatu perusahaan juga mempertimbangkan besarnya dividen yang dapat dibayarkan oleh suatu perusahaan. Baker (2009) juga mengungkapkan bahwa banyak investor memandang bahwa kebijakan dividen adalah hal yang penting, hal ini dikarenakan investor berharap dapat menerima *return* menguntungkan di masa yang akan datang sebagai imbalan atas uang tunai yang telah diberikan kepada perusahaan.

2.2 Kebijakan Dividen

Horne & Wachowicz (2008) menjelaskan kebijakan dividen sebagai penentu pengalokasian laba yang tepat antara pembayaran dividen dan penambahan laba ditahan dari suatu perusahaan. Sedangkan Baker (2009) mengartikan kebijakan dividen sebagai jenis keputusan pendanaan yang dapat mempengaruhi jumlah pendapatan perusahaan karena berkaitan dengan dana yang didistribusikan kepada pemegang saham dan dana yang dipertahankan untuk diinvestasikan kembali. Suartawan & Yasa (2017) juga menambahkan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Oleh sebab itu, seperti yang dikatakan oleh Farrukh, Irshad, Khakwani, Ishaque & Ansari (2017) bahwa calon investor dan

pemegang saham akan memutuskan untuk berinvestasi di suatu perusahaan tentunya dengan menyelidiki terlebih dahulu kapasitas perusahaan tersebut dalam membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya. Endri & Fathony (2020) mengatakan bahwa pada umumnya, perusahaan yang sedang berkembang lebih suka membagikan dividen dalam jumlah kecil dan lebih banyak menginvestasikan kembali keuntungannya ke dalam perusahaan dengan nantinya dapat meningkatkan harga saham perusahaan di bursa. Hunjra (2018) juga mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat arus kas rendah akan cenderung lebih memperketat kebijakan dividennya yang bertujuan untuk menghemat kas, sementara perusahaan dengan tingkat arus kas yang tinggi akan menjadi cenderung lebih oportunistik dengan melakukan pembelian kembali saham. Namun, menurut Brigham & Houston (2009) kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang dapat mencapai keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dihitung dengan *dividend payout ratio* (DPR) dimana diartikan oleh Horne & Wachowicz (2008) sebagai rasio yang menunjukkan persentase pendapatan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. *Dividend payout ratio* (DPR) dihitung dengan membandingkan dividen tunai tahunan dengan pendapatan tahunan atau membandingkan dividen per saham dibagi dengan laba per saham. Selain *dividend payout ratio* (DPR), salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend yield*. Menurut Horne &

Wachowicz (2008), *dividend yield* merupakan dividen tahunan yang diantisipasi dibagi dengan harga pasar saham. Dalam hal ini maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen mengacu pada kebijakan pembayaran yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menentukan ukuran dan pola distribusi kas untuk para pemegang saham dari waktu ke waktu. Baker (2009) menambahkan bahwa kebijakan dividen dibentuk oleh dewan direksi perusahaan yang juga memperhatikan masukan daripada manajemen senior.

2.3 Teori Kebijakan Dividen

Dalam menentukan keputusan terkait besarnya keuntungan yang dibayarkan menjadi dividen dan keuntungan yang ditahan oleh perusahaan, terdapat beberapa teori kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

2.3.1 Dividend Irrelevance Theory

Dalam bukunya, Brigham & Houston (2009) menjelaskan bahwa teori *dividend irrelevance theory* ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan atau biaya modal. Mereka membuktikan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kekuatan pendapatan dasar dan risiko bisnisnya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sartono (2001) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan atau ditentukan melalui keputusan investasi. Dalam buku Baker (2009) disebutkan bahwa teori ini memiliki tiga asumsi, yaitu pasar modal yang sempurna, perilaku rasional, dan kepastian yang sempurna. Pasar modal yang

sempurna berhubungan dengan perilaku pengambilan harga, informasi penetapan harga tanpa biaya, bebas biaya transaksi (termasuk pajak dan biaya penerbitan), serta tidak ada perbedaan pajak antara dividen dan *capital gain*. Sedangkan perilaku rasional menunjukkan bahwa para investor lebih menyukai kekayaan yang banyak daripada kekayaan yang lebih sedikit, serta tidak peduli pada dividen dan *capital gain*. Dan kepastian sempurna berkaitan dengan tidak adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor luar, dimana dalam hal ini para investor mengetahui semua arus kas dan keuntungan masa depan yang relevan.

Namun teori ini dianggap tidak realistis karena pada kenyataannya terdapat pajak dan biaya transaksi. Oleh sebab itu, adanya kebijakan dividen dianggap lebih relevan karena investor tentu cenderung lebih menyukai kebijakan yang dapat membantunya mengurangi pajak dan biaya transaksi. Namun untuk mendukung teorinya, MM menyertakan catatan tentang banyaknya saham yang dimiliki oleh investor institusional yang tidak membayar pajak serta dapat membeli dan menjual saham dengan biaya transaksi sangat rendah. Dan apabila investor ini mendominasi pasar dan mewakili *marginal investor*, maka teori MM ini dapat menjadi valid meskipun asumsinya tidak realistis.

2.3.2 Bird-In-Hand Theory

Bird-in-hand theory ini dikemukakan oleh Myron Gordn dan John Lintner yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar. Dalam buku Brigham & Houston (2009), Myron Gordn dan John Lintner

mengungkapkan bahwa investor lebih suka dividen pasti hari ini daripada *capital gain* masa depan yang tidak pasti. Teori ini menyampaikan bahwa investor lebih menyukai kas di tangan dalam bentuk dividen karena dianggap bernilai lebih daripada kekayaan dalam bentuk lainnya. Teori ini sering menggunakan istilah “Para investor lebih memandang bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara”. Myron Gordon dan John Lintner juga berpendapat bahwa tingkat pengembalian ekuitas yang disyaratkan (*required rate of return on equity*) menurun ketika pembayaran dividen meningkat karena investor kurang yakin menerima *capital gain* yang seharusnya dihasilkan dari laba ditahan daripada menerima pembayaran dividen. Namun, MM tidak setuju dan menyebut argumen Gordon-Lintner sebagai *bird-in-the-hand fallacy*. Suartawan & Yasa (2017) menyebutkan bahwa konsekuensi *bird-in-hand theory* ini membuat harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Dan karena peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham maka akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

2.3.3 Residual Dividend of Theory

Laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian lainnya ditahan. Laba yang ditahan inilah yang nantinya digunakan untuk membiayai kesempatan investasi perusahaan. Ketika keuntungan atas kesempatan investasi tersebut lebih besar atau sama dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka akan lebih baik apabila laba perusahaan tidak dibagikan sebagai dividen. Dalam bukunya Sutrisno (2001)

menungkapkan laba perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen apabila keuntungan dari kesempatan investasi tersebut lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan perusahaan. Adapun sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali oleh perusahaan inilah yang disebut sebagai *residual dividend policy*. *Residual dividend of theory* ini sendiri pertama kali disebutkan dalam literatur akademis oleh Preinreich pada 1932 yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen ideal adalah dividen tunai yang dibagikan dari pendapatan perusahaan yang tidak diinvestasikan kembali. Dalam bukunya Baker (2009) disebutkan bahwa *residual dividend of theory* ini dapat dilakukan manajemen perusahaan dalam merencanakan tingkat pembayaran hanya ketika manajer mampu dengan akurat memperkirakan arus kas perusahaan dan kesempatan investasi. Selain itu, adanya perubahan dividen akibat *residual dividend policy* ini juga cenderung dapat dianggap sebagai sinyal yang mampu menunjukkan kesempatan investasi yang perusahaan miliki. Menurut *residual dividend of theory* ini, harga saham yang turun dengan jumlah dividen yang meningkat menyiratkan peluang investasi perusahaan yang terbatas. Begitu pula harga saham akan meningkat ketika perusahaan menurunkan jumlah dividen yang dibagikan karena menunjukkan adanya peningkatan ketersediaan peluang investasi yang menguntungkan.

2.3.4 Taxes and Clientele Effects

Pajak merupakan bentuk kontribusi wajib yang dibayarkan individu atau badan kepada negara. Dan bagi pihak investor yang juga terkena dampak pendapatan perseorangan, pendapatan yang paling relevan adalah pendapatan

yang diperoleh setelah pajak. Sartono (2001) menyebutkan bahwa dalam berinvestasi sendiri terdapat dua tingkat keuntungan yang diharapkan investor, yaitu dividend yield dan *capital gain*. Dalam teori ini disebutkan apabila tarif pajak yang dibebankan kepada *capital gain* lebih rendah daripada tarif pajak atas dividen, maka saham dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih menarik. Sehingga Baker (2009) menyebutkan dalam bukunya dalam kondisi tersebut, para pemegang saham sebagai investor yang rasional lebih baik menerima pendapatannya dalam bentuk *capital gain* daripada dividen. Begitu pula sebaliknya ketika tarif pajak untuk *capital gain* lebih tinggi atau sama dengan tarif pajak atas dividen, maka akan membuat keuntungan yang diharapkan atas *capital gain* dapat berkurang. Sehingga dalam kondisi tersebut, akan lebih baik apabila para pemegang saham menerima pendapatannya dalam bentuk dividen. Teori ini juga menyebutkan bahwa pajak atas *capital gain* juga lebih baik, hal ini dikarenakan pajak atas *capital gain* dibayarkan setelah saham dijual sedangkan pajak atas dividen dibayarkan setiap tahun setelah dividen dibagikan. Oleh sebab itu, untuk dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya perusahaan harus menggunakan pembelian kembali saham untuk mendistribusikan pendapatan perusahaan sekaligus menghindari pembayaran tarif pajak penghasilan yang lebih tinggi atas dividen.

