



**DETERMINAN KEBIJAKAN PEMBAYARAN
DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERATING PADA SEKTOR
INFRASTRUKTUR DI BEI**

DETERMINANT OF DIVIDEND PAYMENT POLICY WITH LIQUIDITY AS
A MODERATING VARIABLE AT THE INFRASTRUKTUR SECTOR ON
THE IDX

SKRIPSI

Oleh

Annisa Dyah Ayu C H
NIM.160810201075

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2020



**DETERMINAN KEBIJAKAN PEMBAYARAN
DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERATING PADA SEKTOR
INFRASTRUKTUR DI BEI**

DETERMINANT OF DIVIDEND PAYMENT POLICY WITH LIQUIDITY AS
A MODERATING VARIABLE AT THE INFRASTRUKTUR SECTOR ON
THE IDX

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh

Annisa Dyah Ayu C H
NIM.160810201075

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2020

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Annisa Dyah Ayu C H

NIM : 1608102010745

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : Determinan Kebijakan Pembayaran Dividen dengan
Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor
Infrastruktur di BEI

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar hasil karya dari pemikiran saya pribadi, kecuali apabila terdapat pengutipan terkait substansi yang telah saya lampirkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya ilmiah yang menjiplak hasil karya orang lain. Saya bertanggung jawab mengenai keabsahan dan kebenaran terkait isi karya ilmiah ini sesuai dengan sikap ilmiah yang sudah semestinya dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa mendapat tekanan ataupun paksaan dari pihak manapun. Saya bersedia memperoleh sanksi akademik apabila saya terbukti dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak sesuai dengan realita.

Jember, 07 Januari 2020

Yang Menyatakan,

Annisa Dyah Ayu C H
NIM. 1600810201075

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Determinan Kebijakan Pembayaran Dividen dengan
Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor
Infrastruktur di BEI
Nama Mahasiswa : Annisa Dyah Ayu C H
NIM : 160810201075
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui Tanggal : 26 Desember 2019

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Elok Sri Utami, M.Si.
NIP. 196412281990022001

Dr. Sumani, M.Si.
NIP. 196901142005011002

Mengetahui,
Koordinator Program Studi S1 Manajemen

Hadi Paramu, S.E., M.B.A., Ph.D.
NIP. 196901201993031002

PENGESAHAN

Judul Skripsi

**DETERMINAN KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN DENGAN
LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERATING
PADA SEKTOR INFRASTRUKTUR DI BEI**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Annisa Dyah Ayu C H

NIM : 160810201075

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan tim penguji pada tanggal;

15 Januari 2020

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

**Ketua : Dr. Novi Puspitasari, SE., M.M. : (.....)
NIP. 198012062005012001**

**Sekretaris : Tatok Endhiarto, SE., M.Si. : (.....)
NIP. 196004041989021001**

**Anggota : Dr. Handriyono, M.Si. : (.....)
NIP. 196208021990021001**



Mengetahui/Menyetujui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Jember

Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak.,CA.
NIP. 197107271995121001

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah saya ucapkan puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa dan sholawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini saya persembahkan sebagai bentuk tanggung jawab serta bukti dari seorang mahasiswa sekaligus ungkapan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Kedua orang tua saya tercinta yang senantiasa mencurahkan kasih sayang, doa dan dukungan dalam segala hal, Ibu Erna Setiyaningrum dan Bapak Sodik Rokhman.
2. Kakak dan adik saya yang terkadang menjengkelkan tetapi saya sayang, Bismar dan Nafisa.
3. Seluruh guru saya sejak TK hingga Perguruan Tinggi yang telah sabar dalam membimbing saya.
4. Almamater Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang saya banggakan.
5. Generasi terbaik yang kelak akan lahir dan tumbuh dari rahim ini.

MOTTO

”Aturan lima untuk lima. Jika suatu hal tidak akan berguna untukmu dalam lima tahun ke depan maka jangan menghabiskan waktu lebih dari lima menit untuk mengurus hal itu.” (Anonim)

“ Jika sudah mulai berusaha meraih mimpi, jangan berhenti di tengah jalan. Nanti bisa ketabrak mobil.” (Anonim)

“ Jangan terlalu ambil hati dengan ucapan seseorang, terkadang manusia punya mulut tetapi belum tentu punya pikiran.” (Albert Einstein)

” *Try. Fail. Try Again.* ” (Annisa D.A.C.H)

“Sebenarnya skripsi itu sama seperti minum kopi. Nggak perlu filosofi-filosofian, yang penting dikerjakan biar buruan kelar.” (Annisa D.A.C.H)

RINGKASAN

Determinan Kebijakan Pembayaran Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor Infrastruktur di BEI; Annisa Dyah Ayu C H; 160810201075; 2019; 130 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Tingkat pembayaran dividen tergantung pada kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki tingkat pengembalian keuntungan yang besar pula bila dijadikan sebagai tempat untuk berinvestasi. Keputusan pembayaran dividen merupakan suatu masalah yang paling krusial dan sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering kesulitan dalam pengambilan keputusan mengenai pembayaran dividen tersebut karena berkaitan erat dengan faktor yang memengaruhi kebijakan perusahaan dalam penentuan rasio pembayaran dividen serta keputusan untuk berinvestasi dan keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Periode penelitian dilakukan dari tahun 2014-2018 yang bertempat di BEI.

Penelitian ini merupakan *explanatory research* dengan populasi penelitian yaitu seluruh perusahaan yang tergabung dalam sektor infrastruktur di BEI sedangkan sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan yang diperoleh dari *purposive sampling*. Data yang digunakan yaitu data kuantitatif dan bersumber dari IDX (*Indonesian Stock Exchange*) berupa laporan keuangan sedangkan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan MRA.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *Profitability* dan *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen sedangkan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Likuiditas mampu memperkuat pengaruh *Profitability*, *Growth Opportunity*, dan IOS terhadap kebijakan pembayaran dividen, namun memperlemah pengaruh *Firm Size* terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Kata Kunci: *Profitability*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, IOS, Likuiditas, Kebijakan Pembayaran Dividen.

SUMMARY

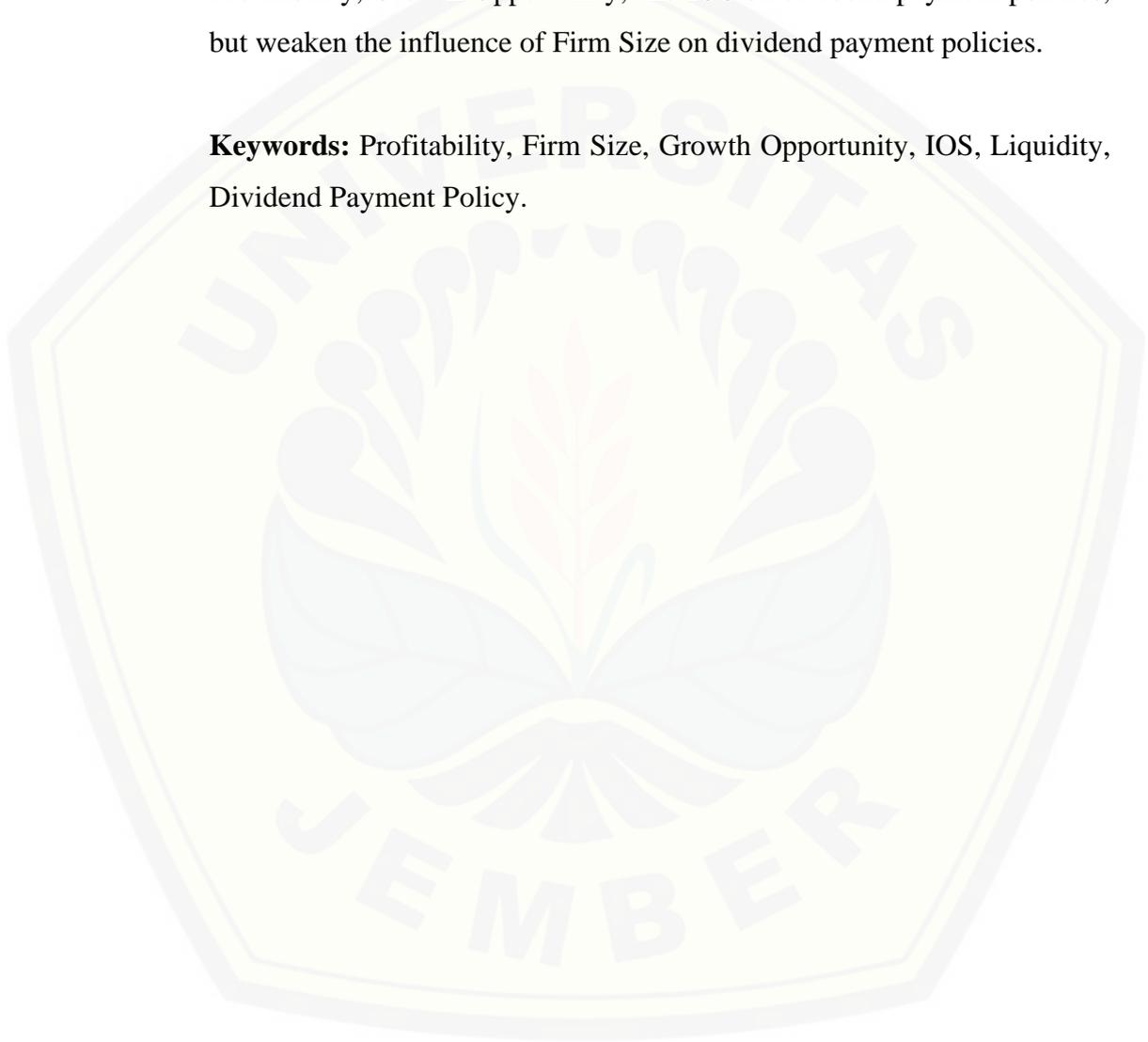
Determinants of Dividend Payment Policies with Liquidity as Moderating Variables in the Infrastructure Sector on the IDX; Annisa Dyah Ayu C H; 160810201075; 2019; 130 pages; Department of Management, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

The level of dividend payments depends on the dividend policy of each company. The higher the dividend paid by the company, it can be said that the company has a large rate of return of profits if used as a place to invest. The decision to pay dividends is one of the most crucial problems and is often faced by companies. Management often has difficulty in making decisions regarding dividend payments because it is closely related to factors that influence company policy in determining dividend payout ratios as well as decisions for investment and corporate finance. This study aims to analyze the effect of profitability, firm size, growth opportunity and investment opportunity set on dividend payment policies with liquidity as a moderating variable. The research period was conducted from 2014-2018 which took place on the IDX.

This research is an explanatory research with a research population that is all companies incorporated in the infrastructure sector on the Stock Exchange while the sample used is 30 companies obtained from purposive sampling. The data used are quantitative data and sourced from IDX (Indonesian Stock Exchange) in the form of financial statements while the analytical method used is multiple linear regression analysis and MRA.

The results of this study indicate that partially Profitability and Firm Size have a significant positive effect on dividend payment policy. Growth Opportunity has no effect on dividend payment policy while the Investment Opportunity Set (IOS) has a significant negative effect on dividend payment policy. Liquidity is able to strengthen the effect of Profitability, Growth Opportunity, and IOS on dividend payment policies, but weaken the influence of Firm Size on dividend payment policies.

Keywords: Profitability, Firm Size, Growth Opportunity, IOS, Liquidity, Dividend Payment Policy.



PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT atas segala rahmat, hidayah dan karuniaNya yang telah diberikan sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi berjudul “Determinan Kebijakan Pembayaran Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Sektor Infrastruktur di BEI”. Penyusunan skripsi digunakan sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, saya selaku penulis menyampaikan terima kasih kepada:

- a. Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- b. Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember sekaligus dosen penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang bermanfaat.
- c. Hadi Paramu, SE, MBA, Ph.D, selaku Koordinator Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- d. Dr. Elok Sri Utami, M.Si, selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan dorongan semangat, bimbingan, pengarahan,saran serta telah meluangkan waktu sehingga Skripsi ini mampu terselesaikan.
- e. Dr. Sumani, M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan dorongan semangat, bimbingan, pengarahan serta saran sehingga Skripsi ini mampu terselesaikan.
- f. Tatok Endhiarto, S.E., M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang bermanfaat.

- g. Dr. Handriyono, M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang bermanfaat.
- h. Seluruh Dosen dan Karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- i. Kedua orang tua saya tercinta yang senantiasa mencurahkan kasih sayang, doa dan dukungan dalam segala hal, Ibu Erna Setiyaningrum dan Bapak Sodik Rokhman.
- j. Kakak dan adik saya yang terkadang menjengkelkan tetapi saya sayang, Bismar dan Nafisa.
- k. Sahabat Bajeng saya: Meli, Monik, Erin, dan Kanza yang selalu memberikan semangat dan mengajarkan kesabaran serta kekompakan.
- l. Teman Rumpik saya: Ghina, Ratna, Hikmah, Kikik, Ucik, Arni, Lud yang sabar membantu dan mendengarkan keluh kesah saya.
- m. Teman Pengurus BEM'16: Mas Alfis, Aini, Nanda dan Firman atas kesediaan dan kekompakannya dalam membantu saya.
- n. Keluarga KKN'304 dan teman-teman Manajemen angkatan 2016 khususnya konsentrasi Manajemen Keuangan.
- o. Seluruh pihak yang telah banyak membantu memberikan bantuan dan dorongan serta semangat yang tidak dapat disebut satu persatu sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan. Terimakasih.

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis juga menerima segala kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan Skripsi ini serta. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 07 Januari 2020

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	iError! Bookmark not defined.
HALAMAN PERNYATAAN.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSETUJUAN	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSEMBAHAN	Error! Bookmark not defined.i
MOTTO	Error! Bookmark not defined.i
RINGKASAN	Error! Bookmark not defined.i
SUMMARY	Error! Bookmark not defined.
PRAKATA	Error! Bookmark not defined.ii
DAFTAR ISI.....	Error! Bookmark not defined.v
DAFTAR TABEL	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR GAMBAR.....	Error! Bookmark not defined.
DAFTAR LAMPIRAN.....	Error! Bookmark not defined.
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	Error! Bookmark not defined.
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....	Error! Bookmark not defined.
2.1 Tinjauan Teori.....	Error! Bookmark not defined.
2.1.1 Agency Theory.....	Error! Bookmark not defined.
2.1.2 Dividen	Error! Bookmark not defined.
2.1.3 Kebijakan Pembayaran Dividen	Error! Bookmark not defined.
2.1.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen	Error! Bookmark not defined.
2.1.5 Profitability	Error! Bookmark not defined.
2.1.6 Firm Size.....	Error! Bookmark not defined.
2.1.7 Growth Opportunity	Error! Bookmark not defined.

2.1.8 <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	Error! Bookmark not defined.
2.1.9 Likuiditas	Error! Bookmark not defined.
2.2 Penelitian Terdahulu.....	Error! Bookmark not defined.
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian	Error! Bookmark not defined.
2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian	Error! Bookmark not defined.
2.4.1 Pengaruh <i>Profitability</i> Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen	Error! Bookmark not defined.
2.4.2 Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen...	Error! Bookmark not defined.
2.4.3 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen.....	Error! Bookmark not defined.
2.4.4 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen.....	Error! Bookmark not defined.
2.4.5 Pengaruh Likuiditas Sebagai Variabel Moderating	Error! Bookmark not defined.
Bookmark not defined.	
BAB 3. METODE PENELITIAN.....	Error! Bookmark not defined.
3.1 Rancangan Penelitian	Error! Bookmark not defined.
3.2 Populasi dan Sampel	Error! Bookmark not defined.
3.3 Jenis dan Sumber Data	Error! Bookmark not defined.
3.4 Identifikasi Variabel	Error! Bookmark not defined.
3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran Variabel	Error! Bookmark not defined.
Bookmark not defined.	
3.5.1 Variabel Dependen	Error! Bookmark not defined.
3.5.2 Variabel Independen.....	Error! Bookmark not defined.
3.5.3 Variabel Moderasi	Error! Bookmark not defined.
3.6 Metode Analisis Data	Error! Bookmark not defined.
3.6.1 Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian	Error! Bookmark not defined.
defined.	
3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	Error! Bookmark not defined.
3.6.3 Uji Normalitas Data.....	Error! Bookmark not defined.
3.6.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....	Error! Bookmark not defined.
3.6.5 Analisis MRA (Moderated Regression Analysis)	Error! Bookmark not defined.
not defined.	
3.6.6 Uji Asumsi Klasik	Error! Bookmark not defined.

3.6.7 Uji Hipotesis.....	Error! Bookmark not defined.
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah.....	Error! Bookmark not defined.
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	Error! Bookmark not defined.
4.1 Hasil Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	Error! Bookmark not defined.
4.1.3 Uji Normalitas Data.....	Error! Bookmark not defined.
4.1.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....	Error! Bookmark not defined.
4.1.5 Analisis MRA.....	Error! Bookmark not defined.
4.1.6 Uji Asumsi Klasik	Error! Bookmark not defined.
4.1.7 Uji t.....	Error! Bookmark not defined.
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	Error! Bookmark not defined.
4.2.1 Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen	Error! Bookmark not defined.
Bookmark not defined.	
4.2.2 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen	Error! Bookmark not defined.
Bookmark not defined.	
4.2.3 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen.....	Error! Bookmark not defined.
7	
4.2.4 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen.....	Error! Bookmark not defined.
4.2.5 Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen.....	Error! Bookmark not defined.
4.2.6 Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen	Error! Bookmark not defined.
4.2.7 Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi <i>Growth Opportunity</i> terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen.....	Error! Bookmark not defined.
4.2.8 Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen	Error! Bookmark not defined.
defined.	
4.3 Keterbatasan Penelitian.....	Error! Bookmark not defined.
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	Error! Bookmark not defined.
5.1 Kesimpulan	Error! Bookmark not defined.
5.2 Saran.....	8 Error! Bookmark not defined.
DAFTAR PUSTAKA	Error! Bookmark not defined.
LAMPIRAN.....	Error! Bookmark not defined.