Clientile Effect sendiri dapat dikatakan sebagai berbagai kelompok pemegang saham yang memiliki preferensi berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Para investor yang sudah pensiun tentu akan lebih menghendaki perusahaan membayarkan dividen yang tinggi. Namun bagi investor yang

masih menanggung beban tarif pajak yang cukup tinggi tentu lebih menginginkan perusahaan membagikan dividen yang rendah supaya beban pajaknya tidak tinggi. Dalam hal ini dapat dilihat bahwa meningkatnya dividen yang dibagikan juga dapat meningkatkan beban tarif pajak yang harus ditanggung. Teori ini menyebutkan bahwa karena adanya dua kepentingan tersebut inilah yang membuat perusahaan lebih cenderung tidak melakukan perubahan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dengan adanya perubahan kebijakan dividen perusahaan ini dapat membuat harga saham turun karena banyak investor yang menjual sahamnya.

2.3.5 Free Cash Flow Theory

Dalam buku Baker (2009) terdapat dua teori terkait arus kas yang paling populer, yaitu teori *cash flow signaling* dan teori *free cash flow*. Teori *cash flow signaling* sendiri merupakan asimetri informasi yang ada antara manajer dan pemegang saham, dimana kenaikan dividen menjadi pertanda baik. Teori ini menyatakan bahwa harga saham bergerak searah dengan dividen karena perubahan dividen ini menyampaikan sinyal berupa informasi tentang peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Namun teori ini memiliki kekurangan seperti tidak cukup menjelaskan variabilitas *cross-sectional* pembayaran dividen lintas industri, negara, atau struktur kepemilikan, serta mengabaikan metode yang lebih murah yang sama efektifnya untuk menyampaikan informasi kepada pemegang saham. Sedangkan teori *free cash flow* ini adalah kelanjutan dari teori *residual dividend policy* yang menunjukkan bahwa dividen merupakan sisa dari keputusan investasi perusahaan. Dalam bukunya, Baker

(2009) menyebutkan bahwa perusahaan harus membayarkan kelebihan kas yang tersisa setelah mendanai semua proyek yang bernilai NPV positif sebagai dividen bagi para pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang terlalu besar akan lebih cenderung melakukan investasi berlebihan oleh manajemen perusahaan. Baker (2009) menyebutkan investasi berlebihan yang dilakukan manajer perusahaan ini bisa mencakup pembayaran tunjangan yang tidak perlu hingga akuisisi dan ekspansi tidak beralasan yang tentunya dapat menurunkan nilai perusahaan. Dan salah satu solusi yang mungkin dilakukan untuk mengatasi masalah *overinvestment* tersebut adalah dengan mengurangi uang tunai yang tersedia bagi manajer dengan cara dibayarkan sebagai dividen. Hipotesis *free cash flow* ini juga menunjukkan bahwa harga pasar menunjukkan adanya reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen karena kenaikan ini mengurangi *agency costs* arus kas bebas, yaitu potensi investasi yang berlebihan.

2.3.6 Asymmetric Information and Dividend Signaling Theory

Dalam bukunya, Baker (2009) menyebutkan bahwa konsep *dividend signaling theory* ini bermula dari penelitian Lintner pada 1956 yang menunjukkan bagaimana harga pasar sering bereaksi terhadap perubahan tingkat dividen. Hal ini dikarenakan adanya asumsi dalam *dividend signaling theory* yang menyatakan bahwa dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan memiliki informasi lengkap terkait kondisi perusahaan, sehingga dapat memberikan sinyal positif dari manajer yang memiliki informasi kepada para investor. Dan landasan dari *dividend signaling theory* ini adalah adanya

asymmetric information. *Asymmetric information* sendiri dapat diartikan sebagai suatu keadaan dimana terdapat perbedaan informasi terkait prospek dan risiko perusahaan yang dimiliki oleh manajer perusahaan dan investor di pasar. Dimana dalam hal ini manajer perusahaan lebih cenderung memiliki informasi lebih lengkap dibandingkan pihak eksternal perusahaan, seperti para investor. *Dividend signaling theory* ini menyatakan bahwa perubahan dividen inilah yang memiliki kemampuan untuk mengurangi perbedaan informasi antara kedua pihak tersebut. Dividen memang tidak dapat menyebabkan adanya perubahan harga saham, namun dividen yang dibagikan ini dapat menggambarkan prospek perusahaan sehingga dapat dilihat oleh pihak eksternal perusahaan. Dan reaksi pasar terhadap informasi tersebut inilah yang pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham. *Dividend signaling theory* ini tentu dapat mengurangi adanya *asymmetric information* di antara pihak perusahaan, pemilik, dan pihak eksternal perusahaan melalui hasil laporan keuangan yang berkualitas dan berintegritas.

2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu ditemukan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

2.4.1 *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva suatu perusahaan atau proyek dengan net present value positif. Dalam artikelnya Suartawan & Yasa (2017) menyatakan bahwa *investment opportunity set* ini juga dapat menunjukkan

luasnya kesempatan investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dalam bukunya, Sutrisno (2001) menyebutkan bahwa semakin terbukanya kesempatan investasi yang perusahaan miliki, maka akan semakin kecil dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Sesuai dengan hasil penelitian dari Chosiah, Purwanto & Ermawati (2019) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* dapat mempengaruhi kebijakan dividen, bahkan memoderasi secara positif dan signifikan hubungan antara kebijakan dividen dengan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan pada saat kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih melakukan investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dalam hal ini, perusahaan akan cenderung menggunakan laba perusahaan untuk memperoleh kesempatan investasi tersebut. Begitu pula sebaliknya, ketika kesempatan investasi perusahaan kurang baik, maka dividen yang akan dibayarkan juga akan semakin tinggi.

Menurut Baker (2009) berdasarkan *dividend signaling theory* menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini *investment opportunity set* yang tinggi menunjukkan bahwa potensi keuntungan yang akan diperoleh dari peluang investasi perusahaan sedang baik. Hal ini tentu akan menjadi kesempatan baik bagi perusahaan apabila lebih banyak mengalokasikan laba perusahaan untuk berinvestasi daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya. Dan berkurangnya laba yang akan dibagikan sebagai dividen ini tentu akan menjadi sinyal negatif bagi para investor.

Sari & Wiksuana (2018) menyebutkan bahwa perusahaan lebih cenderung menggunakan dana dari sumber internal untuk melakukan investasi daripada dana yang berasal dari sumber eksternal. Oleh sebab itu, perusahaan yang menggunakan arus kas untuk mendanai investasi menguntungkan di masa depan tentu akan menggunakan dana dalam jumlah yang besar, sehingga akan membuat pembayaran dividen menurun. Sehingga, sesuai dengan hasil penelitian Fahmi & Sulhan (2020) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Saifi (2019) sendiri menyatakan bahwa *investment opportunity set* ini juga dapat didefinisikan sebagai prospek pertumbuhan masa depan perusahaan dari perspektif investor dan perusahaan eksternal lainnya. Dimana dalam hal ini perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* akan mampu memberikan pencapaian kinerja yang tinggi sehingga dapat menjadi sinyal positif bagi para investor.

2.4.2 Free Cash Flow

Dalam bukunya Horne & Wachowicz (2008) menjelaskan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas yang melebihi dan diperlukan untuk membiayai semua proyek dengan *net present values* positif ketika didiskontokan pada tingkat pengembalian yang disyaratkan. Suartawan & Yasa (2017) mengungkapkan bahwa *free cash flow* mencerminkan keleluasaan suatu perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. Oleh sebab itu, pada penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2018) ditemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh

positif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Suartawan & Yasa (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi dimungkinkan lebih tahan risiko daripada perusahaan dengan arus kas negatif, hal ini dikarenakan arus kas bebas negatif ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan internal tidak mencukupi kebutuhan investasi perusahaan sehingga perlu adanya tambahan dana dari sumber eksternal.

Menurut Baker (2009) berdasarkan *residual dividend of theory* menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini semakin banyak sisa kas perusahaan maka akan semakin banyak pula laba yang akan dibagikan sebagai dividen bagi para pemegang saham. Hal ini dikarenakan keuntungan atas kesempatan investasi lebih kecil daripada tingkat keuntungan yang disyaratkan, sehingga akan lebih baik bagi perusahaan untuk membagikan sisa laba yang tidak diinvestasikan tersebut sebagai dividen. Pernyataan tersebut juga didukung oleh *free cash flow theory* yang juga menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam artian, perusahaan harus membayarkan kelebihan kas yang tersisa setelah mendanai semua proyek bernilai NPV positif sebagai dividen bagi para pemegang saham perusahaannya. Menurut *dividend signaling theory*, *free cash flow* juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dimana semakin tinggi arus kas bebas yang dibagikan sebagai dividen maka akan menjadi sinyal positif bagi para investor.

Adanya *free cash flow* dalam perusahaan inilah yang seringkali menimbulkan adanya konflik kepentingan antara manajer perusahaan yang menghendaki kas tersebut diinvestasikan kembali dengan para pemegang saham yang menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki *free cash flow* tinggi akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi pula. Oleh sebab itu seiring menguatnya posisi kas perusahaan maka akan semakin mudah pula bagi perusahaan membagikan dividen bagi para pemegang sahamnya. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anisah & Fitria (2019) yang menyatakan bahwa *free cash flow* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitiannya, Feriani & Amanah (2019) justru menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.4.3 Leverage

Sutrisno (2001) mengungkapkan bahwa salah satu sumber dana perusahaan adalah utang yang diberikan oleh kreditor. Salah satu jenis utang yang digunakan perusahaan adalah utang jangka panjang. Utang jangka panjang sendiri merupakan kewajiban perusahaan yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dan leverage dapat dikatakan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Wahjudi (2020) mengungkapkan bahwa semakin tinggi rasio leverage menunjukkan bahwa kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan besar dan semakin rendah rasio leverage menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan

pendanaan perusahaannya menggunakan modal sendiri. Maka apabila kewajiban yang harus dibayar perusahaan semakin tinggi maka akan berkurang pula laba yang dapat diperoleh perusahaan, dan tentunya akan mempengaruhi pembayaran dividen. Utang jangka panjang ini sering kali memiliki jangka waktu pelunasan yang cukup panjang, oleh sebab itu dana yang dipinjam tentu memiliki jumlah yang besar. Dan untuk pelunasan utang jangka panjang sendiri perusahaan sering kali menggunakan aktiva lancar, oleh sebab itu semakin mudah perusahaan melunasi utang jangka panjangnya maka rasio leverage perusahaan tersebut akan semakin rendah dan semakin kecil pula dana yang perlu disediakan, sehingga tentunya dapat berdampak baik pada jumlah dividen yang dapat dibayarkan.

Menurut Baker (2009) berdasarkan *dividend signaling theory* menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tingkat leverage yang tinggi mengindikasikan bahwa utang jangka panjang yang harus ditanggung perusahaan juga tinggi. Perusahaan yang memiliki kewajiban utang tinggi akan lebih cenderung memprioritaskan penggunaan kas yang tersedia untuk terlebih dahulu digunakan untuk melunasi utang. Hal ini tentunya akan membuat pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan terhambat. Dan terhambatnya pembagian dividen tersebut akan diartikan sebagai sinyal negatif bagi para investor. Rasio leverage sendiri juga merupakan salah satu rasio yang digunakan oleh pihak eksternal perusahaan termasuk para investor untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan.

Dalam penelitiannya, Nurchaqiqi & Suryarini (2019) menyatakan bahwa leverage dan kebijakan dividen tunai memiliki hubungan yang berarah positif dan signifikan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Pattiruhu & Paais (2020) yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Bahkan Ali (2021) juga mengungkapkan bahwa leverage tampaknya menjadi salah satu penentu penting dari keputusan untuk menghilangkan dividen selama pandemi. Namun berbeda dengan Wahjudi (2020) dalam penelitiannya yang menghasilkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan berbeda dihasilkan oleh Prastya & Jali (2020) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Keberadaan utang yang tinggi akan menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen menjadi rendah, hal ini dikarenakan sebagian besar keuntungan perusahaan akan digunakan untuk pelunasan utang supaya mencegah kebangkrutan perusahaan akibat tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

2.4.4 Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang harus segera dipenuhinya. Utang jangka pendek sendiri merupakan segala kewajiban yang memiliki waktu jatuh tempo selama satu tahun atau kurang. Semakin tinggi rasio likuiditas menunjukkan bahwa semakin lebih mudah bagi perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dan

para investor yang ingin melakukan investasi tentu akan mempertimbangkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Wahjudi (2020) mengartikan rasio likuiditas sebagai rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancarnya. Dalam bukunya, Sutrisno (2001) menambahkan bahwa perusahaan yang membayarkan dividen berarti harus menyediakan dana kas yang cukup banyak, sehingga dividen tunai yang pada dasarnya merupakan arus kas keluar bagi perusahaan tentu akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan tersebut. Namun memang itulah salah satu cara perusahaan memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya, yaitu dengan membagikan dividen atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Baker (2009) berdasarkan *bird-in-hand theory* menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini tingkat likuiditas yang rendah mencerminkan perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam menyelesaikan utang jangka pendeknya, sehingga tidak akan menghambat proses pembayaran dividen. Semakin cepat dividen dibayarkan akan semakin baik bagi para investor, hal ini dikarenakan menurut *bird-in-hand theory* para investor lebih cenderung menyukai dividen pasti hari dan tidak ingin penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Pernyataan tersebut juga sesuai dengan *dividend signaling theory* yang juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin baik perusahaan dalam menyelesaikan utang jangka pendeknya maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan, hal inilah yang menjadi sinyal positif bagi

pihak eksternal perusahaan. Hal ini dikarenakan dividen memiliki informasi lengkap terkait kondisi perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sinyal positif dari manajer kepada investor. Dalam hal ini reaksi pihak eksternal dalam melihat prospek perusahaan inilah yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka akan dinilai semakin baik pula kinerja perusahaannya. Hal ini dikarenakan tingkat likuiditas juga dapat memberikan gambaran bagi para pemegang saham terkait *expected return* yang dapat diperoleh investor. Pada penelitiannya, Dewasiri, Koralalage, Azeez, Jayarathne, Kuruppuarachchi & Weerasinghe (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dimana semakin likuid perusahaannya maka semakin banyak dividen yang akan dibayarkan. Namun, pernyataan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020) dimana likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan kebijakan dividen. Wahjudi (2020) juga mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan Santosa, Aprilia & Tambunan (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Suartawan & Yasa (2017) menggambarkan *investment opportunity set* sebagai sebagai suatu kesempatan atau peluang investasi suatu perusahaan yang

sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan masa depan. Chosiah, Purwanto & Ermawati (2019) mengungkapkan bahwa semakin meningkatnya *investment opportunity set* dalam suatu perusahaan akan membuat investor semakin percaya bahwa kenaikan dividen bukan merupakan pertanda buruknya peluang investasi yang dimiliki perusahaan, namun sebaliknya investor justru akan menganggap peningkatan dividen ini sebagai sinyal positif terkait kinerja perusahaan dan prospek investasi masa depan. Suartawan & Yasa (2017) mengungkapkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor supaya memperoleh respon positif terhadap perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi. *Investment opportunity set* yang tinggi akan cenderung lebih menjanjikan *return* yang lebih tinggi pula di masa mendatang. Oleh sebab itu, dengan semakin meningkatnya minat investasi para investor terhadap suatu perusahaan, maka akan meningkatkan pula permintaan terhadap saham perusahaan tersebut sehingga harga saham juga dapat ikut serta terpengaruh.

Namun sayangnya perusahaan dengan *investment opportunity set* yang berpotensi menguntungkan akan lebih cenderung menggunakan dananya untuk membiayai peluang tersebut daripada membayarkan dividen. Sesuai dengan hasil penelitian dari Fahmi & Sulhan (2020) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara proksi *investment opportunity set* dan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan pada saat kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik disertai adanya peluang investasi yang berpotensi menguntungkan maka pihak manajemen akan cenderung memilih melakukan

investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Saifi (2019) sendiri menyatakan bahwa *investment opportunity set* ini juga dapat didefinisikan sebagai prospek pertumbuhan masa depan perusahaan dari perspektif investor dan perusahaan eksternal lainnya.

Brigham & Houston (2009) menyebutkan dalam bukunya bahwa tentu ada perusahaan yang dalam satu tahun sama sekali tidak membayar dividen. Maka dapat dikatakan bahwa pada tahun tersebut perusahaan memilih menggunakan dananya untuk berinvestasi. Suartawan & Yasa (2017) juga menyatakan bahwa dalam keadaan tersebut terdapat kemungkinan bahwa pada tahun berikutnya perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk sehingga tidak perlu menahan banyak uang. Namun berbeda dengan Moeljono & Alfianto (2020) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini semakin tinggi peluang investasi yang menguntungkan akan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen perusahaan. Meskipun begitu, pada penelitian yang dilakukan oleh Sari & Wiksuana (2018) justru ditemukan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dan berdasarkan kajian teoritis serta hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.5.2 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow atau aliran kas bebas dapat diartikan sebagai aliran kas sisa yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Horne & Wachowicz (2008) mengungkapkan bahwa *free cash flow* merupakan sisa uang tunai perusahaan setelah berinvestasi di semua proyek yang bermanfaat. Lestari (2018) mengungkapkan bahwa *free cash flow* yang lebih besar dinilai lebih menguntungkan, hal ini dikarenakan sisa kas perusahaan tersebut dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham guna memaksimalkan kekayaan mereka. Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang semakin tinggi, maka akan semakin baik juga nilai perusahaan bagi investor. Hal ini dikarenakan *free cash flow* mencerminkan kas yang benar-benar tersedia dalam suatu perusahaan dan sudah tidak lagi digunakan untuk membiayai kegiatan operasional.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Suartawan & Yasa (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2018) yang ditemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan lebih cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi pula. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anisah & Fitria (2019) yang menyatakan

bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dan pada penelitian yang dilakukan oleh Prastya & Jali (2020) dihasilkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan Feriani & Amanah (2019) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini menandakan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan *free cash flow* untuk mendanai perusahaan atau sebagai sumber dana internal ketika berinvestasi daripada dibagikan sebagai dividen untuk para pemegang sahamnya.

Dan berdasarkan kajian teoritis serta hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah :

H2 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.5.3 Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Horne & Wachowicz (2008) mengungkapkan bahwa untuk rasio leverage sendiri dapat diukur dengan membandingkan total hutang perusahaan dengan total ekuitasnya. Sebuah perusahaan yang sehat dapat dilihat salah satunya dari bagaimana kondisi keuangan internalnya. Karena apabila semakin banyak hutang yang harus dilunasi perusahaan membuat keuntungan perusahaan juga akan semakin berkurang, hal ini juga tentunya akan berakibat pada pembayaran dividen kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, pada saat akan berinvestasi para investor tentu juga akan melihat tingkat leverage perusahaan tersebut. Semakin kecil tingkat leverage

suatu perusahaan, maka akan semakin baik untuk investor melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena hal ini menunjukkan bahwa besarnya hutang perusahaan tersebut lebih kecil dibandingkan besar aset yang dimilikinya. Oleh sebab itu, kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen akan semakin baik karena beban utang dapat teratasi dengan baik.

Dalam penelitiannya, Nurchaqqi & Suryarini (2018) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Pattiruhu & Paais (2020) yang menyatakan bahwa leverage positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Bahkan Ali (2021) mengungkapkan bahwa leverage tampaknya menjadi salah satu penentu penting dari keputusan untuk menghilangkan dividen selama pandemi. Berbeda dengan Moeljono & Alfianto (2020) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu pula dengan Sari & Wiksuana (2018) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan semakin banyaknya beban utang suatu perusahaan akan cenderung membuat perusahaan lebih mengutamakan pembayaran hutangnya, sehingga akan berdampak pada pembayaran dividen kepada pemegang saham. Namun berbeda dengan Santosa, Aprilia & Tambunan (2020) yang menyatakan bahwa leverage tidak mempengaruhi signifikan kebijakan dividen. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Wulandari, Ambarita & Darsono (2019) juga menyatakan bahwa leverage berpengaruh tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini

berarti bahwa semakin tinggi kewajiban perusahaan maka tidak akan memengaruhi keuntungan yang bisa dibagikan kepada para pemilik saham.