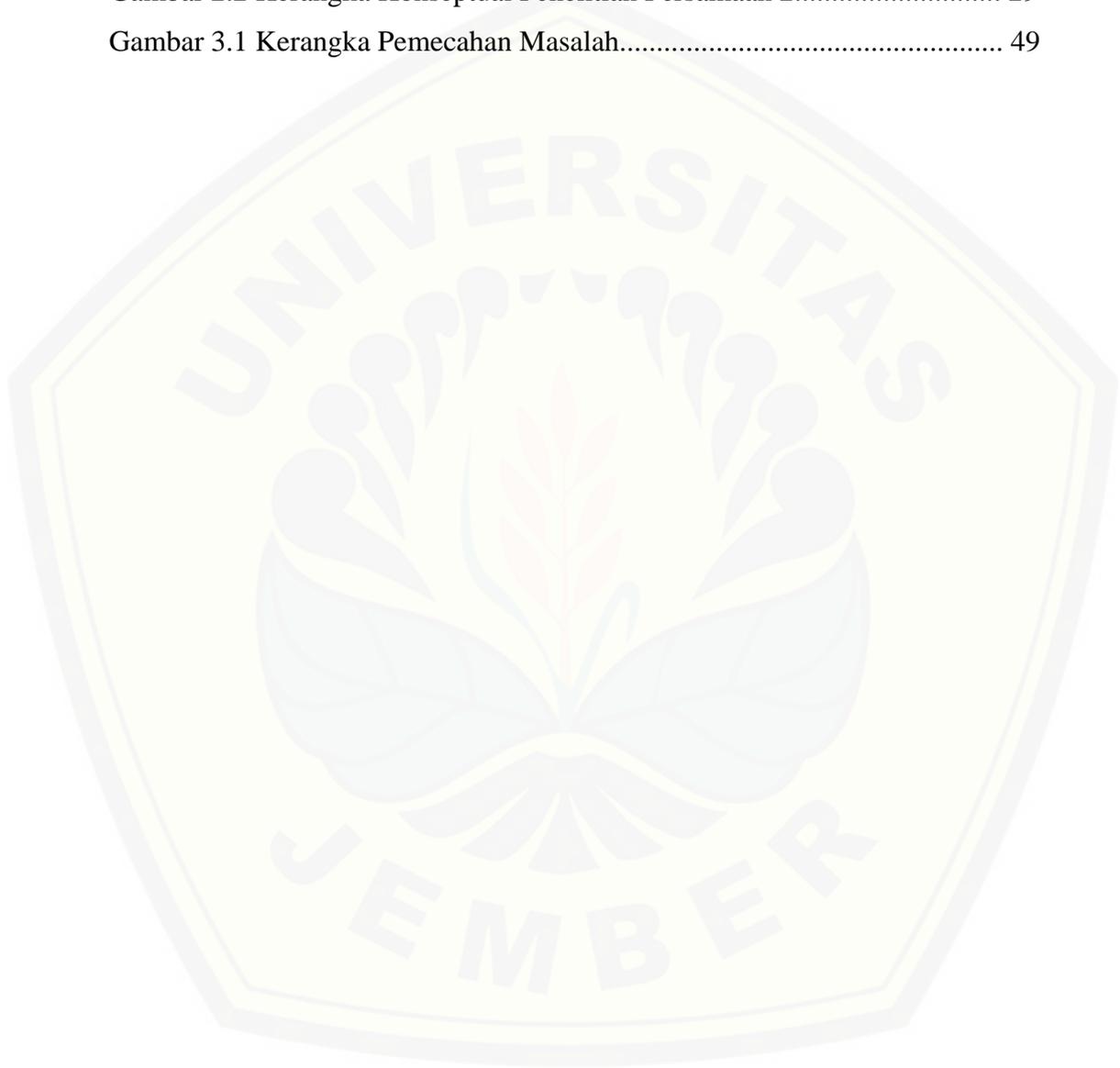


DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Kondisi Kapitalisasi Pasar Sektor Infrastruktur Tahun 2014-2018....	7
Tabel 2.1 Kriteria Pengelompokan Ukuran Perusahaan.....	21
Tabel 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 2.3 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	27
Tabel 3.1 Hasil Pemilihan Sampel Penelitian.....	35
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	51
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	53
Tabel 4.3 Hasil Perbaikan Statistik Deskriptif.....	54
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Data.....	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Data Setelah Data <i>Outlier</i> Dikeluarkan.....	57
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas Data Setelah di Transformasikan (<i>Ln</i>).....	58
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	59
Tabel 4.8 Hasil Analisis MRA.....	61
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas Model.....	65
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi Linier Berganda.....	66
Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinearitas Model Regresi MRA.....	66
Tabel 4.12 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi Linier Berganda.....	67
Tabel 4.13 Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Regresi MRA.....	67
Tabel 4.14 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin Watson) Model Regresi Linier Berganda.....	68
Tabel 4.15 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin Watson) Model Regresi MRA.....	69
Tabel 4.16 Hasil Uji t Model Regresi Linier Berganda.....	70
Tabel 4.17 Hasil Uji t Model Regresi MRA.....	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral.....	6
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian Persamaan 1.....	29
Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Penelitian Persamaan 2.....	29
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah.....	49



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Populasi Penelitian.....	97
Lampiran 2 Perhitungan Data Profitabilitas Sampel Penelitian 2014-2018...	100
Lampiran 3 Perhitungan Data Likuiditas Sampel Penelitian 2014-2018.....	101
Lampiran 4 Perhitungan Data <i>Firm Size</i> Sampel Penelitian 2014-2018.....	102
Lampiran 5 Perhitungan Data <i>Growth Opportunity</i> Sampel Penelitian 2014-2018.....	103
Lampiran 6. Perhitungan Data MVBVA Sampel Penelitian 2014-2018.....	104
Lampiran 7 Perhitungan Data <i>Dividend Payout Ratio</i> Sampel Penelitian.....	105
Lampiran 8 Statistik Deskriptif.....	106
Lampiran 9 Uji Normalitas Data.....	107
Lampiran 10 Analisis Regresi Linier Berganda.....	109
Lampiran 11 Analisis Regresi MRA.....	109
Lampiran 12 Uji Asumsi Klasik.....	110
Lampiran 13 Uji Hipotesis.....	114

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dividen merupakan pembagian laba perusahaan yang dapat berupa kas, aktiva lain, surat atau saham kepada pemegang saham perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (A. Ulfah, 2014). Proporsi pembagian tersebut tergantung pada kebijakan dividen yang diterapkan oleh tiap perusahaan. Kebijakan dividen adalah penentuan keputusan terkait laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun. Perusahaan memiliki kewenangan untuk memutuskan membagikan laba tersebut kepada pemegang saham atau akan menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasi perusahaan dimasa depan (Nurhayati, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Gumanti (2019) menggunakan *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen perusahaan yang menunjukkan prosentase laba yang dibagikan dalam wujud dividen tunai. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan dalam wujud dividen tunai bervariasi, seperti menggunakan *dividend payout ratio* konstan, fluktuasi hingga *omission dividend*. Kebijakan pembayaran dividen yang berbeda tersebut menyesuaikan dengan kondisi pada masing-masing perusahaan karena tinggi rendahnya *dividend payout ratio* dapat memengaruhi keputusan investasi para pemegang saham sekaligus kondisi keuangan perusahaan.

Investor cenderung membutuhkan berbagai informasi yang berkaitan dengan perusahaan tertentu sebelum menilai perusahaan yang bersangkutan. Ketersediaan data yang minim dan kurang tepat membuat investor beralih kepada informasi yang berhubungan dengan dividen daripada laba yang dilaporkan perusahaan (Gumanti, 2013:12). Salah satu sumber informasi yang diperlukan oleh investor yaitu mengenai kebijakan suatu perusahaan dalam membayarkan dividen. Midiastuty (2017) menyatakan bahwa reaksi positif dapat terjadi saat informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen tersebut dapat memancing respon pasar atas harapan terhadap besar keuntungan yang akan diperoleh dimasa mendatang. Sebaliknya, informasi tersebut akan membawa

respon yang negatif jika informasi dalam pengumuman dividen tersebut mengundang pesimisme mengenai prospek pengembangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Tingkat pembayaran dividen tergantung pada kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki tingkat pengembalian keuntungan yang besar pula bila dijadikan sebagai tempat untuk berinvestasi (Suharli, 2006). Hal tersebut terbukti pada beberapa perusahaan yang termasuk dalam sektor infrastruktur di BEI, misalnya pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (TLKM) dan Blue Bird (BIRD). TLKM menetapkan kebijakan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi walaupun rasio laba turun dibandingkan tahun 2017 sebesar Rp 22,1T. Pada tahun 2018, *dividend payout ratio* TLKM meningkat hingga mencapai angka Rp 16,23T sedangkan tahun 2017 alokasi dividen hanya sebesar Rp 16,6T (Sumber:www.kontan.co.id).

Kebijakan tersebut berbeda dengan perusahaan BIRD yang memilih untuk menurunkan rasio pembagian dividen mereka saat laba yang diperoleh perusahaan menurun. Dikutip dari laman Kontan.co.id, PT Blue Bird Tbk (BIRD) menyepakati pembagian dividen sebesar Rp 51 per saham atau 30,03% dari laba bersih tahun 2017. Besar pembagian dividen tersebut lebih rendah dibandingkan dengan tahun sebelumnya karena laba bersih yang diperoleh perusahaan turun 15,8% dari tahun sebelumnya yang mmencapai Rp 497,99M.

Keputusan pembayaran dividen merupakan suatu masalah yang paling krusial dan sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering kesulitan dalam pengambilan keputusan mengenai pembayaran dividen tersebut karena berkaitan erat dengan faktor yang memengaruhi kebijakan perusahaan dalam penentuan rasio pembayaran dividen serta keputusan untuk berinvestasi dan keuangan perusahaan (Abor dan Bokpin, 1983). Masalah ini akan melibatkan banyak pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditor hingga pihak manajemen perusahaan yang akan membayarkan dividen.

Salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan pembayaran dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas dijadikan sebagai indikator perusahaan untuk

mengetahui perkembangan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang akan diterima. Berdasarkan *signalling theory*, pihak manajemen dapat membayarkan dividen untuk memberi sinyal terhadap keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan profit (Wirjolukito *et al.*, 2003). Pada penelitian yang dilakukan Idawati dan Sudiarta (2016) menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hasil penelitian tersebut sependapat dengan hasil penelitian dari Najjar dan Hussainey (2013) namun bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Hasana dan Mardani (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Selain profitabilitas, *investment opportunity set* atau yang biasa dikenal dengan peluang investasi juga menjadi salah satu faktor pertimbangan perusahaan sebelum menetapkan kebijakan dividen karena dapat memicu terjadinya masalah *underinvestment* atau *overinvestment* sehingga dapat berpengaruh terhadap penetapan kebijakan dividen perusahaan (Janrosl, 2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Janrosl (2016) dan Widyawati (2018) terdapat kesamaan hasil penelitian yaitu IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun pada penelitian Kurupparachchi dan Weerasinghe (2019) bertolak belakang dengan hasil penelitian tersebut dan menyatakan jika IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang berpengaruh juga terhadap penentuan kebijakan dividen yaitu ukuran perusahaan atau *firm size*. Ukuran perusahaan merupakan cerminan mengenai jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar dinilai mampu membayarkan dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang berukuran kecil karena perusahaan kecil (sedang berkembang) mengutamakan penggunaan dana untuk berinvestasi demi mengembangkan perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005), Najjar dan Hussainey (2013) serta Lestari (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan Yuli (2008), Anggit dan Sampurno (2012) yang mengemukakan jika ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Growth opportunity atau yang disebut juga sebagai peluang pertumbuhan aset perusahaan merupakan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa depan yang akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pembiayaan. Perusahaan yang cenderung memilih fokus pada pertumbuhan perusahaan maka akan membuat pihak manajemen menggunakan sebagian besar dananya hingga akhirnya akan berdampak pada jumlah pembayaran dividen yang rendah (Hussainey *et al.*, 2011). Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Anggit dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut serupa dengan Lestari (2017), Najjar dan Hussainey (2013).

Likuiditas juga berperan sebagai pendeteksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor. *Current Ratio* dijadikan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas perusahaan. Ita (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas baik yang hanya akan membagikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham secara tunai. Sebaliknya, pihak manajemen menggunakan peran likuiditas sebagai pelunasan kewajiban jangka pendek maupun untuk membiayai operasional perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2010), Kuruppuarachchi dan Weerasinghe (2019) menghasilkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan pada penelitian Najjar dan Hussainey (2013) menghasilkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan Hasana dan Mardani (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas justru berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penggunaan likuiditas sebagai variabel moderasi pun sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti karena likuiditas dapat mendorong pengaruh variabel lain terhadap kebijakan dividen, misalnya saja pada profitabilitas dan *firm size*. Posisi profitabilitas yang kian tinggi apabila ditunjang pula dengan posisi likuiditas yang kuat maka akan berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen (Janrosl, 2016). Pada perusahaan yang kecil (sedang berkembang) dan pada perusahaan besar pun memiliki posisi likuiditas yang berbeda. Perusahaan yang sedang berkembang terkadang memiliki likuiditas

yang lemah sehingga hal tersebut pada akhirnya menjadi keterbatasan perusahaan dalam membayarkan dividen (Weston dan Copeland, 1986:96). Hal tersebut secara tersirat menandakan bahwa likuiditas dapat memperkuat pengaruh variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, pada hasil penelitian sebelumnya masih terdapat inkonsistensi terhadap hasil penelitian tersebut.

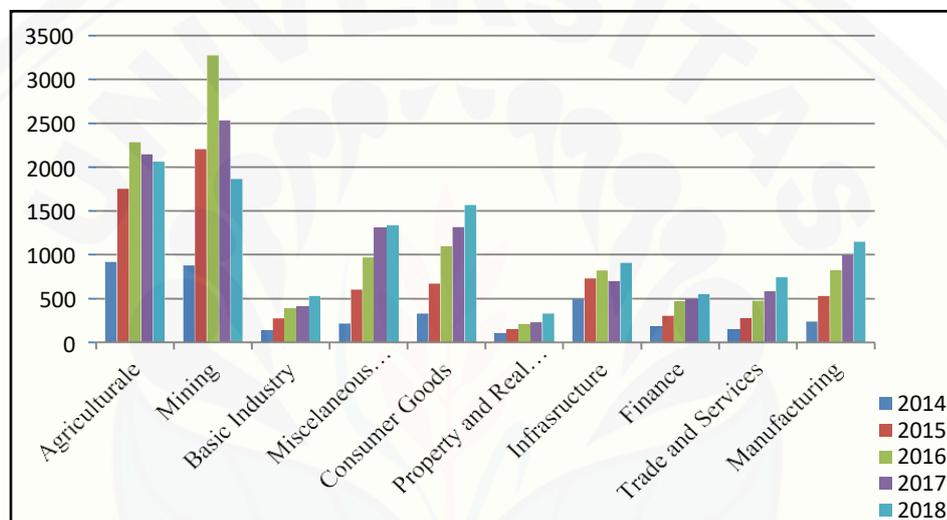
Penelitian yang telah dilakukan oleh Janrosl (2016) menemukan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen sedangkan menurut Abidah (2014) likuiditas hanya mampu memperkuat pengaruh profitabilitas dan *growth* saja terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Suwarti (2009) yang justru menemukan bahwa likuiditas tidak dapat memengaruhi hubungan antara profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2016) menemukan bahwa likuiditas tidak memoderasi pengaruh profitabilitas dan *firm size* terhadap kebijakan dividen.

Peneliti tertarik untuk mengkaji lebih dalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan sekaligus ingin membuktikan sekaligus mengembangkan dari hasil penelitian sebelumnya, terutama yang dilakukan oleh Janrosl (2016) sehingga penelitian ini akhirnya akan dilakukan. Pengembangan penelitian tersebut dilakukan dari segi penambahan variabel independen, periode pengambilan data yang lebih *up to date* hingga perbedaan objek penelitian yang digunakan. Penelitian terdahulu hanya menggunakan dua variabel independen saja yaitu *profitability* dan *investment opportunity set* sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan kini menggunakan empat variabel yaitu *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set*. Periode yang dipilih saat ini pun lebih lama dan terbaru yaitu periode 2014-2018 jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang hanya mengambil periode 2002-2003 saja.

Objek yang dipilih pada penelitian ini yaitu perusahaan yang tergabung dalam sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor ini menarik perhatian peneliti karena memiliki nilai kapitalisasi yang relevan dan merupakan

sektor yang masih atraktif dalam kurun waktu terakhir. Hal tersebut terbukti dari peluang bisnis yang kian tinggi seiring dengan pengadaan kegiatan pembangunan dan berbagai proyek besar yang digencarkan oleh pemerintah sehingga dapat dijadikan sebagai alternatif pilihan tempat untuk berinvestasi dimata investor. Berikut merupakan rangkuman dari pergerakan indeks harga saham tiap sektor yang digambarkan dalam Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) sepanjang tahun 2014-2018 yang disajikan dalam Gambar 1.1.

Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral 2014-2018



Sumber: IDX Statistik Tahun 2014-2018 (data diolah, 2019)

Gambar 1.1 terlihat bahwa sektor infrastruktur merupakan sektor yang mengalami pergerakan IHSS yang fluktuatif daripada tujuh sektor lainnya yakni sektor *basic industry*, *miscellaneous industry*, *consumer goods*, *property and real estate*, *finance*, *trade and services*, dan *manufacturing*. Infrastruktur terus mengalami peningkatan sepanjang tahun 2014-2016, sedangkan sektor *agriculture* dan *mining* mengalami penurunan IHSS berturut-turut sepanjang tahun 2017-2018. Oleh karena itu, peneliti tertarik memilih sektor ini untuk dijadikan sebagai obyek penelitian karena meskipun peningkatan yang terjadi fluktuatif tidak menunjukkan penurunan yang terlalu ekstrim sehingga dapat menjadi sinyal yang baik untuk investor yang ingin memiliki alternatif berinvestasi pada sektor lain.

Tabel 1.1 Kondisi Kapitalisasi Pasar Sektor Infrastruktur Tahun 2014-2018.

	2014	2015	2016	2017	2018
Jumlah Lembar Saham (Milyar Lembar Saham)	193,190	164,053	145,629	133,017	156,360
IHSG (dalam jutaan Rp)	743,235	637,663	719,812	554,662	574,879
Persentase kapitalisasi pasar terhadap keseluruhan	14,22%	13,09%	12,51%	13,44%	13,63%
Rata-Rata Pertumbuhan	0,994	1,413	4,328	(4,443)	(6,459)

Sumber: www.idx.co.id (data diolah), 2019

Tabel 1.1 merupakan rangkuman kapitalisasi pasar tahun 2014-2018 dari seluruh perusahaan yang tergabung dalam sektor infrastruktur di BEI. Berdasarkan data pada Tabel 1.1 tersebut dapat dilihat bahwa sektor infrastruktur memiliki nilai kapitalisasi yang cukup relevan, meskipun dengan kisaran pertumbuhan yang masih fluktuatif. Pertumbuhan kapitalisasi tersebut meningkat dari tahun 2014-2016. Akan tetapi, pada tahun 2017-2018 terjadi penurunan yang disebabkan turunnya harga saham. Bersumber dari data tabel diatas, pada tahun 2014 harga saham turun dari Rp 743,235 juta menjadi Rp 637,663 juta pada tahun 2015. Hal tersebut menimbulkan penurunan pula pada tingkat persentase harga saham yang semula 14,22% menjadi 13,09% dengan total saham yang beredar pada tahun 2015 sebesar 164,053 milyar lembar saham. Pada tahun 2016 kembali terjadi peningkatan harga saham menjadi Rp 719,812 juta dengan lembar saham yang beredar berada dikisaran 145,629 milyar lembar saham. Pada tahun 2017 kembali mengalami penurunan harga saham walaupun akhirnya pada tahun 2018 harga saham kembali meningkat hingga mencapai harga Rp 574,879 juta.

Selain itu, saham dari beberapa perusahaan sektor infrastruktur juga menunjukkan adanya peningkatan dari tahun 2016 hingga awal tahun 2018. Berdasarkan dari data BEI (www.idx.co.id), beberapa saham dengan kapitalisasi pasar besar seperti PGAS dan POWR mengalami peningkatan harga saham yang saat ini telah menyentuh angka 7,50% sedangkan POWR mencapai pergerakan harga saham hingga mencapai 3,93%. TOWR pun menduduki peringkat utama atas kenaikan sahamnya dengan prosentase 13,04%. Analisis data pada beberapa contoh perusahaan sektor infrastruktur tersebut menandakan jika sektor infrastruktur masih menjadi sektor yang digemari oleh investor.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, masih terdapat perbedaan hasil penelitian pada faktor-faktor apa saja yang memengaruhi penentuan dalam kebijakan pembayaran dividen terutama pada variabel seperti *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* dengan likuiditas sebagai variabel moderating sehingga rumusan masalah yang didapat dalam penelitian ini untuk diidentifikasi adalah sebagai berikut:

- a. Apakah secara parsial *profitability*, *firm size*, *growth opportunity*, *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI?
- b. Apakah secara parsial likuiditas dapat memoderasi pengaruh *profitability*, *firm size*, *growth opportunity*, *investment opportunity set* terhadap kebijakan pembayaran dividen pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan perumusan masalah, maka tujuan penelitian yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menganalisis pengaruh *profitability* terhadap kebijakan pembayaran dividen pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- b. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan pembayaran dividen pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- c. Untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan pembayaran dividen pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- d. Untuk menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan pembayaran dividen pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- e. Untuk menganalisis pengaruh variabel *profitability* terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan variabel likuiditas sebagai variabel moderating pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- f. Untuk menganalisis pengaruh variabel *firm size* terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan variabel likuiditas sebagai variabel moderating pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- g. Untuk menganalisis pengaruh variabel *growth opportunity* terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan variabel likuiditas sebagai variabel moderating pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.
- h. Untuk menganalisis pengaruh variabel *investment opportunity set* terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan variabel likuiditas sebagai variabel moderating pada sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi beberapa pihak antara lain:

a. Bagi Akademisi

Sebagai sarana untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen dalam sektor infrastruktur dimoderasi dengan variabel likuiditas serta dapat dijadikan bahan rujukan dan evaluasi bagi penelitian selanjutnya yang ingin melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen.

b. Bagi Investor

Sebagai sumber tambahan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen dimoderasi dengan variabel likuiditas. Pengetahuan informasi akan faktor-faktor tersebut dapat digunakan untuk acuan bagi investor agar lebih mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi yang berkaitan dengan tingkat pengembalian berupa dividen perusahaan.

c. Bagi Perusahaan

Sebagai wadah untuk memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen. Informasi akan faktor yang menjadi pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen ini dapat pula digunakan untuk acuan bagi perusahaan pembagi dividen agar lebih meningkatkan kinerjanya dalam upaya mempertahankan atau meningkatkan besar pembayaran dividen. Bagi perusahaan lain pun yang akan membayarkan dividen, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai indikator pertimbangan apabila ingin membayarkan dividen agar dapat menarik minat investor.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Brigham dan Houston (2013:294) menerangkan jika hubungan keagenan terjadi saat satu atau lebih individu yang dikatakan sebagai agen untuk melakukan kegiatan jasa dan memberikan kewenangan untuk menentukan keputusan agen tersebut. Pihak yang terkait dalam *agency problem* biasanya terjadi antara pemegang saham dan manajer. Praktik ini membuktikan bahwa investor yang lebih menginginkan keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen. Namun, perbedaan kepentingan antara investor dan manajer sering kali menjadi permasalahan saat manajemen lebih memilih menginvestasikan laba yang didapat untuk kepentingan pertumbuhan perusahaan.

2.1.2 Dividen

Simamora (2000:423) mengemukakan jika dividen merupakan pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham. Uang tunai (kas), saham perusahaan maupun aktiva lainnya merupakan contoh alternatif pilihan dalam pembayaran dividen tersebut. Terkait dengan dividen, terdapat beberapa jenis-jenis dividen yang biasa dibayarkan kepada pemegang saham menurut Warsono (2003:98) yaitu:

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan jenis dividen yang biasa dipilih oleh berbagai perusahaan. Pemegang saham biasanya menerima pembagian dividen tunai melalui cek namun tak jarang pula para pemegang saham tersebut memilih untuk menginvestasikan ulang dividen yang diperoleh ke dalam saham perusahaan yang bersangkutan.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan berbentuk lembaran saham tambahan dan bukan berwujud uang tunai. Saat suatu perusahaan akan membagikan dividen berbentuk lembaran saham maka

perusahaan tersebut akan memberikan pengumuman mengenai besarnya dividen tersebut dalam prosentase tertentu.

c. Dividen Kekayaan (*Property Dividend*)

Dividen kekayaan merupakan jenis dividen yang dibagikan suatu perusahaan dalam wujud barang (selain kas). Aktiva tersebut dapat berupa produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen jenis ini dibagikan jika jumlah pemegang saham perusahaan terhitung sedikit dan perusahaan menghasilkan produk yang mudah untuk didistribusikan atau termasuk bagian yang *homogeny* (memiliki sifat yang sama) serta tidak mengganggu kontinuitas perusahaan.

Teori mengenai kebijakan dividen juga telah dikemukakan oleh banyak peneliti besar diantaranya yaitu:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Miller dan Modigliani (1961) menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh (*irrelevant*) terhadap nilai suatu perusahaan yang digambarkan pada harga saham atau biaya modalnya. Miller dan Modigliani juga menyebutkan jika nilai perusahaan hanya ditentukan berdasarkan *earning power* dari aset perusahaan, seperti profitabilitas dan kompetensi manajemen perusahaan.

2) *Bird in The Hand Theory*

Gordon (1962) menyebutkan bahwa kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan yang digambarkan dalam harga saham (*value of stocks*) bahkan dalam pasar sempurna. Investor cenderung menganggap satu burung di tangan jauh lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung yang ada di udara, artinya investor lebih senang terhadap pembagian dividen pada saat ini daripada dengan pembagian dividen di masa mendatang karena masa yang akan datang bersifat tidak pasti bahkan dalam pasar sempurna.

3) *Tax Preference Theory*

Sartono (2005:198) mengemukakan bahwa saat *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih kecil dibandingkan dengan pajak atas dividen maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan menjadi lebih menarik. Namun sebaliknya, saat *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen maka keuntungan dividen akan berkurang.

4) *Agency Cost*

Ross *et al.* (2008:99) menyebutkan jika *agency cost* merupakan biaya konflik atas kepentingan yang ada antara pihak pemegang saham dan pihak manajemen. Hal ini timbul saat pihak manajer bertindak sesuai dengan kepentingan mereka sendiri dibandingkan dengan kepentingan para pemegang saham yang sebenarnya adalah pemilik perusahaan. Teori ini bertentangan dengan asumsi Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa manajer adalah agen yang sempurna bagi pemegang saham dan tidak ada konflik kepentingan diantara kedua belah pihak.

5) *Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)*

Teori ini dicetuskan oleh Ross (1977) yang berpendapat bahwa manajer sebagai orang dalam yang memiliki informasi yang lengkap mengenai arus kas perusahaan dan akan memilih untuk membuat pertanda yang jelas mengenai kelangsungan hidup perusahaan dimasa mendatang apabila manajer tersebut memiliki dorongan yang tepat untuk melaksanakannya. Ross (1977) juga membuktikan jika peningkatan pada dividen yang dibayarkan dapat memunculkan pertanda yang jelas terhadap respon pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami peningkatan.

6) *Residual Theory of Dividends (Teori Dividen Residual)*

Menurut Brigham dan Houston (2016:290) teori ini menyatakan bahwa dividen dibayar oleh kapital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Kebijakan dividen ini berdasar dari kenyataan bahwa pihak manajer cenderung menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh daripada untuk membayarkan dividen jika laba yang diinvestasikan tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian (laba) rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri oleh investor dari investor lain yang sebanding. Kata *residual* mengandung arti sisa, dan kebijakan ini menyiratkan bahwa dividen sebaiknya dibayarkan jika ada laba yang tersisa. Jika ada sisa dana internal setelah investasi dilakukan maka dividen dapat dibayarkan kepada investor. Namun, jika semua modal internal dibutuhkan

untuk mendanai bagian modal investasi yang diusulkan maka dividen tidak dibayarkan kepada investor.

2.1.3 Kebijakan Pembayaran Dividen

Kebijakan dividen merupakan penentuan keputusan mengenai pembagian tingkat perolehan laba perusahaan dalam satu periode dalam wujud dividen atau dapat ditahan sebagai bentuk laba ditahan untuk pendanaan investasi perusahaan (Musthafa, 2017:141). Dalam penelitian Hussainey *et al.* (2011) menemukan bahwa kebijakan dividen menjadi hal terpenting dari strategi pembiayaan jangka panjang perusahaan karena berkaitan dengan pengelolaan perusahaan. Menurut Farah (2014:327) apabila perusahaan memilih untuk membayarkan laba sebagai laba dividen maka kebijakan tersebut dapat mengurangi jumlah laba yang ditahan dan kemudian dapat mengurangi jumlah dana intern (*internal financing*). Sebaliknya, saat perusahaan memilih untuk menyimpan laba yang diperoleh maka kesanggupan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Gitosudarmo dan Basri (2002:230-231) menyatakan bahwa terdapat beberapa kebijakan pembayaran dividen yang digunakan oleh perusahaan, seperti:

a) *Stable Dividend Policy* (Kebijakan Pembayaran Dividen yang Stabil)

Pada kebijakan pembayaran ini besaran dividen yang dibayarkan selalu stabil, baik stabil saat kondisi perusahaan mengalami kenaikan maupun stabil saat kondisi perusahaan mengalami penurunan. Hal tersebut menandakan jika pada suatu saat perusahaan mengalami fluktuasi dalam *net income* ataupun mengalami kerugian maka pembayaran dividen akan diambilkan dari cadangan stabilisasi dividen perusahaan yang telah disiapkan.

b) *Fluctuating Dividend Policy* (Kebijakan Pembayaran Dividen yang Fluktuasi)

Pada kebijakan pembayaran ini besaran dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan yang didapat perusahaan setiap akhir periode. Saat tingkat keuntungan besar maka dividen yang dibayarkan akan relatif besar pula, begitupun sebaliknya atau dapat dikatakan jumlah dividen yang dibayarkan selalu proporsional sesuai dengan tingkat keuntungannya.

c) Kombinasi *Stable Dividend Policy* dan *Fluctuating Dividend Policy*

Pada kebijakan pembayaran dividen ini besaran dividen yang dibayarkan terdapat sebagian yang masih bersifat stabil atau tetap, namun sebagian lagi bersifat proporsional sesuai tingkat keuntungan yang diperoleh. Jika perusahaan tidak memperoleh laba maka para pemegang saham masih mendapatkan dividen tetap dan jika diperoleh keuntungan dari hasil operasional maka pemegang saham akan mendapatkan dividen tambahan yang bersifat proporsional namun jumlahnya tidak sama dengan dividen yang menggunakan kebijakan fluktuatif.

d) Kebijakan Pembayaran Dividen dengan Rasio Konstan

Pada kebijakan ini besaran dividen yang dibayarkan mengikuti tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Saat perusahaan mendapatkan laba yang kian meningkat maka semakin tinggi pula jumlah dividen yang dibayarkan, begitupun sebaliknya. Dasar yang digunakan dalam kebijakan ini sering dikatakan dengan kebijakan *dividend payout ratio*.

2.1.4 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen

Menurut Sutrisno (2000:304) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang memengaruhi tingkat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham, seperti:

a. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Perusahaan yang sedang mengalami kondisi dimana solvabilitasnya kurang menguntungkan akan cenderung memilih untuk tidak membagikan laba karena lebih mengutamakan laba tersebut untuk memperbaiki struktur modalnya.

b. Posisi Likuiditas Perusahaan

Perusahaan yang membayarkan dividen menandakan harus mampu menyediakan uang kas yang cukup besar dan hal tersebut dapat berdampak pada penurunan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas kecil maka *dividend payout ratio* pun akan kecil pula karena sebagian besar laba digunakan untuk meningkatkan likuiditas. Begitupun sebaliknya.

c. Rencana Perluasan

Perkembangan perusahaan ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin cepat suatu perusahaan untuk tumbuh maka semakin cepat pula perluasan yang dapat dilakukan. Konsekuensi dari semakin cepatnya perluasan suatu perusahaan berdampak pada tingkat *dividend payout ratio* yang semakin rendah.

d. Kesempatan Investasi

Investasi juga salah satu faktor yang dapat memengaruhi pembayaran dividen perusahaan. Semakin besar kesempatan investasi yang ada maka semakin kecil dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan karena dana yang dimiliki digunakan untuk mendapatkan kesempatan investasi tersebut. Begitupun sebaliknya.