Dan berdasarkan kajian teoritis serta hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah :

H3 : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.5.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Horne & Wachowicz (2008) mengungkapkan bahwa rasio likuiditas sendiri diukur dengan membandingkan aktiva lancar perusahaan dengan hutang lancar perusahaan. Adapun untuk membiayai kewajibannya tersebut, perusahaan dapat menggunakan *liquid asset* yang dimilikinya saat ini. Brigham & Houston (2009) menjelaskan bahwa *liquid asset* sendiri dapat diartikan sebagai aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dengan cepat dikonversi menjadi uang tunai pada harga pasar yang berlaku. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik. Hal ini karena menandakan bahwa lebih mudah bagi suatu perusahaan untuk melunasi utangnya, sehingga akan lebih mudah untuk memenuhi kewajiban dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi tentunya juga akan dipertimbangkan oleh para investor yang ingin melakukan investasi, hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajibannya jangka pendeknya, sehingga para investor tidak akan perlu khawatir lagi nantinya perusahaan tidak akan membayarkan dividennya.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nurchaqqi & Suryarini (2018) dinyatakan bahwa hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai memiliki arah yang positif dan signifikan. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian selanjutnya dari Anisah & Fitria (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan likuiditas keuangan yang terjaga menandakan perusahaan tersebut tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan akan memiliki lebih banyak kesempatan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Tetapi pada penelitian Prastya & Jali (2020) dihasilkan bahwa likuiditas tidak dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini didukung oleh Pattiruhu & Paais (2020) yang juga menyatakan bahwa likuiditas tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Namun, pernyataan tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santosa, Aprilia & Tambunan (2020) yang mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Bahkan Santosa, Aprilia & Tambunan (2020) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dan berdasarkan kajian teoritis serta hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang ingin diajukan dalam penelitian ini adalah :

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan untuk sampel yang digunakan penelitian ini sendiri merupakan perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ-45 pada periode Januari 2017 - Desember 2020. Indeks LQ-45 ini dipilih karena indeks ini terdiri dari saham-saham perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik selama 12 bulan terakhir. Indeks ini juga seringkali dijadikan acuan dalam melihat saham-saham incaran para investor untuk berinvestasi. Sedangkan periode Januari 2017 - Desember 2020 ini peneliti pilih karena seperti yang tercantum pada data BEI bahwa selama periode tersebut indeks ini juga terus mengalami perubahan pada 45 daftar konstituen indeks sahamnya sama seperti periode sebelumnya.

Adapun teknik yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yang menggunakan teknik pengambilan sampel dengan menentukan kriteria tertentu. Dan berikut ini adalah kriteria dalam menentukan sampel pada penelitian ini :

1. Semua perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 pada periode Januari 2017 - Desember 2020
2. Perusahaan yang konsisten terdaftar pada indeks LQ-45 pada periode Januari 2017 - Desember 2020

3. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2017, 2018, 2019, dan 2020
4. Perusahaan yang membayarkan dividen pada tahun 2017, 2018, 2019, dan 2020
5. Laporan keuangan yang berisi seluruh data yang diperlukan untuk penelitian ini

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun beberapa data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu data *dividend per share*, *earnings per share*, jumlah saham beredar, total ekuitas, aliran kas operasi, pengeluaran modal bersih, modal kerja bersih, total aset, total hutang, aktiva lancar, dan hutang lancar yang dapat diperoleh dalam laporan keuangan perusahaan. Sedangkan untuk data *closing price* dapat diperoleh pada bagian ikhtisar saham dalam laporan tahunan perusahaan (*annual report*) audited. Dan semua data tersebut bersumber dari www.idx.co.id pada perusahaan - perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2017 - Desember 2020.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Operasional variabel merupakan suatu data atau olahan data yang digunakan untuk mengukur suatu variabel yang ingin diteliti oleh peneliti. Dalam penelitian ini, operasional variabel terdiri dari beberapa variabel yaitu sebagai berikut:

3.3.1 Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini, variabel kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang membandingkan dividen per saham dengan pendapatan per saham. Dengan menggunakan rasio ini maka dapat diketahui kebijakan manajemen dalam hal memutuskan besarnya bagian keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Dan berikut adalah rumus matematisnya :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}}$$

3.3.2 Investment Opportunity Set

Dalam penelitian ini, variabel *investment opportunity set* diukur menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) dengan membandingkan *return* dari suatu investasi perusahaan di masa depan dengan total ekuitasnya. Dan rumus matematis untuk menghitungnya menurut Suartawan dan Yasa (2017) adalah sebagai berikut :

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.3 Free Cash Flow

Dalam penelitian ini, variabel *free cash flow* digunakan untuk mengetahui arus kas bebas yang tersisa setelah seluruh kas digunakan untuk membayarkan biaya operasional dan biaya-biaya lainnya. Dan menurut Suartawan & Yasa (2017), variabel *free cash flow* dapat dihitung menggunakan rumus matematis berikut ini :

$$\text{FCF} = \frac{\text{AKO} - \Delta \text{PM} - \text{NWC}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal bersih perusahaan

NWC = Modal kerja bersih perusahaan

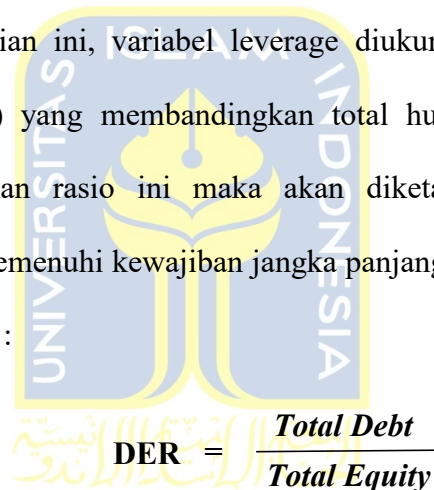
Dihitung dengan cara :

ΔPM = Aset tetap bersih akhir periode - Aset tetap bersih awal periode

NWC = Aset lancar - Liabilitas lancar

3.3.4 Leverage

Dalam penelitian ini, variabel leverage diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan total hutang dengan total aset. Dengan menggunakan rasio ini maka akan diketahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dan berikut adalah rumus matematisnya :


$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

3.3.5 Likuiditas

Dalam penelitian ini, variabel likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) yang membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Dengan menggunakan rasio ini maka akan diketahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya dari total aktiva lancar yang dimilikinya. Dan berikut ini adalah rumus matematisnya :

$$CR = \frac{Current Assets}{Current Liabilities}$$

3.4 Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, peneliti akan mengolah data menggunakan software *Eviews 10*. Dan adapun beberapa alat analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

3.4.1 Statistik Deskriptif

Pengujian hipotesis ini menggunakan analisis statistik deskriptif karena digunakan untuk memberikan gambaran bagi para pembaca terkait data yang digunakan oleh peneliti. Gambaran tersebut mencakup *mean* (rata-rata), nilai minimal, nilai maksimal, dan juga standar deviasi pada masing-masing variabel yang akan digunakan yaitu DPR, MBVE, FCF, DER, dan CR.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan sebagai salah satu pengujian hipotesis penelitian untuk memastikan ada atau tidaknya tiga masalah yaitu autokorelasi, heteroscedasticity, dan multikolinearity dalam model penelitian ini begitu pula sebaliknya. Dan berikut ini adalah penjelasan lebih lanjut dari ketiga masalah dalam pengujian hipotesis pada uji asumsi klasik :

a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat kesalahan (*error term*) antar korelasi periode tahun tertentu dengan periode sebelumnya. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi yang digunakan adalah uji Breusch-Godfrey Serial LM Test. Dalam model autokorelasi, pengujian dapat dikatakan tidak ada masalah apabila probabilitas bernilai $> 0,05$. Pada saat probabilitas tidak mencapai 0,05 maka model tersebut

menunjukkan adanya masalah autokorelasi sehingga perlu disesuaikan menggunakan model white.

b. Uji Heteroskedasticity

Uji heteroskedasticity digunakan untuk mengetahui korelasi antara *error term* dengan variabel independen dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini, uji heteroskedasticity yang digunakan adalah pengujian melalui White Test. Dalam model heteroscedasticity, pengujian dapat dikatakan tidak memiliki masalah apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitasnya $> 0,10$. Pada saat nilai probabilitas berada kurang dari 0,10 maka model ini menunjukkan adanya masalah heteroscedasticity sehingga perlu disesuaikan menggunakan model HAQ.

c. Uji Multikolinearity

Uji multikolinearity digunakan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya pada suatu penelitian. Dalam penelitian ini, uji multikolinearity yang digunakan adalah uji korelasi. Dalam model multikolinearity ini, pengujian dapat dikatakan tidak ada masalah multikolinearitas apabila nilai korelasinya $\leq 0,8$. Pada saat nilai korelasi antar variabel independen berada di atas 0,8 maka model ini menunjukkan adanya masalah multikolinearitas sehingga peneliti harus menghilangkan salah satu variabel yang bermasalah tersebut. Hal ini dikarenakan, nilai korelasi yang semakin tinggi dapat menyebabkan persamaan model penelitian yang dilakukan menjadi semakin tidak bagus.

3.4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda. Analisis ini digunakan karena dapat menilai bagaimana pengaruh antara *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DPR_i = \alpha + \beta_1 MBVE_i + \beta_2 FCF_i + \beta_3 DER_i + \beta_4 CR_i + e$$

Keterangan :



α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
DPR_i	= Kebijakan Dividen pada Perusahaan i
$MBVE_i$	= <i>Investment Opportunity Set</i> pada Perusahaan i
FCF_i	= <i>Free Cash Flow</i> pada Perusahaan i
DER_i	= Leverage pada Perusahaan i
CR_i	= Likuiditas pada Perusahaan i
e	= Kesalahan (<i>error data</i>)

3.4.4 Uji T

Uji T atau uji parsial merupakan salah satu pengujian hipotesis yang digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu penelitian. Adapun untuk variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, dan likuiditas. Sedangkan untuk variabel

dependennya sendiri merupakan kebijakan dividen. Pada penelitian ini, pengujian hipotesis hasil regresi berganda menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0.10 ($\alpha = 10\%$) dengan tingkat keyakinan sebesar 0,90. Oleh sebab itu, pengujian hipotesis akan diterima apabila nilai $t - statistics < 0,10$ karena menyatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Begitu pula sebaliknya, pengujian hipotesis akan ditolak apabila nilai $t - statistics > 0,10$ karena menyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk mengetahui arah positif dan negatif dapat dilihat melalui nilai koefisien pada hasil pengujian regresi berganda. Dimana ketika nilai koefisien pada hasil pengujian regresi berganda lebih dari 0 maka dapat diartikan bahwa variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai koefisien pada hasil pengujian regresi berganda kurang dari 0 maka dapat diartikan bahwa variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini digunakan supaya para pembaca dapat memahami gambaran terkait sampel data yang digunakan oleh peneliti pada penelitian ini. Di mana gambaran tersebut ditunjukkan melalui nilai mean (rata-rata), nilai maksimal, nilai minimal, serta standar deviasi pada masing-masing variabel yang akan digunakan oleh peneliti. Dalam penelitian ini sendiri kebijakan dividen merupakan variabel independen yang digunakan. Sedangkan untuk variabel dependen yang digunakan merupakan *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, dan likuiditas. Dan pada table 4.1 di bawah ini dapat dilihat nilai statistik deskriptif dari 92 sampel data yang diperoleh dari 23 perusahaan pada empat periode penelitian, yaitu periode Januari 2017 hingga Desember 2020.

Table 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Maksimal	Minimal	SD
DPR	0.594476	2.683633	0.013060	0.529027
MBVE	5.965834	56.79190	1.338455	6.591480
FCF	-0.083603	0.642263	-0.456068	0.211917
DER	2.372149	16.07858	0.003080	2.833773
CR	1.826444	5.272330	0.279643	1.097037

Sumber : Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dapat digambarkan bahwa variabel dependen kebijakan dividen atau DPR memiliki nilai mean sebesar 0.594476, nilai

maksimal sebesar 2.683633, nilai minimal sebesar 0.013060, dan nilai standar deviasi sebesar 0.529027. Sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa sebagian besar perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 pada periode Januari 2017 - Desember 2020 mengalokasikan laba perusahaannya untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya yaitu sebesar 0.594476 dengan penyimpangan nilai dari rata-rata tersebut sebesar 0.529027.

Pada variabel independen pertama yaitu *investment opportunity set* digambarkan bahwa MBVE memiliki nilai mean sebesar 5.965834, nilai maksimal sebesar 56.79190, nilai minimal sebesar 1.338455, dan nilai standar deviasi sebesar 6.591480. Sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 pada periode Januari 2017 - Desember 2020 rata-rata belum dapat secara optimal mengelola modal untuk aktivitas bisnisnya, sehingga membuat *growth opportunities* perusahaan dimungkinkan menurun yang terlihat dari nilai rata-rata sebesar 5.965834 dengan penyimpangan rata-rata sebesar 6.591480.

Sedangkan untuk variabel independen *free cash flow* digambarkan bahwa FCF memiliki nilai mean sebesar -0.083603, nilai maksimal sebesar 0.642263, nilai minimal sebesar -0.456068, dan nilai standar deviasi sebesar 0.211917. Sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa sebagian besar perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 pada periode Januari 2017 - Desember 2020 sedang memiliki kesempatan investasi yang baik, sehingga dalam hal ini perusahaan akan lebih banyak menggunakan dananya untuk membiayai kegiatan

investasi tersebut, maka hal ini membuat nilai rata-rata *free cash flow* sebesar - 0.083603 dengan penyimpangan rata-rata sebesar 0.211917.

Kemudian pada variabel independen leverage digambarkan bahwa DER memiliki nilai mean sebesar 2.372149, nilai maksimal sebesar 16.07858, nilai minimal sebesar 0.003080, dan nilai standar deviasi sebesar 2.833773. Sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa mayoritas perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 pada periode Januari 2017 - Desember 2020 banyak yang menggunakan hutang jangka panjang untuk memenuhi kebutuhan perusahaannya, yaitu sebesar 2.372149 dengan penyimpangan nilai rata-rata sebesar 2.833773.

Dan untuk variabel independen terakhir, yaitu likuiditas dapat digambarkan bahwa CR memiliki nilai mean sebesar 1.826444, nilai maksimal sebesar 5.272330, nilai minimal sebesar 0.279643, dan nilai standar deviasi sebesar 1.097037. Sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa sebagian besar perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 pada periode Januari 2017 - Desember 2020 memiliki tingkat kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaannya sebesar 1.826444, dengan penyimpangan nilai rata-rata sebesar 1.097037.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Pada uji asumsi klasik dapat dilihat ada atau tidaknya masalah pada penelitian ini yang dapat diketahui melalui tiga pengujian yaitu uji autokorelasi, uji heteroscedasticity, dan uji multikolinearity.

4.2.1 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi sendiri digunakan untuk menguji apakah terdapat kesalahan (*error term*) antar korelasi pada periode tahun tertentu dengan periode tahun sebelumnya. Dan dalam penelitian ini, uji Breusch-Godfrey Serial LM Test digunakan untuk mengetahui apakah terdapat masalah autokorelasi.

Table 4.2 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.467390	Prob. F(2,85)	0.2363
Obs*R-squared	3.070454	Prob. Chi-Square(2)	0.2154

Sumber : Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Pada table 4.2 di atas dapat dilihat nilai Probabilitas Chi-Square (2) adalah 0,2154. Oleh karena itu, H_0 penelitian ini diterima dan dapat disimpulkan tidak memiliki masalah autokorelasi karena nilai Probabilitas Chi-Square lebih dari 0,05.

4.2.2 Uji Heteroskedasticity

Uji heteroskedasticity sendiri digunakan untuk mengetahui korelasi antara *error term* dengan variabel independen dalam suatu penelitian. Dan dalam penelitian ini, White Test digunakan untuk menguji apakah terdapat masalah heteroskedastisitas. Dalam model ini, pengujian dapat dikatakan tidak ada masalah heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitasnya $> 0,10$.

Table 4.3 Hasil Uji Heteroskedasticity

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.234961	Prob. F(14,77)	0.2685
Obs*R-squared	16.86965	Prob. Chi-Square(14)	0.2632
Scaled explained SS	56.73476	Prob. Chi-Square(14)	0.0000

Sumber : Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Pada table 4.3 di atas dapat dilihat nilai Probabilitas F (14,77) bernilai 0,2685 yang lebih besar dari 0,10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini tidak memiliki masalah.

4.2.3 Uji Multikolinearity

Uji multikolinearity sendiri digunakan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya pada suatu penelitian. Dan dalam penelitian ini, uji korelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat masalah multikolinearitas. Pengujian data dapat dikatakan tidak memiliki masalah apabila nilai korelasinya $\leq 0,8$. Dan pada saat nilai korelasi antar variabel independen berada di atas 0,8 maka dapat dikatakan terdapat masalah multikolinearitas yang membuat peneliti harus menghilangkan salah satu variabel yang bermasalah tersebut.

Table 4.4 Hasil Uji Multikolinearity

Variabel	MBVE	FCF	DER	CR
MBVE	1.000000	0.464550	-0.160073	0.043096
FCF	0.464550	1.000000	-0.055799	-0.597292
DER	-0.160073	-0.055799	1.000000	-0.365784
CR	0.043096	-0.597292	-0.365784	1.000000

Sumber : Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Pada table 4.4 di atas dapat dilihat bahwa Market to Book Value of Equity - Free Cash Flow memiliki nilai korelasi sebesar 0.464550 yang $\leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Untuk Market to Book Value of Equity - Debt to Equity Ratio memiliki nilai korelasi sebesar -0.160073 yang $\leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Dan pada Market to Book Value of Equity - Current Ratio memiliki nilai korelasi sebesar 0.043096 yang $\leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Sedangkan pada Free Cash Flow - Debt to Equity Ratio memiliki nilai korelasi sebesar -0.055799 yang $\leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Kemudian untuk Free Cash Flow - Current Ratio memiliki nilai korelasi sebesar -0.597292 yang $\leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Dan untuk Debt to Equity Ratio – Current Ratio memiliki nilai korelasi sebesar -0.365784 yang $\leq 0,8$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka, berdasarkan semua hasil uji korelasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas sehingga tidak ada variabel yang perlu dihilangkan.

4.3 Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda ini sendiri digunakan untuk menilai bagaimana pengaruh variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini. Dan dalam penelitian ini, metode Least Squares digunakan untuk menguji regresi linear berganda.