Menurut Weston dan Copeland (1986:96-98) terdapat 11 faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu:

a. Undang-Undang

Undang-undang menetapkan jika dividen harus dibayarkan dari laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang terdapat pada laba ditahan di neraca. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal. Pertama, peraturan mengenai laba bersih yang menyatakan bahwa laba yang dibayarkan dapat berasal dari laba tahun ini ataupun laba tahun sebelumnya. Kedua, larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*) yang memberikan perlindungan kepada pemberi kredit karena terdapat larangan untuk membayra dividen dengan mengurangi jumlah modal.

b. Posisi Likuiditas

Posisi likuiditas perusahaan dapat menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan sebelum menetapkan keputusan mengenai tingkat pembayaran dividen karena termasuk dalam pengeluaran kas. Hal tersebut menyiratkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Perusahaan yang sedang berkembang terkadang memiliki likuiditas yang lemah karena sebagian besar dari dana

perusahaan digunakan untuk berinvestasi dalam bentuk modal kerja ataupun aktiva tetap. Kemampuan dalam membayar dividen pun menjadi sangat terbatas bagi perusahaan berkembang.

c. Kebutuhan pelunasan hutang (*leverage ratio*)

Hutang dapat dilunasi pada saat jatuh tempo dan mengganti hutang tersebut dengan surat berharga lain atau dengan melunasi hutang tersebut menggunakan dana sendiri. Jika perusahaan menetapkan untuk membayar hutang tersebut maka dana untuk melunasi hutangnya diambilkan dari laba ditahan perusahaan. Hal tersebut menandakan bagian laba ditahan perusahaan akan semakin kecil sehingga bagian dividen yang dibayarkan juga akan semakin kecil.

d. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang terutama pada hutang jangka panjang kerap menjadi batasan perusahaan dalam membayar dividen sehingga memicu adanya larangan. Larangan ini menyatakan bahwa dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun lalu dan tidak dapat pula dibayarkan jika besar modal kerja bersih dibawah jumlah yang telah ditentukan.

e. Tingkat ekspansi aktiva (pertumbuhan perusahaan)

Suatu perusahaan berkembang yang tumbuh sangat cepat memerlukan dana yang besar untuk membiayai aktivitya. Jika kebutuhan dana dimasa mendatang semakin besar maka perusahaan akan memilih untuk menahan laba daripada membayar dividen.

f. Tingkat laba (Profitabilitas)

Besar hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam wujud dividen atau menggunakan kembali laba tersebut untuk perusahaan. Tingkat laba juga memiliki pengaruh terhadap dividen karena dividen merupakan sebagian keuntungan bersih yang dihasilkan perusahaan dan dibagikan jika perusahaan mendapat keuntungan. Keuntungan tersebut merupakan keuntungan setelah perusahaan melunasi kewajibannya. Oleh sebab itu, dividen yang diperoleh dari laba bersih akan memengaruhi besarnya dividen yang akan dibayar.

g. Stabilitas laba

Perusahaan dengan laba stabil cenderung dapat mengestimasi seberapa besar tingkat laba yang akan diperoleh pada masa mendatang. Perusahaan memilih untuk membayarkan laba dengan presentase lebih tinggi daripada perusahaan yang memiliki laba berfluktuasi. Perusahaan yang memiliki laba tidak stabil akan mengalami kesulitan dalam memprediksi tingkat laba sehingga perusahaan memilih untuk menahan laba saat ini. Tingkat dividen yang lebih rendah akan lebih mudah pula dibayarkan jika laba yang dihasilkan menurun dimasa mendatang.

h. Akses ke pasar modal

Perusahaan yang lebih mudah memasuki pasar modal merupakan perusahaan yang telah tergolong besar dan beroperasi dengan baik serta memiliki catatan profitabilitas dan stabilitas laba yang baik pula. Namun, bagi perusahaan yang baru berkembang cenderung kesulitan dalam mengakses pasar modal karena memiliki banyak resiko seperti kemampuan perusahaan dalam meningkatkan dana pinjaman dari pasar modal lebih terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan laba lebih tinggi demi membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Perusahaan yang telah mapan cenderung berkesempatan membayarkan dividen lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

i. Kendali perusahaan

Beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya pada tingkat penggunaan laba internal saja. Hal tersebut menandakan bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham dapat menurunkan kekuasaan kelompok dominan dalam perusahaan tersebut. Pada saat yang bersamaan, perolehan hutang akan meningkatkan resiko tingkat laba yang dihadapi perusahaan kini. Pentingnya pembiayaan internal dalam upaya mempertahankan kendali perusahaan akan menurunkan tingkat pembayaran dividen.

j. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemegang saham sangat memengaruhi keinginannya dalam mendapatkan dividen. Misalnya, suatu perusahaan yang dipegang oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan pendapatan yang tinggi cenderung akan

membayarkan dividen yang rendah karena memilih untuk meningkatkan modal perusahaan. Namun, berbeda halnya dengan perusahaan yang dipegang oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi.

k. Kesalahan akumulasi pajak atas laba

Karakter yang dimiliki investor di pasar modal sangat bervariasi, misalnya terdapat investor yang menyukai dividen namun adapula investor yang tidak menyukai dividen dengan alasan menghindari tarif pph pribadi yang tinggi sehingga investor tersebut tidak keberatan jika perusahaan meningkatkan laba ditahan.

2.1.5 Profitability

Profitability (profitabilitas) merupakan kesanggupan perusahaan dalam mengelola semua sumber daya dalam perusahaan meliputi tingkat penjualan hingga modal perusahaan untuk mencapai keuntungan (Sudana, 2011:22). Pada saat profitabilitas menunjukkan respon positif maka akan memicu para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, adanya analisis profitabilitas tersebut sangat penting untuk dilakukan terutama oleh para investor jangka panjang sehingga dapat mengetahui seberapa besar total keuntungan yang akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2005:122).

Menurut Moeljadi (2006:52) menyatakan jika rasio profitabilitas dapat dihitung menggunakan beberapa ukuran, seperti:

1. *Gross Profit Margin* menerangkan kemampuan penjualan perusahaan dalam memperoleh laba kotor.
2. *Net Profit Margin* menerangkan kemampuan setiap hasil penjualan menghasilkan laba bersih (EAT).
3. *Rate of Return On Total Assets* menerangkan kemampuan total aktiva yang menghasilkan laba sebelum dipotong bunga dan pajak (EBIT).
4. *Rate of Return On Investment* menerangkan kemampuan rata-rata aktiva dalam memperoleh laba setelah pajak.
5. *Return On Equity* menerangkan kemampuan modal pribadi untuk memperoleh keuntungan yang ada bagi investor maupun pemegang saham.

Dalam *signalling theory*, saat pihak manajemen membayarkan dividen maka akan menjadi sinyal pula mengenai keberhasilan perusahaan tersebut dalam mengumpulkan laba (Wirjolukito *et al.*, 2003). Pemaparan teori tersebut didukung oleh bukti empiris dari Litner (1956) yang menyatakan bahwa kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen merupakan fungsi dari adanya profitabilitas. Litner (1956) juga mengatakan jika perusahaan hanya akan meningkatkan dividen saat laba perusahaan juga meningkat. Ukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) yang dijadikan sebagai salah satu tolak ukur suatu perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat mengetahui tingkat efektif perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba.

2.1.6 Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan rasio dari seberapa besar suatu perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat menjadi proksi dari siklus hidup perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar biasanya dalam tahap kematangan siklus hidup, karena mereka telah ada dalam bisnis untuk periode yang begitu lama (Utami dan Gumanti, 2019). Jika perusahaan tersebut memiliki ukuran perusahaan yang besar juga menandakan perusahaan tersebut akan mudah dalam mengakses pasar modal (Iswahyuni, 2018).

Perusahaan yang memiliki ukuran badan usaha yang semakin besar menunjukkan omset yang diperoleh juga cenderung tinggi sehingga berdampak pada jumlah laba yang kian bertambah (Ita, 2013). Perusahaan seperti itu dapat diperkirakan mampu membayarkan dividen dengan jumlah lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain yang berukuran lebih kecil. Nurhayati (2013) juga mendukung pernyataan tersebut karena memiliki pola pemikiran yang sama.

Berdasarkan UU No. 20 Tahun 2008 pengelompokan ukuran perusahaan dibagi dalam empat kategori yang dijelaskan lebih lanjut dalam Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Kriteria Pengelompokan Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (bukan termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maks. 50 juta	Maks. 300 juta
Usaha Kecil	> 50 juta-500 juta	> 300 juta-2,5 Milyar
Usaha Menengah	> 10 juta- 10 Milyar	2,5 Milyar-50 Milyar
Usaha Besar	> 10 Milyar	>50 Milyar

Sumber: UU No. 20 Tahun 2008

2.1.7 Growth Opportunity

Weston dan Copeland (1986:100) menjelaskan bahwa pertumbuhan aset perusahaan atau *growth opportunity* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya didalam pertumbuhan ekonomi dan industri. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Fahmi (2014:69) yang menyatakan bahwa rasio pertumbuhan adalah rasio yang digunakan sebagai ukuran terhadap seberapa besar kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisinya dalam dunia bisnis sekaligus dalam perkembangan ekonomi secara global.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan kian tinggi cenderung lebih memilih untuk berinvestasi dibandingkan dengan membayar dividen sehingga laba yang diperoleh perusahaan tersebut akan digunakan sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi (Deshmukh, 2005). Hal tersebut dilakukan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang namun konsekuensinya akan berpengaruh pada jumlah dividen yang akan dibayarkan.

2.1.8 Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set atau yang biasa disebut sebagai peluang investasi merupakan bagian dari nilai perusahaan yang digunakan sebagai bahan

pertimbangan untuk menentukan keputusan berinvestasi dimasa depan guna menaikkan pertumbuhan perusahaan (Widyawati, 2018). Pengambilan keputusan kebijakan pembayaran dividen juga dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana untuk membiayai investasi baru. Hal tersebut berdampak timbulnya kebijakan residual yang menandakan dividen dibayarkan saat ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru (Brigham dan Houston, 2006:154). Janrosi (2016) menyatakan bahwa jika perusahaan dalam keadaan baik maka manajer cenderung memilih untuk berinvestasi dibandingkan untuk membayarkan dividen yang besar kepada para pemegang saham. Hal tersebut berbanding terbalik saat pertumbuhan perusahaan menurun maka manajer akan memilih untuk membagikan dividen lebih besar untuk menghindari *overinvestment*.

Pemilihan proksi IOS digunakan sebagai landasan untuk menentukan klasifikasi dari potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Klasifikasi IOS sebelumnya telah digunakan dalam penelitian Kallapur dan Troumbley (1999), kelompok klasifikasi tersebut yaitu:

a. Proksi berbasis pada harga

Proksi ini berdasarkan gagasan jika prospek yang tumbuh dari perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar sehingga perusahaan yang sedang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relatif tinggi daripada aktiva riilnya.

b. Proksi berdasarkan investasi

Proksi ini berdasarkan asumsi jika satu tingkat kegiatan investasi yang tinggi berpengaruh positif pada nilai IOS perusahaan. Kegiatan tersebut diharapkan dapat membawa peluang investasi selanjutnya yang semakin besar pada perusahaan terkait.

c. Proksi berdasarkan varian

Proksi ini berdasarkan asumsi jika suatu opsi akan bernilai saat menggunakan variabilitas ukuran untuk mengestimasi besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Penelitian ini menggunakan salah satu proksi IOS yaitu proksi berdasarkan harga.

2.1.9 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban keuangan yang harus dipenuhi (Munawir, 2004:72). Menurut Brigham dan Houston (2013:150) menyatakan jika rasio likuiditas menggambarkan hubungan antara kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Likuiditas juga dianggap sebagai salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan pembayaran dividen karena memiliki posisi yang sangat penting dalam perusahaan (Weston dan Copeland, 1986:96).

Hal tersebut menandakan tinggi rendahnya tingkat likuiditas dapat memperkuat prosentase pembayaran dividen suatu perusahaan karena semakin besar tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan maka terdapat kemungkinan pula semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Peningkatan pembayaran dividen dibandingkan dengan pembayaran tahun sebelumnya adalah sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Sebaliknya, pengurangan dividen adalah sinyal yang buruk, karena ini menunjukkan kurangnya likuiditas perusahaan untuk mempertahankan tingkat pembayaran dividen di masa depan (Utami dan Gumanti, 2019).

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *current ratio* karena merupakan proksi terbaik untuk memenuhi klaim kreditur jangka pendek yang dapat ditutupi oleh aset yang dapat diubah menjadi kas dengan cepat sehingga hal tersebut membuat tingkat besaran *current ratio* menjadi bahan pertimbangan para investor untuk lebih meyakinkan kembali mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Tidak ada ketentuan mutlak yang mengatur tentang seberapa baik tingkatan *current ratio* yang harus dipertahankan oleh perusahaan karena hal tersebut tergantung pada jenis usaha tiap perusahaan (Widyawati, 2018).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Nuringsih (2005)	Variabel X: Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Variabel Y: Kebijakan Dividen	Regresi Linier Berganda	Variabel kepemilikan managerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap variabel kebijakan dividen sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2.	Suharli (2006)	Variabel X: Profitabilitas, Leverage, Harga Saham Variabel Y: Dividen Tunai	Regresi Linier Berganda	Variabel profitabilitas dan harga saham berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan pembagian dividen tunai, dan leverage perusahaan tidak memengaruhi keputusan dalam pembagian jumlah dividen.
3.	Yuli (2008)	Variabel X: Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Variabel Y: Kebijakan Dividen	Regresi Linier Berganda	Variabel kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen.
4.	Kadir (2010)	Variabel X: Profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas perusahaan. Variabel Y: Kebijakan dividen.	Regresi Linier Berganda	Profitailitas, leverage, dan aktivitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5.	Anggit dan Sampurno (2012)	Variabel X: Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity,	Regresi Linier Berganda	Variabel Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity memiliki pengaruh yang negatif

Dilanjut ke halaman 25

Lanjutan Tabel 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		<i>Ownership, Return On Asset (ROA)</i> Variabel Y: <i>Dividend Payout Ratio</i>		terhadap variabel DPR sedangkan variabel <i>Ownership</i> dan ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap variabel DPR.
6.	Najjar dan Hussainey (2013)	Variabel X: <i>Outside directors</i> , profitabilitas, likuiditas, struktur aset, risiko bisnis, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, level utang dan <i>insider ownership</i> Variabel Y: Kebijakan dividen	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas, ukuran perusahaan, level utang dan <i>insider ownership</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan risiko bisnis serta peluang pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
7.	Amidu <i>et al.</i> (2015)	Variabel X: Profitabilitas, Arus Kas, dan Pajak Variabel Y: Rasio Pembayaran Dividen	Regresi Linier Berganda	Variabel profitabilitas, arus kas dan pajak memiliki pengaruh yang positif terhadap rasio pembayaran dividen.
8.	Janros (2016)	Variabel X: Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Variabel Y: Kebijakan Dividen Tunai Variabel Z: Likuiditas	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	Variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian jumlah dividen dan diperkuat likuiditas perusahaan, sedangkan kesempatan investasi berpengaruh negatif.
9.	Hasana dan Mardani (2017)	Variabel X: <i>Free Cash Flow</i> , profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> . Variabel Y: Kebijakan Dividen	Regresi Linier Berganda	Variabel FCF dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dilanjut ke halaman 26

an Tabel 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
10.	Lestari (2017)	Variabel X: Profitabilitas, <i>growth opportunities</i> , <i>leverage</i> , ukuran perusahaan Variabel Y: Kebijakan dividen	Regresi Linier Berganda	Variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Growth opportunities</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
11.	Monika dan Sudjarna (2018)	Variabel X: Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> Variabel Y: Kebijakan Dividen	Regresi Linier Berganda	Variabel likuiditas dan profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen positif signifikan sedangkan <i>leverage</i> memengaruhi kebijakan dividen negatif signifikan.
12	Widyawati (2018)	Variabel X: Kesempatan Investasi, Profitabilitas dan Likuiditas Variabel Y: Kebijakan Dividen	Regresi Linier Berganda	Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
13.	Kurupparachchi dan Weerasinghe (2019)	Variabel X: <i>Leverage, Firm Size, Corporate Governance, Profitability, Investment and growth opportunities, Liquidity, Tax, Business Risk</i> Variabel Y: <i>Dividend Decision</i>	Regresi Linier Berganda	Variabel <i>firm size, profitability, corporate governance</i> berpengaruh secara positif terhadap DD sedangkan <i>tax, leverage, liquidity, invest and growth opportunities, business risk</i> berpengaruh negatif terhadap DD.

Sumber: Nuringsih (2005), Suharli (2006), Yuli (2008), Kadir (2010), Anggit dan Sampurno (2012), Najjar dan Hussainey (2013), Amidu *et al.* (2015), Janrosl (2016), Hasana dan Mardani (2017), Lestari (2017), Monika dan Sudjarna (2018), Widyawati (2018), Kurupparachchi dan Weerasinghe (2019)

Berdasarkan Tabel 2.2 hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diringkas dalam tabel 2.3 sebagai berikut:

Tabel 2.3 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Y	X (Penelitian)				
			Pf	Sz	Go	IOS	Ld
1.	Nuringsih (2005)	KD	S(-)	S(+)			
2.	Suharli (2006)	DT	S				
3.	Yuli (2008)	KD	S(-)	S(-)			
4.	Kadir (2010)	KD	S(+)				S(-)
5.	Anggit dan Sampurno (2012)	DPR	S(+)	S(-)	S(-)		
6.	Najjar dan Hussainey (2013)	KD	S(+)	S(+)	S(-)		NS
7.	Amidu <i>et al.</i> (2015)	DPR	S(+)				
8.	Janrosl (2016)	KDT	S(+)			S(-)	S
9.	Hasana dan Mardani (2017)	KD	S(-)				S(+)
10.	Lestari (2017)	KD	S(+)	S(+)	(S-)		
11.	Monika dan Sudjarna (2018)	KD	S(+)				S(+)
12.	Widyawati (2018)	KD	S(+)			S(-)	NS
13.	Kurupparachchi dan Weerasinghe (2019)	DD	S(+)	S(+)	S(-)	S(-)	S(-)

Sumber: Nuringsih (2005), Suharli (2006), Yuli (2008), Kadir (2010), Anggit dan Sampurno (2012), Najjar dan Hussainey (2013), Amidu *et al.* (2015), Janrosl (2016), Hasana dan Mardani (2017), Lestari (2017), Monika dan Sudjarna (2018), Widyawati (2018), Kurupparachchi dan Weerasinghe (2019). (data diolah), 2019

Keterangan: KD = Kebijakan Dividen; DD = *Dividend Decision*; DT = Dividen Tunai; DPR = *Dividend Payout Ratio*; KDT = Kebijakan Dividen Tunai; Pf = Profitabilitas; Sz = Ukuran Perusahaan; Go = *Growth Opportunity*; IOS = *Investment Opportunity Set*; Ld = Likuiditas; S(+) menandakan positif signifikan;

S(-) menandakan negatif signifikan; S menandakan signifikan; NS menandakan non-signifikan.

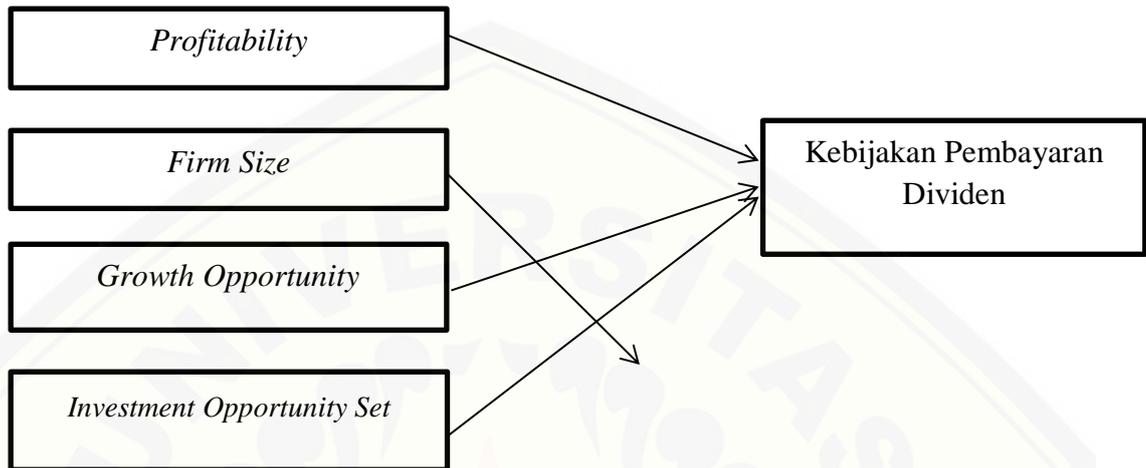
Hasil penelitian diatas membuktikan masih adanya perbedaan hasil penelitian terutama pada variabel independen yang dipilih oleh peneliti. Variabel-variabel independen tersebut merupakan variabel yang memiliki peran penting dalam membuat suatu keputusan mengenai penetapan kebijakan dividen perusahaan sehingga peneliti melakukan pengkajian ulang terhadap variabel tersebut. Berdasarkan data penelitian terdahulu tersebut maka diperoleh penggunaan variabel dependen yaitu kebijakan pembayaran dividen sedangkan variabel independen yang digunakan peneliti yaitu *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* dengan likuiditas sebagai variabel moderating.

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

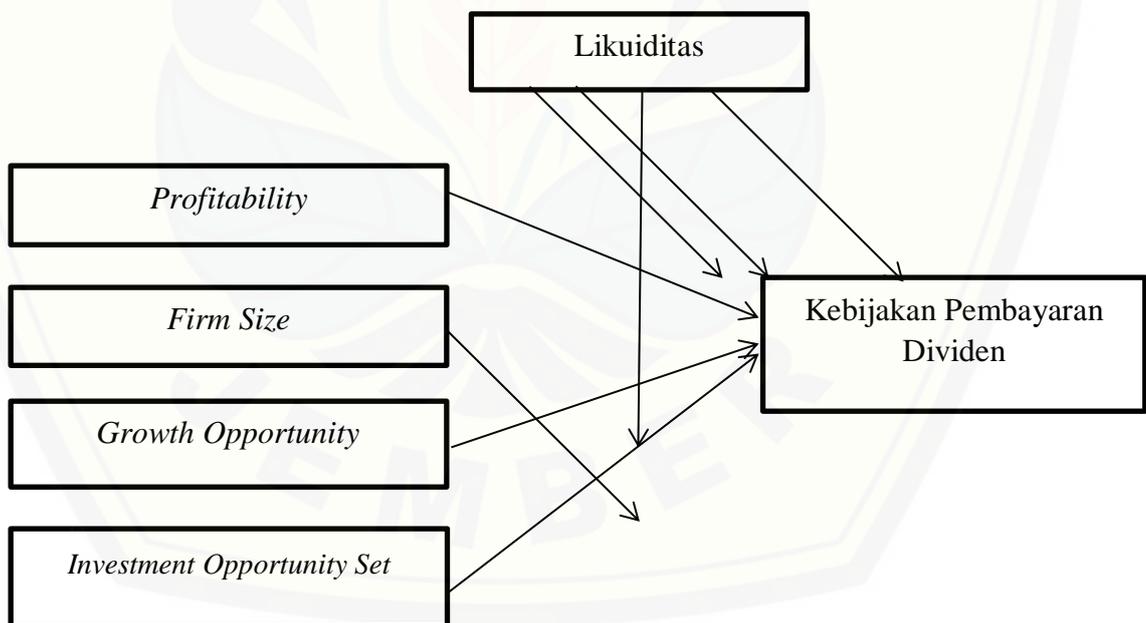
Kerangka konseptual dapat membantu peneliti untuk menjabarkan secara sistematis mengenai topik permasalahan yang akan dikaji. Kerangka konseptual juga digunakan sebagai gambaran umum mengenai pengaruh dari variabel *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* terhadap variabel kebijakan pembayaran dividen serta pengaruh dari variabel *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* setelah dimoderasi oleh variabel likuiditas terhadap kebijakan pembayaran dividen pada sektor perusahaan infrastruktur di BEI.

Profitabilitas menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu mengelola aset yang dimiliki agar mendapatkan laba yang diukur menggunakan *Return On Assset* (ROA). Peluang investasi menunjukkan seberapa besar peluang yang dimiliki perusahaan dalam berinvestasi untuk pertumbuhan perusahaan tersebut yang diproksikan dengan *Market Value to Book of Asset* (MVBVA). Pertumbuhan aset atau *growth opportunity* menggambarkan tingkat kebutuhan dana yang diperlukan untuk megelola aset perusahaan yang dihitung dari selisih total aset perusahaan periode saat ini dengan total aset perusahaan periode sebelumnya sedangkan *firm size* dalam penelitian ini diukur dengan menghitung nilai

logaritma (Ln) dari total aset. Penelitian ini berfokus pada sektor perusahaan infrastruktur di BEI dari periode 2014-2018. Kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian Persamaan 1



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Penelitian Persamaan 2

Berdasarkan Gambar 2.1 dan Gambar 2.2 dapat dilihat bahwa kedua gambar tersebut menjelaskan tiap persamaan yang akan diuji oleh peneliti. Persamaan pertama digambarkan pada Gambar 2.1 untuk menjelaskan bagaimana

pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan pembayaran dividen sedangkan pada persamaan kedua digambarkan pada Gambar 2.2 untuk menguji apakah dengan adanya likuiditas sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau justru memperlemah pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap kebijakan pembayaran dividen.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya maka peneliti dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh *Profitability* Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Profitability merupakan kemampuan suatu perusahaan mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva ataupun modal sendiri. Jika keadaan profitabilitas baik maka akan menarik minat para investor untuk berinvestasi kembali kepada perusahaan yang bersangkutan. Investor yang memiliki kepentingan jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas contohnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2005:122).

Penelitian yang telah dilakukan oleh Anggit dan Sampurno (2012) menyatakan jika profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sama halnya dengan hasil penelitian dari Lestari (2017) yang juga mendukung jika profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Hasana dan Mardani (2017) yang menyebutkan jika variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut masih terdapat inkonsistensi terhadap hasil penelitian sehingga peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Profitability* secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

2.4.2 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Nurhayati (2013) menjelaskan saat perusahaan besar telah mapan akan mempermudah perusahaan tersebut untuk mengakses pasar modal sedangkan perusahaan yang baru dan masih memiliki ukuran perusahaan yang kecil akan mengalami berbagai kesulitan saat mengakses pasar modal. Perusahaan yang lebih mudah memasuki pasar modal merupakan perusahaan yang memiliki catatan profitabilitas dan stabilitas laba yang baik pula. Namun, bagi perusahaan yang baru berkembang cenderung kesulitan dalam mengakses pasar modal karena memiliki banyak resiko seperti kemampuan perusahaan dalam meningkatkan dana pinjaman dari pasar modal terbatas sehingga harus menahan laba lebih tinggi untuk pembiayaan operasional perusahaan (Weston dan Copeland, 1986:96-98). Hal tersebut disebabkan karena kemudahan dalam mengakses pasar modal harus cukup fleksibel dalam kemampuannya untuk mendapatkan dana yang lebih besar sehingga perusahaan nantinya dapat memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi pula dibandingkan dengan perusahaan yang masih memiliki ukuran perusahaan yang kecil (Anggit dan Sampurno, 2012).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) menyatakan jika ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Hasil penelitian tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017). Hal tersebut menandakan semakin besar perusahaan tersebut maka akan mempermudah perusahaan itu pula dalam mendapatkan dana dan menciptakan utang. Perusahaan pun menjadi berpotensi untuk mendapatkan laba yang besar hingga akhirnya akan berdampak pula pada kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Yuli (2008), Anggit dan Sampurno (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan justru memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut masih terdapat inkonsistensi dalam hasil penelitian sehingga peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Firm size* secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

2.4.3 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Growth opportunity atau yang biasa disebut pertumbuhan aset perusahaan dapat memengaruhi tingkat pembagian dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1986:96-98) mengatakan bahwa perusahaan berkembang yang tumbuh sangat cepat memerlukan dana yang besar pula untuk pembiayaan aktiva. Jika kebutuhan dana dimasa mendatang semakin besar maka perusahaan akan memilih untuk menahan laba daripada membayar dividen. Besarnya tingkat pertumbuhan aset perusahaan akan membawa pengaruh terhadap jumlah dana yang diperlukan untuk berinvestasi. Jika perusahaan cenderung untuk berfokus pada pertumbuhan aset perusahaan maka kebutuhan dana pun kian meninggi sehingga memaksa pihak manajemen untuk menahan keuntungan sehingga berdampak pada jumlah dividen yang dibayarkan rendah (Aprilian, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017), Utami dan Gumanti (2019) menunjukkan bahwa variabel *growth opportunities* (pertumbuhan aset) memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut sependapat dengan hasil penelitian dari Najjar dan Hussainey (2013) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Growth opportunity* secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.4.4 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Kebijakan pembayaran dividen sangat dipengaruhi oleh kesempatan investasi dan ketersediaan dana dalam mencukupi investasi baru. Hal tersebut membuat timbulnya kebijakan residual atau *residual theory of dividend*, yang artinya dividen dibayarkan jika terdapat pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru (Brigham dan Houston, 2006:154). Saat keadaan perusahaan dalam

keadaan baik maka pihak manajemen akan berfokus pada investasi baru daripada membayar dividen yang besar. Kebutuhan dana yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham justru digunakan untuk berinvestasi pada hal yang dianggap menguntungkan, bahkan digunakan untuk mengatasi permasalahan *underinvestment*. Sebaliknya, saat perusahaan mengalami krisis pertumbuhan maka perusahaan memilih membagikan dividen yang besar untuk mengatasi permasalahan *overinvestment*.

Penelitian yang dilakukan oleh Janrosl (2016) menunjukkan bahwa variabel peluang investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyawati (2018) yang menyatakan jika kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uraian tersebut maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Investment opportunity set* secara parsial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

2.4.5 Pengaruh Likuiditas Sebagai Variabel Moderating

Posisi profitabilitas yang tinggi jika ditunjang dengan posisi likuiditas yang kuat maka akan berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen (Janrosl, 2016). Pada perusahaan yang kecil (sedang berkembang) dan pada perusahaan besar pun memiliki posisi likuiditas yang berbeda. Perusahaan yang sedang berkembang terkadang memiliki likuiditas yang lemah sehingga hal tersebut pada akhirnya menjadi keterbatasan perusahaan dalam membayarkan dividen (Weston dan Copeland, 1986:96). Hal tersebut secara tersirat menandakan bahwa likuiditas dapat memperkuat pengaruh variabel lain yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada penelitian Suwarti (2009), Sunarya (2013), Abidah (2014), Ulfah (2016), serta Janrosl (2016) menggunakan variabel likuiditas sebagai variabel yang memoderasi hubungan variabel independen terhadap kebijakan pembayaran dividen. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih baik cenderung memiliki kesempatan untuk mampu membayarkan jumlah dividen lebih besar. Hal tersebut

menandakan jika likuiditas juga dapat berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen (Widyawati, 2018).

Pada penelitian ini hanya membatasi pada empat variabel independen saja yaitu *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* untuk membuktikan kembali hasil penelitian terdahulu. Hal tersebut karena empat variabel tersebut yang memiliki posisi yang paling penting yang dijadikan bahan pertimbangan manajer terkait finansial perusahaan sekaligus sebagai alat ukur kinerja keuangan suatu perusahaan baik untuk mengukur perolehan laba yang diperoleh hingga mengukur tingkat investasi dari perusahaan yang bersangkutan. Informasi dari pencapaian empat variabel tersebut nantinya akan memberikan sinyal terhadap para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Janrosl (2016) menemukan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen sedangkan menurut Sunarya (2013) likuiditas hanya bisa memoderasi profitabilitas saja, namun Abidah (2014) menyatakan likuiditas hanya mampu memperkuat pengaruh profitabilitas dan *growth* saja terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Suwarti (2009) yang justru menemukan bahwa likuiditas tidak dapat memengaruhi hubungan antara profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2016) menemukan bahwa likuiditas tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Likuiditas memperkuat pengaruh antara *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* secara parsial terhadap kebijakan dividen.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang dijelaskan oleh peneliti pada bagian sebelumnya, maka rancangan penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* untuk menjelaskan dan menguji keterkaitan antara beberapa variabel melalui pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI. Keseluruhan populasi yang terdapat dalam penelitian ini sebanyak 76 perusahaan infrastruktur. Teknik pengambilan sampel yang digunakan oleh peneliti adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2015:85). Pertimbangan tersebut telah ditetapkan sebagai kriteria dari peneliti untuk sampel sesuai dengan kebutuhan untuk penelitian. Kriteria yang ditetapkan untuk sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam sektor infrastruktur dan terdaftar di BEI mulai periode 2014-2018 untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan sesuai variabel penelitian. Namun, data terkait variabel *growth opportunity* dimulai dari periode 2013-2018.
2. Perusahaan membagikan dividen selama periode penelitian.

Berikut merupakan data dari hasil pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan:

Tabel 3.1 Hasil Pemilihan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI	76
2.	Perusahaan sektor infrastruktur yang tidak membagikan dividen selama periode 2014-2018	(46)
Jumlah sampel perusahaan		30

Sumber: Data diolah, 2019

Tabel 3.1 merupakan hasil pemilihan sampel penelitian sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Berdasarkan tabel tersebut didapatkan sebanyak 30 perusahaan infrastruktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Periode penelitian yang digunakan selama 5 tahun dimulai dari tahun 2014 hingga tahun 2018 sehingga data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150 sampel.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dengan menggunakan sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa data laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan dalam sektor infrastruktur dan terdaftar di BEI periode 2014-2018. Data tersebut dapat diunduh melalui *website* resmi BEI yaitu www.idx.co.id dan www.sahamok.com untuk mengetahui jumlah saham perusahaan yang berada dalam sektor tersebut.

3.4 Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi 3 macam yaitu:

1. Variabel Independen atau *Independent Variable* (X)

Variabel independen atau yang sering dikatakan sebagai variabel bebas merupakan variabel yang dianggap sebagai penyebab dari variabel lain dan tidak tergantung pada variabel lain pula. (Gumanti, 2018). Variabel independen yang dipilih oleh peneliti untuk diuji dalam penelitian ini yaitu *profitability* (X1), *firm size* (X2), *growth opportunity* (X3) dan *investment opportunity set* (X4).

2. Variabel Dependen atau *Dependent Variable* (Y)

Variabel dependen atau yang biasa disebut sebagai variabel terikat merupakan variabel yang menjadi efek pendugaan dalam studi eksperimental sehingga nilai variabel ini terikat tergantung pada variabel bebas (Gumanti, 2018). Variabel yang dipilih oleh peneliti untuk diuji dalam penelitian ini yaitu kebijakan pembayaran dividen.

3. Variabel Moderasi atau *Moderating Variable* (Z)

Variabel moderasi merupakan variabel yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel moderasi dalam memengaruhi variabel independen terhadap variabel dependennya. Variabel yang dipilih peneliti untuk dijadikan sebagai variabel moderating dalam penelitian ini yaitu likuiditas.

3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang dipilih oleh peneliti adalah kebijakan pembayaran dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada para pemegang saham atau hanya akan ditahan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan tersebut. Skala pengukuran yang digunakan yaitu skala rasio (Janrosl, 2016).