Table 4.5 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: DPR

Method: Least Squares

Date: 12/25/21 Time: 10:33

Sample: 1 92

Included observations: 92

White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.314718	0.147713	2.130602	0.0359
MBVE	0.005345	0.005256	1.016836	0.3121
FCF	0.633211	0.268186	2.361085	0.0205
DER	0.021443	0.035722	0.600280	0.5499
CR	0.136847	0.064231	2.130536	0.0359
R-squared	0.064288	Mean dependent var		0.594476
Adjusted R-squared	0.021266	S.D. dependent var		0.529027
S.E. of regression	0.523372	Akaike info criterion		1.595765
Sum squared resid	23.83084	Schwarz criterion		1.732819
Log likelihood	-68.40518	Hannan-Quinn criter.		1.651081
F-statistic	1.494320	Durbin-Watson stat		1.943113
Prob(F-statistic)	0.210901	Wald F-statistic		6.900294
Prob(Wald F-statistic)	0.000071			

Sumber : Hasil olah data menggunakan Eviews, 2021

Berdasarkan tabel 4.5 di atas maka persamaan matematis model regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut :

$$DPR_i = 0.314718 + 0.005345MBVE + 0.633211FCF + 0.021443DER + 0.136847CR + e$$

Dan berikut ini adalah penjelasan dari persamaan regresi linear berganda di atas :

- 1) Nilai konstanta regresi persamaan tersebut adalah 0.314718, yang dapat diartikan apabila variabel independen yang terdiri dari *investment opportunity set*, *free cash flow*, leverage, dan likuiditas memiliki nilai 0, maka nilai kebijakan dividen sebesar 0.314718

- 2) *Investment opportunity set* memiliki nilai koefisien sebesar 0.005345. Sehingga dalam hal ini dapat diartikan bahwa apabila variabel lainnya memiliki nilai 0 dan nilai *investment opportunity set* mengalami kenaikan nilai sebesar 1, maka akan membuat nilai kebijakan dividen meningkat sebesar 0.005345. Selain itu probabilitas *investment opportunity set* bernilai sebesar $0.3121 > 0,10$ yang mana dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga H_1 ditolak.
- 3) *Free cash flow* memiliki nilai koefisien sebesar 0.021443. Sehingga dalam hal ini dapat diartikan bahwa ketika variabel lainnya memiliki nilai 0 dan nilai *free cash flow* mengalami kenaikan nilai sebesar 1, maka akan membuat nilai kebijakan dividen meningkat sebesar 0.021443. Selain itu probabilitas *free cash flow* bernilai $0.0205 < 0,10$ yang mana dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hasil ini sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga H_2 diterima.
- 4) Leverage memiliki nilai koefisien sebesar 0.021443. Sehingga dalam hal ini dapat diartikan bahwa ketika variabel lainnya memiliki nilai 0 dan nilai leverage mengalami kenaikan nilai sebesar 1, maka akan membuat nilai kebijakan dividen meningkat sebesar 0.021443. Selain itu probabilitas

leverage bernilai sebesar $0.5499 > 0,10$ yang mana dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sehingga H_3 ditolak.

- 5) Likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0.136847. Sehingga dalam hal ini dapat diartikan bahwa apabila variabel lainnya memiliki nilai 0 dan nilai likuiditas mengalami kenaikan nilai sebesar 1, maka akan membuat nilai kebijakan dividen meningkat sebesar 0.136847. Selain itu probabilitas likuiditas bernilai $0.0359 < 0,10$ yang mana dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hasil ini sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga H_4 diterima.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji regresi linear berganda sebelumnya diperoleh hasil bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa baik itu tingkat *investment opportunity set* yang tinggi maupun rendah tidak akan mempengaruhi secara keseluruhan

kebijakan suatu perusahaan dalam keputusan terkait proporsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen untuk para pemegang sahamnya. Oleh karena itu, meskipun perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 ini memiliki nilai *investment opportunity set* yang tinggi, bukan berarti dividen yang dapat dibayarkan perusahaan akan rendah. Hal ini dikarenakan besar kecilnya nilai pasar tidak dapat digunakan untuk menentukan banyaknya proporsi dividen yang harus dibagikan oleh perusahaan, melainkan adanya kebijakan yang harmonis antara para pemegang saham dengan kepentingan perusahaan. Sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memang berupaya untuk mengoptimalkan pengelolaan modal dalam kegiatan bisnisnya dengan tetap mempertahankan rencana proyek investasinya tanpa mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen bagi para pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Utama & Gayatri (2018) dimana juga dinyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini juga dapat dikatakan bahwa tidak semua investor menginginkan jumlah dividen yang besar, justru tidak sedikit investor yang tetap mendukung kegiatan investasi jangka panjang perusahaan dengan harapan mampu memberikan kinerja yang baik nantinya. Sehingga laba perusahaan yang dibagikan sebagai dividen mungkin cenderung lebih rendah, hal ini bertujuan supaya perusahaan memiliki lebih banyak dana internal

yang nantinya dapat digunakan sebagai pendanaan bagi proyek investasinya. Terlebih lagi bagi perusahaan-perusahaan yang berada pada tahap *mature* seperti mayoritas perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Januari 2017 – Desember 2020 ini lebih cenderung telah memiliki cadangan laba yang dapat digunakan sebagai modal investasi tanpa harus mengurangi proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen.

Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fahmi & Sulhan (2020) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana dapat diartikan bahwa ketika tingkat *investment opportunity set* yang mengandung informasi terkait peluang perusahaan di masa depan ini semakin tinggi, maka juga akan membuat dividen yang dibayarkan berkurang. Dalam hal ini apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang baik, maka akan lebih menguntungkan bagi perusahaan untuk memanfaatkan peluang tersebut, sehingga pembayaran dividen harus dikurangi. Hal ini tidak lain bertujuan untuk membuat keuntungan lebih banyak supaya pembayaran dividen di masa yang akan datang lebih tinggi. Karena pada dasarnya dividen yang berisi informasi ini sering kali dijadikan sebagai alat pemberi isyarat yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

4.4.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji regresi linear berganda sebelumnya diperoleh hasil bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hasil tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian kedua yang juga menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tingginya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Januari 2017 – Desember 2020 ini, maka semakin banyak pula dividen yang akan dibayarkan oleh manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *residual dividend policy* yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung membagikan dividen apabila terdapat kelebihan kas. Hal ini dikarenakan *free cash flow* ini sendiri mencerminkan sisa kas yang tidak digunakan lagi untuk membiayai kegiatan operasional lain, sehingga dapat digunakan untuk melakukan pembayaran hutang hingga dibagikan sebagai dividen. Hasil penelitian ini juga mendukung teori *free cash flow* yang menyatakan bahwa semakin tingginya *free cash flow* substansial pada perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan, hal ini tidak lain bertujuan untuk menghindari terjadinya investasi yang berlebihan pada manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suartawan & Yasa (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Fahmi & Sulhan (2020) juga mengungkapkan melalui penelitiannya bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun keputusan terkait *free cash flow* perusahaan juga tetap perlu

dipertimbangkan secara baik, hal ini juga bertujuan untuk menghindari adanya konflik kepentingan antara manajemen perusahaan yang lebih ingin menginvestasikan aset tersebut kembali dengan para pemegang saham yang menghendaki kas dibagikan sebagai dividen. Dan perlu diperhatikan pula bahwa *free cash flow* yang dibagikan sebagai dividen ini juga dapat berguna untuk memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan para investor akan menganggapnya sebagai sinyal positif dari perusahaan.

Namun lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Feriani & Amanah (2019) bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan justru membuat proporsi dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Dalam hal ini dikarenakan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan lebih cenderung digunakan untuk diinvestasikan kembali atau dapat dikatakan ditahan sebagai dana internal yang akan dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan daripada dibagikan sebagai dividen untuk para pemegang saham.

4.4.3 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji regresi linear berganda di atas diperoleh hasil bahwa variabel leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itulah maka dapat disimpulkan bahwa hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka, dapat

dikatakan meskipun perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi maupun rendah tidak akan secara keseluruhan mempengaruhi kebijakan perusahaan tersebut dalam keputusan terkait banyaknya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen bagi para pemegang sahamnya. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi tingkat leverage perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Januari 2017 – Desember 2020 ini, maka bukan berarti keputusan terkait proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen juga akan semakin rendah. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa keputusan pembayaran dividen perusahaan lebih dibuat berdasarkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan tinggi rendahnya tingkat leverage tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Penelitian ini juga memiliki hasil yang serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustino & Dewi (2019) bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini, dapat dikatakan bahwa meskipun perusahaan memiliki kewajiban hutang yang besar bukan berarti perusahaan tersebut tidak dapat membagikan dividen bagi para pemegang sahamnya. Kemungkinannya, perusahaan yang tetap membagikan dividen meskipun memiliki banyak hutang ini bertujuan supaya lebih banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Begitu pula pada perusahaan memiliki kewajiban hutang yang kecil namun memilih untuk tidak membagikan dividen. Hal ini dikarenakan adanya kemungkinan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak

menggunakan labanya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan atau pengembangan bisnis lainnya.

Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Wiksuana (2018) yang mengungkapkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana dalam hal ini perusahaan yang memiliki kewajiban hutang yang tinggi akan lebih cenderung memprioritaskan penggunaan dananya untuk pelunasan hutang sebelum dibayarkan sebagai dividen. Keputusan tersebut sendiri tentu dibuat untuk mengantisipasi adanya perspektif negatif dari pihak eksternal perusahaan, karena adanya hutang dapat memberikan sinyal bahwa risiko perusahaan juga meningkat. Selain itu tingkat leverage yang tinggi juga akan membuat semakin banyak pula bunga hutang yang perlu ditanggung, sehingga tentu akan berdampak pada berkurangnya dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya.

4.4.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji regresi linear berganda sebelumnya diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil tersebut sesuai dengan hipotesis keempat yang juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan semakin tingginya kemampuan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Januari 2017 – Desember 2020 ini dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka juga akan semakin tinggi pula dividen

yang dapat dibayarkan kepada para pemegang sahamnya. Berdasarkan *bird-in-hand theory* dinyatakan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar, hal ini dikarenakan para investor lebih cenderung tidak menanamkan modalnya pada perusahaan yang memberikan dividen dalam jangka waktu yang panjang meskipun memberikan kemungkinan keuntungan lebih besar dimasa yang akan datang. Penelitian ini juga sejalan dengan *dividend signaling theory* bahwa dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan memiliki informasi lengkap terkait kondisi perusahaan, sehingga dapat memberikan sinyal positif dari manajer yang memiliki informasi kepada para investor. Sehingga semakin tingginya tingkat likuiditas perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi karena dapat dilihat dari semakin baiknya perusahaan dalam membayarkan dividennya. Dan semakin banyaknya investor yang menanamkan modalnya maka akan membuat harga pasar perusahaan meningkat dan tentunya akan berdampak baik pula pada nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nurhaqiqi, Rozi & Suryarini (2018) juga diperoleh hasil yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga didukung hasil penelitian dari Anisah & Intan (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan cenderung memberikan dividen dengan baik, hal ini dikarenakan tingkat likuiditas menunjukkan kinerja perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka

pendeknya juga baik. Dan perusahaan yang mampu terus mempertahankan likuiditas keuangannya inilah yang membuat kesempatan perusahaan untuk bisa membagikan dividen juga akan semakin besar, hal ini dikarenakan perusahaan tidak terbebani lagi dengan adanya kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastya & Jali (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dimana dapat dikatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak sumber aset lancar, terutama komponen kas sebagai sumber pendapatannya yang tidak dibagikan sebagai dividen bagi para pemegang sahamnya, melainkan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan lainnya. Atau juga dapat dikatakan bahwa laba tersebut lebih dioptimalkan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan terlebih dahulu dan sumber kas yang besar tidak selalu digunakan untuk membayarkan dividen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dapat diperoleh kesimpulan seperti di bawah ini :

1. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Januari 2017 - Desember 2020. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian pertama yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Melalui hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya kesempatan investasi yang perusahaan miliki tidak dapat mempengaruhi keputusan terkait banyaknya proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen bagi para pemegang saham. Hal ini disebabkan perusahaan sedang lebih berupaya mengoptimalkan pengelolaan modal dalam kegiatan bisnisnya sekaligus tetap mempertahankan rencana proyek investasinya tanpa mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen bagi para pemegang saham.
2. *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Januari 2017 - Desember 2020. Hasil penelitian sesuai dengan hipotesis penelitian kedua yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Melalui hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan

bahwa semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula laba yang akan dibagikan sebagai dividen untuk para pemegang saham. Hal ini dikarenakan *free cash flow* sendiri merupakan sisa kas yang tidak digunakan lagi untuk membiayai kegiatan operasional lain, sehingga dapat perusahaan gunakan untuk membayarkan dividen bagi para pemegang sahamnya.

3. Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Januari 2017 - Desember 2020. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian ketiga yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Melalui penelitian ini maka dapat dikatakan bahwa tinggi rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya tidak dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam hal banyaknya proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Hal ini dikarenakan keputusan terkait pembayaran dividen perusahaan lebih dibuat berdasarkan laba yang dihasilkan dan tinggi rendahnya tingkat leverage tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan tersebut.
4. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 periode Januari 2017 - Desember 2020. Dan hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis penelitian keempat yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Melalui penelitian ini maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban

jangka pendeknya maka akan semakin tinggi dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan tingkat likuiditas perusahaan yang baik menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya juga baik, sehingga tidak menghambat aktivitas pembayaran dividen.

5.2 Saran

Adapun saran yang peneliti berikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi para investor, dividen tentu menjadi tujuan utama ketika melakukan investasi. Oleh sebab itu, investor perlu memahami dengan baik ilmu terkait kebijakan dividen supaya pendapatan yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dapat optimal.
2. Bagi manajer perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 perlu diperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan terkait proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Hal ini tentu bertujuan supaya perusahaan dapat memutuskan proporsi tepat terkait laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan ditahan.
3. Bagi para peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Selain itu juga diharapkan dapat memperluas objek dan menambah masa periode untuk dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik daripada penelitian ini.

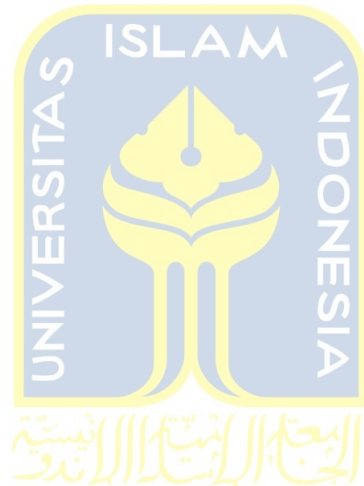
DAFTAR PUSTAKA

- Agustino, N W I P & Dewi, S K S 2019, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur, *E-Jurnal Manajemen*, 8 (8), 4957 - 4982.
- Ali, H 2021, Corporate dividend policy in the time of COVID-19 Evidence from the G-12 countries, *Finance Research Letters*.
- Anisah, N & Fitria, I 2019, Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen, *JAD: Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 2 (1), 53 - 61.
- Baker, H K 2009, *Dividends and Dividend Policy*, New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Brigham, E F & Houston, J F 2009, *Fundamentals of Financial Management 12th Edition*, USA : South-Western Cengage Learning.
- Buchdadi, A D, Hadistira, V, & Kurnianti, D 2019, Pengaruh board size, board independence dan ownership structure terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10 (1), 167 - 184.
- Chosiah, C, Purwanto, B, & Ermawati, W J 2019, Dividend policy, investment opportunity set, free cash flow, and company performance : Indonesian's agricultural sector, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(3), 403 – 417.
- Dewasiri, N J, Koralalage, W B Y, Azeez, A A, Jayarathne, P G S A, Kuruppuarachchi, D & Weerasinghe, V A 2019, Determinants of dividend policy evidence from an emerging and developing market, *Managerial Finance*, 45(3), 413 - 429.
- Endri, E & Fathony, M 2020, Determinants of firm's value: Evidence from financial industry, *Management Science Letters*, 10, 111 – 120.
- Fahmi, M M & Sulhan, M 2020, Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi, *JIMPUB Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(2), 43-63.

- Farrukh, K, Irshad, S, Khakwani, M S, Ishaque, S & Ansari, N Y 2017, Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan, *Cogent Business and Management*, 4 (1).
- Feriani, L Z & Amanah, L 2019, Pengaruh Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6 (12).
- Horne, J C V & Wachowicz, J M 2008, *Fundamentals of Financial Management*. 13th Edition. London: Prentice Hall.
- Hunjra, A I 2018, Mediating role of dividend policy among its determinants and organizational financial performance, *Cogent Economics and Finance*, 6 (1).
- Lestari, H S 2018, Determinants of corporate dividend policy in Indonesia, *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 106 (1).
- Lin, T J, Chen, Y P, & Tsai, H F 2017, The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure, *Finance Research Letters*, 20, 1 - 12.
- Moeljono & Alfianto, N 2020, Peran Size dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Cost dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 21 (1), 26 - 50.
- Nugraha, J 2019, Investment Opportunity Set, Dividend Policy and Corporate Value: Evidence From Trade, Services and Investment Sector of Indonesia Stock Exchange, *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 3 (1), 151 - 164.
- Nurchaqiqi, R & Suryarini, T 2018, The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating, *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10-16.
- Pattiruhu, J R & Paaais, M 2020, Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7 (10), 035–042.
- Prastya, A H & Jali, F Y 2020, Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan

- Dividen, *Current: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132-149.
- Resti, A A, Purwanto, B & Ermawati, W J 2019, Investment opportunity set, dividend policy, company's performance, and firm's value : Some Indonesian firms evidence, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(4), 611 – 622.
- Saifi, M 2019, The effect of corporate governance and investment opportunity set on dividend policy and company's performance in Indonesia manufacturing company, *Academy of Strategic Management Journal*, 18(6), 1 - 4.
- Santosa, P W, Aprilia, O & Tambunan, M E 2020, The intervening effect of the dividend policy on financial performance and firm value in large indonesian firms, *International Journal of Financial Research*, 11 (4), 408 - 420.
- Sari, N M D P & Wiksuana, I G B 2018, Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Financial Leverage dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia, *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7.1, 143-176.
- Sartono, R A 2001, *Manajemen Keuangan : Teori Dan Aplikasi Edisi 3*, Yogyakarta : BPFE.
- Suartawan, I G N P A & Yasa, G W 2017, Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 11 (2), 63 – 74.
- Sutrisno 2001, *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta : EKONISIA Fakultas Ekonomi UII.
- Utama, N P S P & Gayatri 2018, Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22 (2), 976 - 1003.
- Wahjudi, E 2020, Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange, *Journal of Management Development*, 39 (1), 4 - 17.

Wulandari, S, Ambarita, N P & Darsono, M D P W 2019, Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Akuisisi : Jurnal Akuntansi*, 15 (2), 26-34.



LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
12	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
13	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
17	PTPP	PP (Persero) Tbk.
18	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
19	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
21	UNTR	United Tractors Tbk.
22	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
23	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

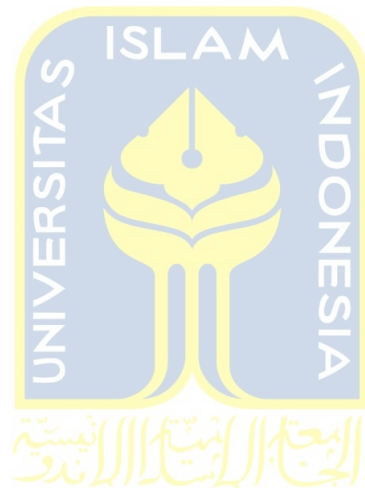
Lampiran 2

Hasil Perhitungan Variabel DPR, MBVE, FCF, DER, dan CR

1. Tahun 2017

No	Perusahaan	DPR	MBVE	FCF	DER	CR
1	ADRO	0.26175998	2.678641039	-0.04616073	0.665388121	2.559364905
2	AKRA	0.459927259	5.27429119	-0.140139073	0.863107623	1.62378911
3	ASII	0.294148177	8.98671529	0.152455443	0.451084732	0.786934115
4	BBCA	0.22201105	2.933295517	-0.130417695	4.679850337	1.175903799
5	BBNI	0.288191096	3.385169576	-0.149407164	5.788579708	1.258792126
6	BBRI	0.360957734	6.525344204	-0.12079196	5.729998849	1.195023067
7	BBTN	0.173009705	3.374718996	-0.15532371	10.33711751	1.19121168
8	BMRI	0.289742192	3.011656074	-0.187258244	5.223498744	1.252331477
9	HMSP	0.988707895	21.83845829	-0.283339958	0.264652243	5.272330162
10	ICBP	0.506871666	6.568482208	-0.176578963	0.55574693	2.428285216
11	INDF	0.401044846	4.892344468	-0.09614816	0.880788055	1.502715368
12	INTP	1.838816486	7.15085415	-0.24106434	0.175398276	3.703071321
13	JSMR	0.270719669	6.637239653	0.1289992	3.313463529	0.75954518
14	KLBF	0.420361599	10.3389716	-0.396840076	0.1959264	4.508856588
15	PGAS	0.925133396	2.833463086	-0.101899274	0.974678703	3.874435039
16	PTBA	0.132356563	7.130442533	-0.20089772	0.593297529	2.528703306
17	PTPP	0.178095731	4.633819282	-0.233539635	1.933543271	1.44501789
18	SMGR	1.105614454	6.589888335	-0.079783435	0.633115786	1.567751205
19	SRIL	0.060668797	3.166283037	-0.441035775	1.697901658	3.682049497
20	TLKM	0.355554876	15.83875858	0.158939763	0.770123963	1.048153209