3.5.2 Variabel Independen

a. *Profitability*

Profitability merupakan capaian dalam memperoleh laba atas aktiva yang digunakan dalam kurun waktu tertentu pada perusahaan sektor infrastruktur di BEI. Pengukuran *profitability* menggunakan skala rasio (Brigham dan Houston, 2013:148).

b. *Firm Size*

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan sektor infrastruktur di BEI yang diukur dari besarnya nilai logaritma natural (Ln) total aktiva perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan skala rasio (Aprilian, 2017).

c. *Growth Opportunity*

Growth Opportunity atau peluang pertumbuhan aset perusahaan merupakan tingkat kebutuhan dana yang diperlukan untuk mengelola aset perusahaan sektor infrastruktur di BEI yang dihitung dari selisih total aset

perusahaan periode saat ini dengan total aset perusahaan periode sebelumnya. *Growth opportunity* diukur menggunakan skala rasio (Deshmukh, 2005).

d. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan indikator peluang investasi perusahaan sektor infrastruktur di BEI yang dinyatakan dalam harga pasar. Kesempatan investasi diukur menggunakan skala rasio (Hidayah, 2015).

3.5.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi yang dipilih oleh peneliti adalah likuiditas. Likuiditas diartikan sebagai rasio lancar yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan sektor infrastruktur di BEI dalam mencukupi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Likuiditas diukur menggunakan skala rasio (Ita, 2013).

3.6 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan MRA untuk menguji dan menganalisis pengaruh *profitability*, *firm size*, *growth opportunity* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada sektor perusahaan infrastruktur. Metode analisis ini dibantu dengan SPSS (*Statistical Package for Social Science*) untuk mempermudah dalam proses analisis data.

3.6.1 Pengukuran Variabel-Variabel Penelitian

a. Kebijakan Pembayaran Dividen

Kebijakan pembayaran dividen merupakan variabel dependen yang terpilih untuk dikaji dalam penelitian ini. Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diberikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan seberapa besar perolehan laba ditahan di dalam perusahaan (Nurhayati, 2013). Kebijakan dividen dapat dilakukan pengukurannya dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menggambarkan pembagian dividen secara tetap dalam presentase atau rasio

tertentu. Formulasi yang diperoleh untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* (Janrosl, 2016):

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. *Profitability*

Ukuran *profitability* atau profitabilitas bermacam-macam, diantaranya laba operasi, tingkat pengembalian aktiva/ investasi, laba bersih, hingga pengembalian ekuitas pemilik. Pada penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu mengelola aset yang dimiliki agar mendapatkan laba yang dinyatakan menggunakan skala rasio. Formulasi yang digunakan untuk menghitung ROA (Brigham dan Houston, 2013:148)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

c. *Firm Size*

Firm Size dapat diukur dengan besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Sudarmadji dan Sularto (2007) mengatakan bahwa semakin tinggi tingkat penjualan yang dilakukan perusahaan, semakin tinggi pula tingkat perputaran uang pada perusahaan tersebut. Hal itu akan berdampak pula terhadap tingkat kapitalisasi pasar yang semakin tinggi sehingga perusahaan akan semakin dikenal oleh masyarakat. *Firm Size* dalam penelitian ini diukur dengan menghitung nilai logaritma (*Ln*) dari total aset.

$$SIZE = Ln(\text{Total Aset})$$

d. *Growth Opportunity*

Pertumbuhan aset merupakan perubahan presentase total aset yang dimiliki perusahaan pada periode saat ini daripada periode sebelumnya. Weston dan Copeland (1986:100) mengemukakan jika tingkat kebutuhan dana yang tinggi untuk mendanai pertumbuhan aset akan membuat pihak manajemen lebih mengutamakan sumber dana internal. Semakin tinggi tingkat dana yang dibutuhkan maka semakin tinggi pula laba ditahan namun jumlah dividen yang

akan dibagikan justru akan rendah. Variabel pertumbuhan aset memiliki ukuran skala rasio yang diperoleh dengan membandingkan jumlah aset perusahaan pada periode saat ini dengan periode sebelumnya (Manneh dan Naser, 2015). Formulasi yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan aset yaitu:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

e. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set diproksikan berdasarkan harga dengan rasio *Market Value to Book of Assets* (MV/BVA). Semakin besar rasio MV/BVA menandakan semakin tinggi tingkat penggunaan aset perusahaan maka semakin besar pula nilai IOS perusahaan tersebut (Hidayah, 2015). Formulasi yang digunakan untuk menghitung IOS yaitu:

$$MV/BVA = \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

f. Likuiditas

Buston *et al.* (2000) mengatakan jika semakin besar tingkat rasio likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin unggul keadaan keuangan perusahaan tersebut. Likuiditas juga digunakan sebagai gambaran perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya (Khasmir, 2009:129). Jadi, likuiditas dapat diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR) dengan formulasi sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran mengenai data yang digunakan dalam variabel penelitian. Bentuk informasi yang diperoleh dari analisis ini berupa nilai minimal, nilai maksimal, nilai rata-rata dan standart deviasi. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif pada variabel *profitability*, *firm size*, *growth opportunity*, *investment opportunity set*, likuiditas dan pembayaran dividen pada perusahaan sektor infrastruktur di BEI.

3.6.3 Uji Normalitas Data

Saat data telah terkumpul selanjutnya data tersebut akan dilakukan uji distribusi data menggunakan uji normalitas data. Uji normalitas data akan dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* karena jumlah observasi lebih dari 50. Uji ini dilakukan untuk mengetahui tingkat kenormalan variabel terikat dan variabel bebas dengan langkah-langkah sebagai berikut (Ghozali, 2014:30):

1. Menyusun Formula Hipotesis

Penyusunan ini dilakukan untuk menguji normalitas data, sebagai berikut:

H_0 : menandakan data berdistribusi normal

H_1 : menandakan data tidak berdistribusi normal

2. Menentukan *Level of Significant*

Pada penelitian ini *level of significant* (α) menggunakan 5%

3. Menguji Normalitas Data dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* Memasukkan data yang akan diuji pada aplikasi SPSS dan mengikuti tahapan selanjutnya pada aplikasi tersebut.

4. Menarik Kesimpulan

Penarikan kesimpulan ini dapat dilakukan saat hasil dari pengujian diketahui, jika $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima, menandakan variabel yang diteliti berdistribusi normal. Jika $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak, menandakan variabel yang diteliti tidak berdistribusi normal.

Saat dalam penelitian ternyata data tidak berdistribusi normal maka peneliti akan melakukan perbaikan dengan cara mentransformasikan data dalam bentuk logaritma natural (Ln) maupun dalam bentuk lain dengan dilakukan

penelitian ulang hingga data dapat berdistribusi normal. Namun, jika telah dilakukan transformasi data dan data tersebut tetap tidak berdistribusi normal maka dapat diasumsikan bahwa data telah berdistribusi normal. Teori tersebut berdasarkan dari teori *central limit* (Ghozali, 2014:31-32).

3.6.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini digunakan untuk menguji dan menentukan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen memiliki hubungan positif atau negatif. Pengujian ini dilakukan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + b_1ROA_{it} + b_2SIZE_{it} + b_3GROW_{it} + b_4MVBVA_{it} + e_{it}...$$

Keterangan:

DPR_{it} = *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan i periode t

α = Konstanta

b_{1-6} = Koefisien Regresi

ROA_{it} = ROA pada perusahaan i periode t

$SIZE_{it}$ = SIZE pada perusahaan i periode t

$GROW_{it}$ = GROW pada perusahaan i periode t

$MVBVA_{it}$ = MVBVA pada perusahaan i periode t

e_{it} = *Residual Error* pada perusahaan i periode t

i = Perusahaan i

t = Tahun t

3.6.5 Analisis MRA (Moderated Regression Analysis)

Analisis ini digunakan setelah uji regresi linier berganda dilakukan. Pengujian ini berfungsi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dan pengaruh variabel moderasi terhadap variabel dependen serta apakah variabel moderasi (likuiditas) memoderasi (memperkuat) hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Persamaan pada analisis ini digunakan untuk menguji dan mengetahui apakah variabel moderasi dapat memoderasi hubungan antara variabel independen dan kebijakan dividen.

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$\text{DPR}_{it} = \alpha + b_1\text{ROA}_{it} + b_2\text{SIZE}_{it} + b_3\text{GROW}_{it} + b_4\text{MVBVA}_{it} + b_5\text{CR} + b_6\text{ROA}_{it} * \text{CR}_{it} + b_7\text{SIZE}_{it} * \text{CR}_{it} + b_8\text{GROW}_{it} * \text{CR}_{it} + b_9\text{MVBVA}_{it} * \text{CR}_{it} + e_{it} \dots$$

Keterangan:

DPR_{it} = *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan i periode t

α = Konstanta

b_{1-5} = Koefisien Regresi

b_{6-9} = Koefisien Regresi Pemoderasi

ROA_{it} = ROA pada perusahaan i periode t

SIZE_{it} = SIZE pada perusahaan i periode t

GROW_{it} = GROW pada perusahaan i periode t

MVBVA_{it} = MVBVA pada perusahaan i periode t

CR_{it} = CR pada perusahaan i periode t

e_{it} = *Residual Error* pada perusahaan i periode t

i = Perusahaan i

t = Tahun t

3.6.6 Uji Asumsi Klasik

Suatu model regresi dapat dikatakan baik jika telah memenuhi uji asumsi klasik sehingga model estimasinya memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Uji ini dilakukan untuk mendeteksi adanya kesalahan dalam model regresi. Terdapat empat macam uji asumsi klasik yaitu:

a. Uji Normalitas Model

Uji normalitas model dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan adalah residual yang berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2014:119). Langkah-langkah yang dilakukan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis

H_0 : Residual berdistribusi normal.

H_a : Residual tidak berdistribusi normal.

2. Menentukan Tingkat Signifikan

Pada penelitian ini tingkat signifikan (α) menggunakan 5%.

3. Menguji Normalitas Model dengan Uji *Kolmogrov-Smirnov*

Memasukkan data yang akan diuji pada aplikasi SPSS dan mengikuti tahapan selanjutnya pada aplikasi tersebut.

4. Menarik Kesimpulan

Penarikan kesimpulan ini dapat dilakukan saat hasil dari pengujian diketahui, jika $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima, menandakan residual berdistribusi normal. Jika $p\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak, menandakan residual tidak berdistribusi normal.

Saat dalam penelitian ternyata residual tidak berdistribusi normal maka peneliti akan melakukan perbaikan dengan cara mentransformasikan residual dalam bentuk logaritma natural (Ln) maupun dalam bentuk lain dengan dilakukan penelitian ulang hingga residual dapat berdistribusi normal. Namun, jika telah dilakukan transformasi residual dan residual tersebut tetap tidak berdistribusi normal maka dapat diasumsikan bahwa residual telah berdistribusi normal. Teori tersebut berdasarkan dari teori *central limit* (Ghozali, 2014:31-32).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi dapat dikatakan baik jika tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independennya sehingga untuk mengetahui hal tersebut dapat dilihat dari *Varians Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance* dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai VIF < 10 dan tingkat *tolerance* $> 0,1$ menandakan tidak terjadi multikolinearitas.
2. Jika nilai VIF > 10 dan tingkat *tolerance* $< 0,1$ menandakan terjadi multikolinearitas.

Tindakan yang dilakukan apabila terjadi multikolinearitas yaitu dengan mentransformasikan variabel serta mengubah persamaan menjadi bentuk deferensial pertama sehingga dapat mengurangi multikolinearitas (Gujarati dan Porter, 2013:438). Namun, hal tersebut memiliki konsekuensi yaitu persamaan regresi tidak dapat memenuhi CLRM (*Classical Linear Regression Model*) yang menyebabkan hilangnya observasi akibat dari prosedur deferensial sehingga nilai

df akan berkurang satu. Jadi, apabila hal tersebut terjadi maka dapat disiasati dengan tidak melakukan apapun atau dapat menghapus salah satu variabel (*dropping variable*) yang kolinear sepanjang tidak mengakibatkan *specification*.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat varian residual yang berbeda maka menimbulkan heteroskedastisitas. Cara yang dilakukan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas salah satunya menggunakan Uji *Glejser* dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung nilai residual (e_i)
2. Meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen
3. Merumuskan hipotesis, jika:
 H_0 = Tidak terjadi heteroskedastisitas
 H_a = Terjadi heteroskedastisitas
4. Menentukan tingkat signifikansi (α)
Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5%
5. Menarik kesimpulan
 - a. Jika $p\text{-value} > \alpha$ menandakan H_0 diterima, artinya model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.
 - b. Jika $p\text{-value} < \alpha$ menandakan H_0 ditolak, artinya model regresi mengandung heteroskedastisitas.

Saat dalam penelitian terdeteksi adanya heteroskedastisitas maka langkah mengatasinya yakni menggunakan metode *Weighted Least Square* (WLS). Gujarati (2015:96) menyebutkan jika uji WLS dapat dilakukan dengan cara memperoleh nilai prediktor terlebih dahulu lalu menghitung nilai bobot untuk setiap pembobotan variabel independen dan variabel dependen. Pembobotan ini dilakukan melalui pengalihan tiap variabel nilai bobot yang dilanjutkan dengan menggunakan uji heteroskedastisitas kembali dengan hasil pembobotan tersebut. Bentuk transformasi ini dilakukan untuk mengestimasi model regresi melalui cara pembobotan data nilai variabel baik independen maupun dependen dengan faktor pengali yang sesuai. Faktor pembobot (pengali) yang sesuai diperoleh dari hasil

tiap observasi variabel Y dan X melalui pembagian standart deviasinya sendiri kemudian dilanjutkan lagi menggunakan uji OLS terhadap data yang telah ditransformasikan tersebut.

c. Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Cara untuk mendeteksi hal tersebut dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*) dengan langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis, yaitu:

H_0 : Tidak terdapat autokorelasi ($r = 0$)

H_a : Terdapat autokorelasi ($r \neq 0$)

2. Menentukan nilai d batas atas (d_u) dan nilai batas bawah (d_L) dari tabel Durbin-Watson.

3. Membandingkan nilai Durbin-Watson dengan nilai d_u dan nilai d_L yang diperoleh dari langkah sebelumnya.

4. Menarik kesimpulan

a. Jika $DW < d_L$, menandakan H_0 ditolak dan menerima H_a yang artinya terdapat autokorelasi positif dalam model regresi.

b. Jika $DW > d_L$, menandakan H_0 ditolak dan menerima H_a yang artinya terdapat autokorelasi negatif dalam model regresi.

c. Jika $d_u < DW < 4-d_L$, menandakan H_0 diterima yang artinya tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

d. Jika $d_L \leq DW \leq d_u$ atau $4-d_u \leq DW \leq 4-d_L$, menandakan tidak ada keputusan atau tidak dapat disimpulkan.

Saat dalam penelitian terdeteksi terjadi autokorelasi maka salah satu cara untuk mengatasinya dengan menggunakan metode *Cochrane Orcutt*. Langkah pertama yang dilakukan dengan memperoleh nilai koefisien autokorelasi (ρ) atau rho kemudian mengurangi data asli dengan mengkalikan nilai rho dan lag data asli variabel untuk melakukan transformasi data dan lag terhadap tiap variabel. Setelah

itu uji autokorelasi dapat diulang kembali dengan menggunakan hasil transformasi data dan lag tersebut.

3.6.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji regresi berbasis parsial (Uji t) yang diterapkan pada setiap variabel penelitian terhadap kebijakan dividen. Uji ini diterapkan untuk menguji dan mengetahui secara parsial pengaruh dari variabel independen (*return on asset*, *size*, *growth opportunity*, dan *market value to book of asset*) terhadap variabel dependen (*dividend payout ratio*) serta untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel moderasi (*current ratio*) dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Langkah-langkah uji t yaitu:

a. Merumuskan Hipotesis

H₀₁: *Return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H_{a1}: *Return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H₀₂: *Size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H_{a2}: *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H₀₃: *Growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H_{a3}: *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H₀₄: *Market value to book of asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H_{a4}: *Market value to book of asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H₀₅: *Current ratio* memperlemah pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H_{a5}: *Current ratio* memperkuat pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H₀₆: *Current ratio* memperlemah pengaruh *size* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H_{a6}: *Current Ratio* memperkuat pengaruh *size* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H₀₇: *Current ratio* memperlemah pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H_{a7}: *Current ratio* memperkuat pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H₀₈: *Current ratio* memperlemah pengaruh *market value to book of asset* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

H_{a8}: *Current ratio* memperkuat pengaruh *market value to book of asset* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018.

b. Menentukan Tingkat Signifikasi (α)

Tingkat signifikasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5%

c. Menentukan Kriteria Pengujian

Jika $p\text{-value} > \alpha$, menandakan H₀ diterima dan H_a ditolak.

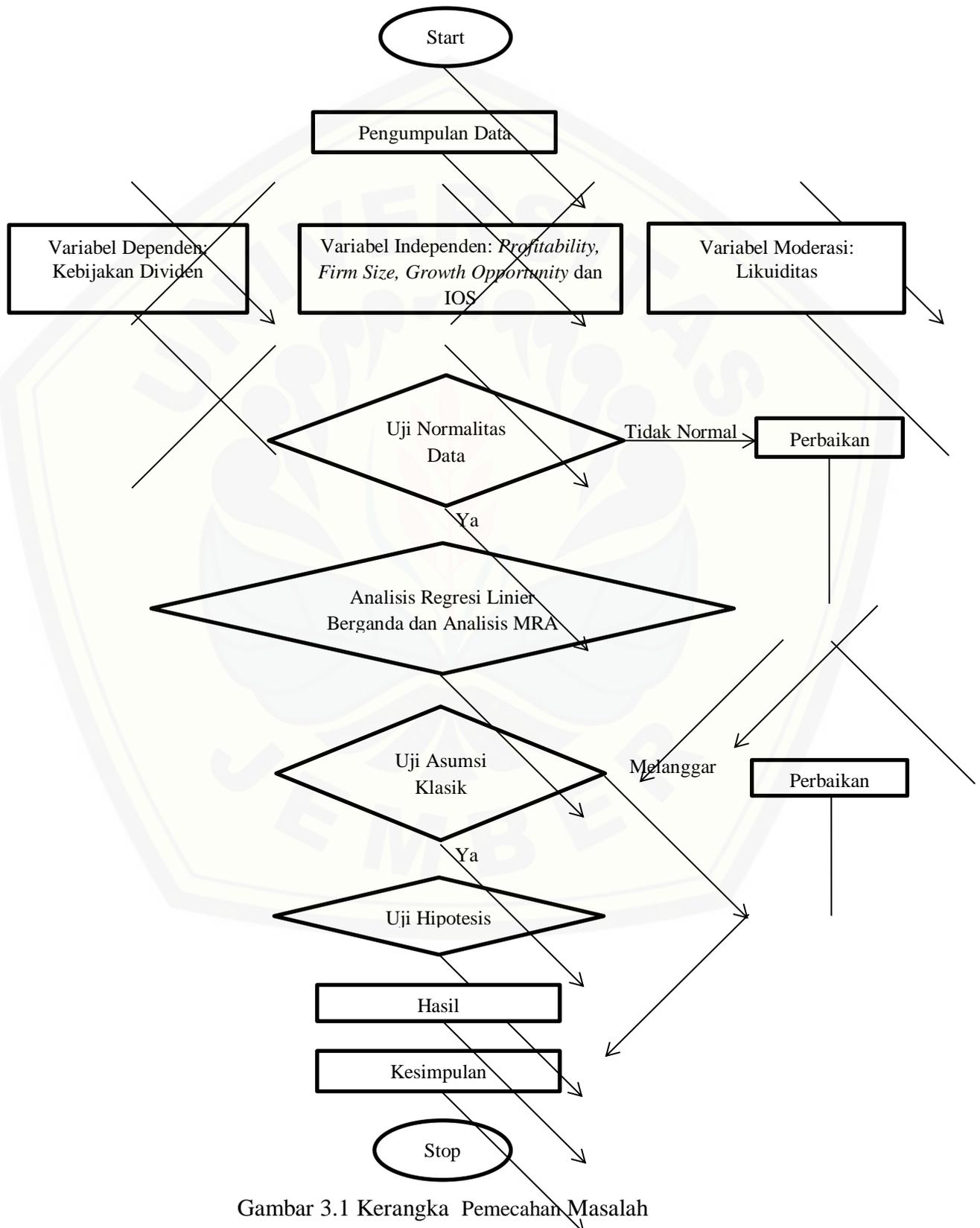
Jika $p\text{-value} < \alpha$, menandakan H₀ ditolak dan H_a diterima.

d. Menarik Kesimpulan

Uji hipotesis dilakukan untuk mendapatkan kesimpulan apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan apakah likuiditas dapat memperkuat pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan metode analisis data sebelumnya maka kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

1. Start, yaitu menandakan penelitian baru dimulai.
2. Penelitian dimulai dengan tahapan pengumpulan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan infrastruktur yang diperoleh dari www.idx.co.id
3. Melakukan analisis laporan keuangan dengan cara menghitung variabel dependen, independen dan moderasi.
4. Melakukan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Jika data tersebut ternyata tidak berdistribusi normal maka akan dilakukan perbaikan.
5. Melakukan uji analisis regresi linier berganda dan MRA untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
6. Melakukan uji asumsi klasik agar model regresi linier berganda bersifat BLUE dengan menggunakan uji multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Jika terjadi kesalahan dalam uji ini maka model regresi akan dilakukan perbaikan hingga memperoleh model baru yang sesuai dengan kriteria.
7. Melakukan uji hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen termasuk kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen.
8. Melakukan pembahasan berdasarkan hasil pengujian terhadap data yang telah dilakukan.
9. Menyimpulkan hasil yang telah diperoleh untuk menjawab hipotesis awal yang telah diajukan.
10. Stop, yaitu menandakan bahwa penelitian telah berakhir.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitability*, *firm size*, *growth opportunity*, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada sektor perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018. Berdasarkan dari hasil pengujian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan atas rumusan masalah dan hipotesis yang telah dirumuskan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian pada regresi linier berganda menunjukkan bahwa *profitability* dengan proksi *return on asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.
2. Hasil pengujian pada regresi linier berganda menunjukkan bahwa *firm size* (*size*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.
3. Hasil pengujian pada regresi linier berganda menunjukkan bahwa *growth opportunity* (*grow*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.
4. Hasil pengujian pada regresi linier berganda menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market value to book of asset* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen dengan proksi *dividend payout ratio*.
5. Hasil pengujian pada model regresi moderasi menunjukkan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* dapat memperkuat pengaruh *profitability* (*return on asset*) terhadap kebijakan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).
6. Hasil pengujian pada model regresi moderasi menunjukkan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* memperlemah pengaruh *firm size* (*size*) terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

7. Hasil pengujian pada model regresi moderasi menunjukkan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* dapat memperkuat pengaruh *growth opportunity* (*grow*) terhadap kebijakan pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.
8. Hasil pengujian pada model regresi moderasi menunjukkan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* dapat memperkuat pengaruh *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market value to book of asset* terhadap kebijakan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan kesimpulan yang diperoleh maka saran yang dapat diberikan baik untuk pihak perusahaan, investor maupun akademisi yaitu:

1. Bagi Akademisi

Penelitian mengenai determinan kebijakan pembayaran dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi ini hanya berfokus pada sektor perusahaan infrastruktur di BEI periode 2014-2018 sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya tidak terfokuskan pada sektor ini saja agar bisa memperoleh gambaran mengenai kebijakan pembayaran dividen pada seluruh sektor perusahaan di BEI. Selain itu, disarankan pula untuk menambah variabel independen lain seperti kepemilikan manajerial, kebijakan utang, harga saham ataupun variabel independen lain yang dapat menjelaskan pengaruh pengambilan kebijakan pembayaran dividen serta menambah rentang periode penelitian agar lebih *up to date*.

2. Bagi Investor

Para investor maupun calon investor sebelum berinvestasi pada sektor perusahaan infrastruktur disarankan untuk lebih baik melihat dan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang tercermin dari perubahan tingkat profitabilitas sekaligus tingkat likuiditas perusahaan terkait. Suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila mampu memperoleh tingkat keuntungan (profitabilitas) yang tinggi dan memiliki kemampuan yang baik dalam melunasi

kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut perlu dilakukan karena berkaitan dengan tingkat pengembalian keuntungan berupa dividen perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Perusahaan yang tergabung dalam sektor infrastruktur disarankan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan rasio profitabilitas sekaligus rasio likuiditas perusahaan. Hal tersebut perlu dilakukan agar dapat menarik minat para investor baik investor lama maupun investor baru untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan juga disarankan untuk bisa menjaga konsistensi dalam pembayaran dividen walaupun hal tersebut disesuaikan kembali dengan kemampuan yang dimiliki perusahaan karena para investor cenderung lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang rajin membayarkan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J., dan Bokpin, G. A. 1983. *Investment Opportunities , Corporate Finance , and Dividend Payout Policy Evidence From Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/10867371011060018>
- Abidah, T. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating*.
- Amidu, M., Abor, J., Amidu, M., dan Abor, J. 2015. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. <https://doi.org/10.1108/15265940610648580>
- Anggit Satria, dan Sampurno, R. D. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1(4), 201–211. Retrieved from. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/800/774>
- Aprilian, C. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.
- Brigham, E., dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., dan Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Buston, B., Mike Adams, dan Philip H. 2000. The Determinants of Credit Ratings in United Insurance Industry. *The Journal of Business Finance and Accounting*. 30 (3-4):539-572
- Deshmukh, S. 2005. The Effect of Asymmetric Information and Dividend Policy. *Quarterly Journal of Business and Economic Journal*. Vol.44 No.1: 107-127.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Gumanti, Tatang Ary. 2018. *Metode Penelitian Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Gujarati, Damodar N., dan Porter, Dawn. C. 2015. Alih Bahasa Oleh Raden Carlos Mangunsong. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N., dan Porter, Dawn. C. 2013. *Basic Econometrics*. Fifth Edition. Asia: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Gordon. 1962. Dividends, Earnings and Stock Prices. *Review of Economics and Statistics* (The MIT Press). Vol. 41 (2). Hal. 99–105.
- Ghozali, I. 2014. *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasana, Rawiyatul dan Mardani, Ronny M. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen Unisma*.
- Hidayah, N. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estate. *XLV(03)*. 420-432.
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. 2011. Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68. <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>
- Ita, Lopulusi. 2013. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.2 No.1*, 2(1), 1–18. <https://doi.org/10.1002/cbic.200800077>
- Iswahyuni, Siti. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *JOM FEKOM*. Vol 5 Edisi 1.
- Janrosl, V. S. E. 2016. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal EKOBISTEK Fakultas Ekonomi*, Vol. 5, No. 1, April 2016, 9(1), 9–17. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.07.003>
- Kadir, A. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 11, 10–20.

- Kallapur, Sanjay dan Trombley, Mark A. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business and Accounting*. Vol. 26. Page: 505–519.
- Khasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kurupparachchi, D., dan Weerasinghe, V. A. 2019. Determinants of Dividend Policy: Evidence From An Emerging and Developing Market. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Lestari, Dian. 2017. Profitability, Growth Opportunitu, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*. Vol 2.
- Litner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *American Economic Review*. 46 (3). Hal.97-113.
- Manneh ,Marwan Abu, dan Kamal Naser. 2015. Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 7. No. 7.
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Dian Rakyat
- Midiastuty, P. P., Ak, S. E. M. S., Indriani, R., dan Si, M. (n.d.). 2017. Analisis Kebijakan Dividen: Suatu Pengujian Dividen.
- Miller, M.H. dan Modigliani, F. 1961. Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares. *Journal of Business*. Vol.34 No.4
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Edisi 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Monika, Ni Gusti Ayu Putu Debi dan Sudjarna, Luh Komang. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.7 No.2.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketigabelas. Yogyakarta: Liberty.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.

- Najjar, Al-Basil dan Hussainey, Khaled. 2013. The Association Between Dividend Payout and Outside Directorship. *Journal of Applied Accounting Research*. Vol 10 No 1. Page:4-19. Emerald Group Limited.
- Novita, Dita Ayu. 2016. Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Publik Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen (Bisma)*. 10(01).55-67.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 2 No 2. Page:103-123.
- Purnami, Kadek D. dan Artini, S. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No. 2. 1309-1337 ISSN: 2302-8912.
- Ross, S. A. 1977. The Determination Offinancial Structure: The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*. 8:23-40.
- Ross, Stephen A. Westerfield, Radolp W. Brandford, Jordan. 2008. *Pengantar Keuangan Perusahaan (Corporate Finance Fundamentals)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Jakarta: BPFE.
- Simamora, Henry. 2000. *Akuntansi Basis Pengembalian Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko., dan Sularto, Lana. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*. Vol.2.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung; Alfabeta.

- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal Maksi*, 6(2), 243–256.
- Sunarya, D. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Size Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.2 No.1 (2013)*, 2(1), 1–19.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan. Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Suwardi, T. 2009. Peran Likuiditas sebagai variabel moderasi hubungan antara profitabilitas dan Investment Opportunity Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Oleh : Titiek Suwardi Dosen : FE Unisbank Semarang ABSTRAK*. 1–26.
- Ulfah, A. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Bank BUMN.
- Ulfah, I. F. 2016. Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Cendikia Akuntansi*, 4(1).
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008. *Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*.
- Utami, E.S, dan Gumanti, T.A. 2019. Digital Repository Universitas Jember Digital Repository Universitas Jember. Analysis of Cash Dividend Policy in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3). [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.10](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.10)
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi Ketiga. Malang: Bayumedia.
- Weston, J. Fred, dan Copeland, Thomas E. 1986. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi Ke Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Widyawati, R. D. 2018. Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Yuli, S. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Instiusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(3), 384–398.

www.liputan6.com diakses pada 13 Mei 2019

www.bisnisliputan6.com diakses pada 20 Mei 2019

www.kontan.co.id diakses pada 13 Mei 2019

www.idx.co.id diakses pada 10 Juni 2019

www.idnfinancials.com diakses pada 8 Oktober 2019



Lampiran 1. Populasi Penelitian

No.	Sub Sektor Industri Infrastruktur	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	Energi	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk
		POWR	PT. Cikarang Listrindo Tbk
		KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk
		TGRA	PT. Terregra Asia Energy Tbk
		RAJA	PT. Rukun Raharja Tbk
		LAPD	PT. Leyand International Tbk
		MPOW	PT. Megapower Makmur Tbk
2.	Kontruksi Non Bangunan	TOWR	PT. Sarana Menara Nusantara Tbk
		TBIG	PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk
		BALI	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk
		BUKK	PT. Bukaka Teknik Utama Tbk
		PPRE	PT. PP Presisi Tbk
		MTPS	PT. Meta Epsi Tbk
		CENT	PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk
		LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk
		SUPR	PT. Solusi Tunas Pratama Tbk
		IBST	PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk
		GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk
		OASA	PT. Protech Mitra Perkasa Tbk
		GOLD	PT. Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk
3.	Telekomunikasi	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
		EXCL	PT. XL Axiata Tbk
		FREN	PT. Smartfren Telecom Tbk

Dilanjut ke halaman 98

No.	Sub Sektor Industri Infrastruktur	Kode Emiten	Nama Perusahaan
3.	Telekomunikasi	ISAT	PT. Indosat Tbk
		JAST	PT. Jasnita Telekomindo Tbk
		BTEL	PT. Bakrie Telekom Tbk
4.	Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan dan Produk Sekutu	JSMR	PT. Jasa Marga Tbk
		CMNP	PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
		META	PT. Nusantara Infrastructure Tbk
		IPCC	PT. Indonesia Kendaraan Terminal Tbk
5.	Transportasi	TCPI	PT. Trancoal Pacific Tbk
		TAMU	PT. Pelayaran Tamarin Samudra Tbk
		GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk
		BIRD	PT. Blue Bird Tbk
		HITS	PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk
		ASSA	PT. Adi Sarana Armada Tbk
		SHIP	PT. Sillo Maritime Perdana Tbk
		BULL	PT. Buana Lintas Lautan Tbk
		DEAL	PT. Dewata Freightinternational Tbk
		SOCI	PT. Soechi Lines Tbk
		BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
		IPCM	PT. Jasa Armada Indonesia Tbk
		KJEN	PT. Krida Jaringan Nusantara Tbk
		PSSI	PT. Pelita Samudera Shipping Tbk
		MBSS	PT. Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk		
TPMA	PT. Trans Power Marine Tbk		

No.	Sub Sektor Industri Infrastruktur	Kode Emiten	Nama Perusahaan
5.	Tranportasi	TMAS	PT. Temas Tbk
		AKSI	PT. Majapahit Inti Corpora Tbk
		WINS	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk
		IATA	PT. Indonesia Transport dan Infrastructure Tbk
		NELY	PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
		TAXI	PT. Express Transindo Utama Tbk
		MIRA	PT. Mitra International Resources Tbk
		BPTR	PT. Batavia Prosperindo Trans Tbk
		RIGS	PT. Rig Tenders Tbk
		WEHA	PT. WEHA Transportasi Indonesia Tbk
		CANI	PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk
		SAFE	PT. Steady Safe Tbk
		TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk
		SDMU	PT. Sidomulyo Selaras Tbk
		KARW	PT. ICTSI Jasa Prima Tbk
		TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk
		LRNA	PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk
		JAYA	PT. Armada Berjaya Trans Tbk
		INDX	PT. Tanah Laut Tbk
		CMPP	PT. AirAsia Indonesia Tbk
LEAD	PT. Logindo Samudramakmur Tbk		
CASS	PT. Cardig Aero Services Tbk		
PTIS	PT. Indo Straits Tbk		
PORT	PT. Nusantara Pelabuhan Handal Tbk		
APOL	PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk		

Sumber: IDX (data diolah, 2019)

Lampiran 2. Perhitungan Data Profitabilitas Sampel Penelitian
2014-2018

No.	Kode Perusahaan	Profitabilitas				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ASSA	0.017	0.012	0.021	0.031	0.035
2	BIRD	0.103	0.116	0.070	0.066	0.066
3	BUKK	0.050	0.029	0.029	0.102	0.252
4	CASS	0.250	0.229	0.180	0.169	0.098
5	GHON	0.025	0.028	0.028	0.087	0.102
6	HITS	0.012	0.023	0.033	0.057	0.040
7	IPCC	0.364	0.302	0.371	0.389	0.136
8	IPCM	0.209	0.416	0.196	0.089	0.063
9	ISAT	0.035	0.021	0.025	0.026	0.039
10	JSMR	0.985	0.970	0.034	0.026	0.025
11	LCKM	0.029	0.037	0.016	0.054	0.034
12	LEAD	0.076	0.184	0.094	0.099	0.290
13	MBSS	0.061	0.097	0.039	0.037	0.070
14	META	0.037	0.044	0.040	0.018	0.050
15	NELY	0.053	0.067	0.034	0.058	0.111
16	PGAS	0.120	0.035	0.024	0.023	0.046
17	POWR	0.094	0.080	0.082	0.081	0.060
18	PPRE	0.069	0.074	0.039	0.073	0.069
19	PSSI	0.069	0.114	0.045	0.122	0.127
20	RAJA	0.067	0.061	0.053	0.092	0.065
21	SHIP	0.084	0.106	0.062	0.073	0.062
22	SMDR	0.034	0.017	0.019	0.020	0.012
23	SOCI	0.076	0.080	0.038	0.037	0.020
26	TLKM	0.152	0.140	0.162	0.165	0.131
27	TMAS	0.195	0.114	0.092	0.018	0.012
28	TOWR	0.064	0.138	0.114	0.112	0.096
29	TPMA	0.056	0.015	0.012	0.042	0.068
30	WEHA	0.007	0.111	0.080	0.168	0.030