21	UNTR	0.328027157	4.468011593	-0.184493555	0.730451908	1.804383491
22	UNVR	0.947682382	16.48888504	0.569006612	2.654551524	0.633693134
23	WIKA	0.22383665	3.707671561	-0.167601699	2.122219922	1.343956829



2. Tahun 2018

No	Perusahaan	DPR	MBVE	FCF	DER	CR
1	ADRO	0.471542758	1.56181293	0.002678325	0.641008699	1.960080496
2	AKRA	0.553177792	3.24121554	-0.19623801	1.008783057	1.397616048
3	ASII	0.281017098	8.241895887	-0.108781002	0.395260284	0.900815575
4	BBCA	0.247964812	3.015417899	-0.145457754	4.404768922	1.183851131
5	BBNI	0.315785969	2.750852739	-0.198299399	6.081494095	1.247909557
6	BBRI	0.402500012	5.926315144	-0.113964749	5.999843341	1.195461799
7	BBTN	0.215637323	2.181805362	-0.180161714	11.06455789	1.214514805
8	BMRI	0.359271222	2.551898906	-0.250073462	5.092731113	1.306556496
9	HMSP	0.92188984	16.52584476	-0.198309144	0.31800686	4.301965806
10	ICBP	0.55070629	6.903112015	-0.141244257	0.51349478	1.951733408
11	INDF	0.534415282	4.477450478	-0.090468401	0.933974053	1.066289874
12	INTP	2.2486943	6.35615418	-0.218195781	0.196669272	3.137263673
13	JSMR	0.216083087	4.034420382	0.24822732	0.003080334	0.380093172
14	KLBF	0.469265167	8.447428763	-0.358283508	0.186445695	4.657702692
15	PGAS	0.15085868	3.213726179	-0.139195136	1.479557825	1.541646109
16	PTBA	0.655586326	10.57180171	0.029613742	0.48576427	2.378457668
17	PTPP	0.1483566	2.765755895	-0.211444032	2.220789449	1.415173457
18	SMGR	0.268046056	7.025840778	-0.069747079	0.562665824	1.951481476
19	SRIL	0.142826816	2.421319086	-0.380907578	1.642670248	3.08467407
20	TLKM	0.615626969	12.78739674	0.172588217	0.757806706	0.935301874
21	UNTR	0.316521181	2.876389955	0.033401393	1.038205663	1.140739802
22	UNVR	0.766396855	9.142146225	0.538803266	1.576224249	0.747659542
23	WIKA	0.115957059	3.364736658	-0.224963419	2.440541328	1.541680972

3. Tahun 2019

No	Perusahaan	DPR	MBVE	FCF	DER	CR
1	ADRO	0.63236261	2.229254191	-0.010080496	0.811797474	1.711765608
2	AKRA	1.027831659	2.942823885	-0.084471807	1.126685314	1.237028034
3	ASII	0.321062319	2.22474473	-0.041237875	0.88451674	1.291070607
4	BBCA	0.306354111	3.378140224	-0.100941324	4.249762919	1.194226783
5	BBNI	0.242045324	2.166688852	-0.22560237	5.507741579	1.28298319
6	BBRI	0.470031012	6.322313375	-0.14703059	5.666879483	1.223326502
7	BBTN	2.683632558	1.821359317	-0.248164168	11.30430767	1.257942039
8	BMRI	0.395590399	2.349851059	-0.222341729	4.90708212	1.331198187
9	HMSP	0.993511284	9.269969251	-0.23245966	0.426658946	3.27609023
10	ICBP	0.298073201	6.270831534	-0.084506664	0.451357769	2.535694735
11	INDF	0.254365904	4.386330015	0.061785156	0.774799692	1.272071153
12	INTP	1.10318285	6.5943795	-0.174471156	0.20049548	3.28330653
13	JSMR	0.159309471	4.249681604	-0.334661333	3.299176257	0.27964286
14	KLBF	0.480277545	8.242753594	-0.372861028	0.2130512	4.35468264
15	PGAS	0.86184854	3.354666248	-0.020300295	1.279847617	1.962548588
16	PTBA	0.93257217	5.775444006	-0.130941535	0.416615019	2.489716283
17	PTPP	0.286596898	2.586771104	-0.172395641	2.739054224	1.308374561
18	SMGR	0.519411631	7.081333004	-0.283961745	1.295740631	1.360963075
19	SRIL	0.048339006	1.602919111	-0.456067825	1.630899407	4.901699007
20	TLKM	0.588177733	13.54371002	0.261613504	0.886635394	0.714797238
21	UNTR	0.413939165	2.113399503	-0.104641857	0.828068069	1.559801438
22	UNVR	1.243360566	12.13435716	0.635179348	2.909487033	0.652899572
23	WIKA	0.132029658	3.624634046	-0.196408905	2.232291331	1.394933423

4. Tahun 2020

No	Perusahaan	DPR	MBVE	FCF	DER	CR
1	ADRO	0.631626763	2.044682383	0.052136576	0.614885591	1.512432714
2	AKRA	0.410646892	2.2593023	-0.089612542	0.769888429	1.576292636
3	ASII	0.401109256	1.849540045	-0.017096241	0.730345759	1.543202389
4	BBCA	0.502234732	3.2252981	-0.090838554	4.794084477	1.167041138
5	BBNI	1.15796663	1.887559269	-0.081859837	6.611332725	1.209404012
6	BBRI	1.105205287	6.257772944	-0.113606282	6.39456494	1.197018125
7	BBTN	0.013060128	1.76733886	-0.100063513	16.07857886	1.216646899
8	BMRI	0.934468512	2.088793508	-0.13281408	5.940614636	1.273456706
9	HMSP	1.623854118	7.838172049	-0.235126101	0.642582264	2.454135534
10	ICBP	0.337977353	2.854343351	-0.040662526	1.058671169	2.257612549
11	INDF	0.27890089	2.596728319	0.003817165	1.061417085	1.373263142
12	INTP	1.477516654	5.221803075	-0.177814274	0.233061246	2.917323141
13	JSMR	2.65094045	3.558143764	-0.054103665	3.201173049	0.717142439
14	KLBF	0.43532768	6.883313339	-0.273374453	0.234635527	4.115976955
15	PGAS	0.31318438	2.771162051	-0.047218534	1.549193796	1.695285247
16	PTBA	1.516325038	6.63549793	-0.065226378	0.420182812	2.159960976
17	PTPP	0.78613262	3.262121248	-0.11063191	2.817554685	1.212175236
18	SMGR	0.089448137	6.969894962	0.047573563	1.137948918	1.352718886
19	SRIL	0.017243154	1.338454978	-0.446393465	1.754226313	2.889570289
20	TLKM	0.516253425	10.95219582	0.339985341	1.042725145	0.673049368
21	UNTR	0.646167503	2.527430379	-0.015483197	0.580451039	2.110205949
22	UNVR	1.033162952	56.79189803	0.642263421	3.159023998	0.660927285
23	WIKA	1.41777086	4.170812698	-0.05413693	3.088818345	1.086316736

Lampiran 3

Hasil Statistik Deskriptif

	DPR	MBVE	FCF	DER	CR
Mean	0.594476	5.965834	-0.083603	2.372149	1.826444
Median	0.412293	4.102617	-0.113786	1.060044	1.384098
Maximum	2.683633	56.79190	0.642263	16.07858	5.272330
Minimum	0.013060	1.338455	-0.456068	0.003080	0.279643
Std. Dev.	0.529027	6.591480	0.211917	2.833773	1.097037
Skewness	1.957237	5.332528	1.448505	2.277884	1.365871
Kurtosis	7.305986	39.94050	5.919514	9.266619	4.167234
Jarque-Bera	129.8144	5666.985	64.84552	230.0979	33.82857
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	54.69180	548.8568	-7.691469	218.2377	168.0329
Sum Sq. Dev.	25.46813	3953.732	4.086715	730.7547	109.5176
Observations	92	92	92	92	92

Lampiran 4

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.467390	Prob. F(2,85)	0.2363
Obs*R-squared	3.070454	Prob. Chi-Square(2)	0.2154

Lampiran 5

Hasil Uji Heteroskedasticity

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.234961	Prob. F(14,77)	0.2685
Obs*R-squared	16.86965	Prob. Chi-Square(14)	0.2632
Scaled explained SS	56.73476	Prob. Chi-Square(14)	0.0000

Lampiran 6

Hasil Uji Multikolinearity

Variabel	MBVE	FCF	DER	CR
MBVE	1.000000	0.464550	-0.160073	0.043096
FCF	0.464550	1.000000	-0.055799	-0.597292
DER	-0.160073	-0.055799	1.000000	-0.365784
CR	0.043096	-0.597292	-0.365784	1.000000

Lampiran 7

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: DPR

Method: Least Squares

Date: 12/25/21 Time: 10:33

Sample: 1 92

Included observations: 92

White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.314718	0.147713	2.130602	0.0359
MBVE	0.005345	0.005256	1.016836	0.3121
FCF	0.633211	0.268186	2.361085	0.0205
DER	0.021443	0.035722	0.600280	0.5499
CR	0.136847	0.064231	2.130536	0.0359
R-squared	0.064288	Mean dependent var		0.594476
Adjusted R-squared	0.021266	S.D. dependent var		0.529027
S.E. of regression	0.523372	Akaike info criterion		1.595765
Sum squared resid	23.83084	Schwarz criterion		1.732819
Log likelihood	-68.40518	Hannan-Quinn criter.		1.651081
F-statistic	1.494320	Durbin-Watson stat		1.943113
Prob(F-statistic)	0.210901	Wald F-statistic		6.900294
Prob(Wald F-statistic)	0.000071			