Sumber: Data diolah, 2019

Lampiran 3. Perhitungan Data Likuiditas Sampel Penelitian 2014-2018

No.	Kode Perusahaan	Likuiditas				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ASSA	0.401	0.425	0.490	0.428	0.467
2	BIRD	0.848	0.587	1.084	2.023	1.743
3	BUKK	1.540	1.475	1.457	1.067	0.951
4	CASS	1.685	2.235	2.231	1.332	1.248
5	GHON	0.125	0.137	0.142	0.319	0.723
6	HITS	1.365	0.934	1.120	0.979	1.104
7	IPCC	3.180	100.664	111.235	105.722	256.533
8	IPCM	2.005	2.167	2.015	2.633	6.282
9	ISAT	0.406	0.495	0.423	0.585	0.376
10	JSMR	64.919	33.057	0.696	0.760	0.380
11	LCKM	2.009	3.850	20.139	5.757	4.451
12	LEAD	0.620	1.334	1.388	0.886	0.692
13	MBSS	2.452	2.089	1.306	6.013	4.295
14	META	3.395	2.528	3.113	2.687	2.668
15	NELY	1.817	3.164	4.533	6.038	6.038
16	PGAS	1.706	2.581	2.654	2.655	1.542
17	POWR	3.469	1.951	5.023	3.998	5.518
18	PPRE	1.431	1.466	1.546	1.445	1.415
19	PSSI	1.856	1.976	1.635	1.885	1.545
20	RAJA	0.920	2.196	1.453	2.284	3.750
21	SHIP	0.708	0.613	0.414	0.399	0.349
22	SMDR	0.531	1.167	1.086	1.130	1.096
23	SOCI	0.611	0.470	0.640	0.801	2.541
26	TLKM	1.062	1.353	1.200	1,048.153	0.935
27	TMAS	0.495	0.585	0.423	0.507	0.430
28	TOWR	1.296	1.787	1.088	1.367	0.479
29	TPMA	0.413	0.386	0.506	0.317	0.495
30	WEHA	1.115	0.256	0.337	0.426	0.439

Sumber: Data diolah, 2019

Lampiran 4. Perhitungan Data *Firm Size* Sampel Penelitian 2014-2018

No.	Kode Perusahaan	Firm Size				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ASSA	28.550	28.693	28.740	28.827	29.033
2	BIRD	29.601	29.599	29.619	29.505	29.571
3	BUKK	28.334	28.321	28.447	28.198	28.433
4	CASS	27.713	27.877	28.130	28.277	28.330
5	GHON	26.429	26.433	26.482	26.771	26.908
6	HITS	18.715	18.785	18.922	18.983	19.075
7	IPCC	25.833	26.147	26.303	26.537	27.858
8	IPCM	25.970	26.941	27.117	27.936	27.779
9	ISAT	31.606	31.645	31.560	31.556	31.604
10	JSMR	25.467	25.430	31.611	32.003	32.043
11	LCKM	23.680	23.960	24.176	25.284	25.688
12	LEAD	19.384	19.404	19.219	19.128	18.870
13	MBSS	19.678	19.545	19.378	19.297	19.295
14	META	29.036	29.208	29.340	29.303	29.091
15	NELY	26.816	26.769	26.738	26.755	26.885
16	PGAS	22.550	22.594	22.601	22.563	22.795
17	POWR	26.937	20.729	20.963	21.003	20.993
18	PPRE	26.628	26.660	27.695	28.842	29.465
19	PSSI	17.960	18.120	18.274	18.439	18.517
20	RAJA	18.693	18.835	18.794	18.829	19.068
21	SHIP	16.850	17.552	18.434	19.012	19.271
22	SMDR	20.251	20.167	20.164	20.194	20.212
23	SOCI	19.902	20.056	20.137	20.190	20.323
26	TLKM	32.579	32.744	32.823	32.922	32.960
27	TMAS	28.118	28.209	28.558	28.702	28.674
28	TOWR	30.481	30.695	30.564	30.563	30.765
29	TPMA	18.729	18.714	18.613	18.561	18.529
30	WEHA	26.891	26.606	26.443	26.427	26.600

Sumber: Data diolah, 2019

Lampiran 5. Perhitungan Data *Growth Opportunity* Sampel Penelitian 2014-2018

No.	Kode Perusahaan	GROW				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ASSA	0.154	0.154	0.047	0.092	0.228
2	BIRD	0.431	0.003	0.021	0.107	0.067
3	BUKK	0.060	0.013	0.134	0.220	0.265
4	CASS	0.184	0.179	0.288	0.158	0.054
5	GHON	0.017	0.005	0.050	0.335	0.146
6	HITS	0.127	0.072	0.147	0.063	0.096
7	IPCC	0.408	0.369	0.169	0.263	2.750
8	IPCM	0.042	0.002	0.193	1.267	0.145
9	ISAT	0.023	0.040	0.082	0.003	0.049
10	JSMR	0.017	0.037	0.516	0.852	9.407
11	LCKM	0.101	0.055	0.033	2.029	0.499
12	LEAD	0.112	0.020	0.169	0.087	0.228
13	MBSS	0.003	0.125	0.154	0.078	0.002
14	META	0.580	0.188	0.141	0.036	0.191
15	NELY	0.018	0.047	0.030	0.017	0.139
16	PGAS	0.439	0.045	0.006	0.037	0.262
17	POWR	0.050	0.998	0.264	0.041	0.011
18	PPRE	0.970	0.032	1.817	2.146	0.865
19	PSSI	0.383	0.073	0.142	0.179	0.082
20	RAJA	0.032	0.153	0.041	0.036	0.270
21	SHIP	0.035	0.045	1.414	0.783	0.295
22	SMDR	0.035	0.081	0.002	0.030	0.019
23	SOCI	0.174	0.167	0.085	0.054	0.142
26	TLKM	0.101	0.179	0.082	0.104	0.039
27	TMAS	0.026	0.095	0.417	0.155	0.028
28	TOWR	0.109	0.239	0.123	0.001	0.224
29	TPMA	0.052	0.015	0.096	0.051	0.031
30	WEHA	0.074	0.248	0.150	0.016	0.189

Sumber: Data diolah, 2019

Lampiran 6. Perhitungan Data MVBVA Sampel Penelitian 2014-2018

No.	Kode Perusahaan	MVBVA				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ASSA	21.669	12.449	22.568	22.171	31.161
2	BIRD	0.992	2.878	1.390	1.329	1.275
3	BUKK	1.354	1.324	1.332	2.439	2.367
4	CASS	2.853	2.505	1.715	1.412	1.314
5	GHON	67.533	66.202	71.849	1.679	1.518
6	HITS	38,876.761	37,008.278	33,121.299	29,527.800	26,387.527
7	IPCC	5.769	5.321	6.457	7.310	1.975
8	IPCM	567.081	0.429	0.437	1.257	1.479
9	ISAT	1.157	1.314	1.427	1.239	0.962
10	JSMR	322.508	234.931	281.582	3,547.510	132.778
11	LCKM	2.206	1.795	2.650	2.681	2.442
12	LEAD	497,258.399	473,891.238	480,344.885	466,106.503	314,095.382
13	MBSS	4,977.366	1,507.025	2,136.383	4,300.513	3,562.999
14	META	1.175	0.695	0.874	1.228	1.037
15	NELY	0.875	0.913	0.538	0.719	0.766
16	PGAS	23,401.558	10,245.756	10,012.709	6,741.598	6,473.733
17	POWR	39.143	19,195.468	16,267.279	15,802.816	10,926.256
18	PPRE	41.848	37.047	13.044	1.580	0.181
19	PSSI	71,367.792	83,113.095	97,550.778	82,508.889	65,093.945
20	RAJA	10,481.689	5,219.047	5,559.093	4,064.242	2,212.635
21	SHIP	15,566.487	16,561.161	7,699.227	4,428.734	4,952.025
22	SMDR	3,901.259	1,443.271	1,611.128	2,169.848	1,693.224
23	SOCI	5,362.534	6,537.872	4,238.261	2,840.221	1,380.957
26	TLKM	2.515	2.273	2.606	2.651	2.233
27	TMAS	2.227	1.791	1.397	1.089	0.945
28	TOWR	3.180	2.904	2.374	2.797	2.183
29	TPMA	8,397.337	4,674.934	6,865.300	3,777.880	5,858.527
30	WEHA	0.752	0.671	0.806	0.684	0.601

Sumber: Data diolah, 2019

Lampiran 7. Perhitungan Data *Dividend Payout Ratio* Sampel Penelitian 2014-2018

No.	Kode Perusahaan	Dividend Payout Ratio				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ASSA	0.711	0.497	0.219	0.230	0.287
2	BIRD	0.403	0.810	0.324	0.357	0.277
3	BUKK	0.916	1.153	0.770	0.918	1.021
4	CASS	0.704	0.773	0.539	0.670	0.927
5	GHON	0.230	0.567	0.774	0.440	0.695
6	HITS	0.135	0.049	0.176	0.130	0.188
7	IPCC	0.320	0.439	0.697	0.605	0.612
8	IPCM	0.028	0.144	0.569	2.360	3.791
9	ISAT	0.022	0.036	0.098	0.109	0.042
10	JSMR	0.574	4.578	0.163	0.271	0.216
11	LCKM	0.059	0.064	0.129	0.570	0.208
12	LEAD	0.079	0.237	0.599	0.128	0.626
13	MBSS	0.443	0.559	0.659	0.366	0.479
14	META	0.026	0.059	0.037	0.170	0.041
15	NELY	0.401	0.248	0.368	0.290	0.267
16	PGAS	0.608	1.183	1.076	0.925	0.151
17	POWR	0.086	0.062	0.096	0.666	0.097
18	PPRE	0.104	0.101	0.099	0.184	0.168
19	PSSI	0.095	0.033	0.258	0.222	0.254
20	RAJA	0.363	0.167	0.063	0.071	0.263
21	SHIP	2.366	4.068	0.737	0.029	0.986
22	SMDR	0.113	0.442	0.440	0.548	0.693
23	SOCI	0.413	0.025	0.191	0.099	0.073
26	TLKM	0.464	0.377	0.384	0.356	0.616
27	TMAS	0.027	0.100	0.206	0.434	0.654
28	TOWR	0.315	0.692	0.525	0.475	0.548
29	TPMA	0.318	0.370	0.333	0.162	0.299
30	WEHA	0.024	0.327	0.164	0.459	0.226

Sumber: Data diolah, 2019

Lampiran 8. Statistik Deskriptif

Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	150	.010	.980	.095	.127
SIZE	150	16.850	32.960	2.526	4.687
GROW	150	.001	9.407	.294	.865
MVBVA	150	.181	567.081	4.281	112.893
CR	150	.125	256.533	6.19	25.932
DPR	150	.022	4.578	.605	.829
Valid N (listwise)	150				

Hasil Statistik Deskriptif (Perbaikan)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	120	.007	.416	.084	.079
Ln.SIZE	120	17.960	32.960	2.507	4.718
GROW	120	.001	2.750	.189	.346
MVBVA	120	.181	41.848	4.934	9.117
CR	120	.125	6.038	1.594	1.369
DPR	120	.022	.927	.335	.244
Valid N (listwise)	120				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Setelah Transformasi Data)

		Ln.ROA	Ln.SIZE	Ln.GROW	Ln.MVBVA	Ln.CR	Ln.DPR
N		120	120	120	120	120	120
Normal Parameters ^a	Mean	-2.8202	2.50780E1	-2.4988	.7469	.1260	.33513
	Std. Deviation	.84997	4.718874E0	1.40776	1.13246	.85532	.244968
Most Extreme Differences	Absolute	.048	.166	.072	.197	.079	.105
	Positive	.048	.166	.063	.197	.079	.105
	Negative	-.042	-.159	-.072	-.087	-.071	-.101
Kolmogorov-Smirnov Z		.539	1.896	.804	1.685	.874	1.192
Asymp. Sig. (2-tailed)		.933	.092	.538	.071	.430	.117

a. Test distribution is Normal.

--	--



Lampiran 10. Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.781	.823		-2.163	.033
	Ln_ROA	.224	.136	.155	1.647	.002
	Ln_SIZE	.034	.024	.147	1.448	.015
	Ln_GROW	-.088	.075	-.109	-1.171	.244
	Ln_MVBVA	-.062	.071	-.088	-.874	.037

a. Dependent Variable: Ln_DPR

Lampiran 11. Analisis Regresi MRA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.044	.889		-2.299	.023
	Ln_ROA	.028	.208	.019	.133	.022
	Ln_SIZE	.022	.030	.094	.727	.010
	Ln_GROW	-.065	.116	-.028	-.197	.368
	Ln_MVBVA	-.039	.110	-.056	-.356	.025
	Ln_CR	.090	.272	.072	.332	.048
	LnROA_CR	.179	.118	.769	1.511	.029
	LnSIZE_CR	.016	.014	.541	1.111	.512
	LnGROW_CR	-.042	.046	-.200	-.917	.032
	LnMVBVA_CR	.032	.068	.083	.471	.018

a. Dependent Variable: Ln_DPR

Lampiran 12. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Model Regresi Linier Berganda

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.08076204
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.051
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.214
Asymp. Sig. (2-tailed)		.105
a. Test distribution is Normal.		

b. Uji Normalitas Model Regresi MRA

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.06690057
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.057
	Negative	-.096
Kolmogorov-Smirnov Z		1.052
Asymp. Sig. (2-tailed)		.219
a. Test distribution is Normal.		

c. Uji Multikolinieritas Model Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.781	.823		-2.163	.033		
	Ln_ROA	.224	.136	.155	1.647	.002	.929	1.076
	Ln_SIZE	.034	.024	.147	1.448	.015	.795	1.258
	Ln_GROW	-.088	.075	-.109	-1.171	.244	.950	1.052
	Ln_MVBVA	-.062	.071	-.088	-.874	.037	.813	1.230

a. Dependent Variable: Ln_DPR

d. Uji Multikolinieritas Model Regresi MRA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.044	.889		-2.299	.023		
	Ln_ROA	.028	.208	.019	.133	.022	.410	2.441
	Ln_SIZE	.022	.030	.094	.727	.010	.529	1.890
	Ln_GROW	-.065	.116	-.028	-.197	.368	.407	2.459
	Ln_MVBVA	-.039	.110	-.056	-.356	.025	.380	2.630
	Ln_CR	.090	.272	.072	.332	.048	.177	5.646
	LnROA_CR	.179	.118	.769	1.511	.029	.032	3.800
	LnSIZE_CR	.016	.014	.541	1.111	.512	.040	4.902
	LnGROW_CR	-.042	.046	-.200	-.917	.032	.178	5.629
	LnMVBVA_CR	.032	.068	.083	.471	.018	.308	3.245

a. Dependent Variable: Ln_DPR

e. Uji Heteroskedastisitas Model Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.420	.503		.835	.406
	Ln_ROA	.158	.083	.180	1.897	.060
	Ln_SIZE	.004	.014	.026	.254	.800
	Ln_GROW	-.042	.046	-.086	-.916	.362
	Ln_MVBVA	-.018	.043	-.041	-.408	.684

a. Dependent Variable: AbsRES1

f. Uji Heteroskedastisitas Model Regresi MRA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.341	.511		.666	.507
	Ln_ROA	.075	.120	.089	.630	.530
	Ln_SIZE	.000	.017	-.001	-.061	.991
	Ln_GROW	-.080	.066	-.170	-1.199	.233
	Ln_MVBVA	-.059	.063	-.144	-.935	.352
	Ln_CR	-.087	.157	-.119	-.554	.581
	LnROA_CR	-.041	.068	-.299	-.598	.551
	LnSIZE_CR	.004	.008	.259	.539	.591
	LnGROW_CR	.066	.027	.533	2.482	.015
	LnMVBVA_CR	.042	.039	.187	1.078	.283

a. Dependent Variable: Abs_RES2

g. Uji Autokorelasi Model Regresi Linier Berganda

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.228 ^a	.052	.019	1.09940	2.098

a. Predictors: (Constant), Ln_MVBVA, Ln_GROW, Ln_ROA, SIZE

b. Dependent Variable: Ln_DPR

h. Uji Autokorelasi Model Regresi MRA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.278 ^a	.077	.002	1.10913	2.053

a. Predictors: (Constant), LnMVBVA_CR, Ln_GROW, Ln_ROA, SIZE_CR, SIZE, Ln_MVBVA, LnGROW_CR, Ln_CR, LnROA_CR

b. Dependent Variable: Ln_DPR

Lampiran 13. Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis (Uji t) Model Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.781	.823		-2.163	.033
	Ln_ROA	.224	.136	.155	1.647	.002
	Ln_SIZE	.034	.024	.147	1.448	.015
	Ln_GROW	-.088	.075	-.109	-1.171	.244
	Ln_MVBVA	-.062	.071	-.088	-.874	.037

a. Dependent Variable: Ln_DPR

b. Uji Hipotesis (Uji t) Model Regresi MRA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.044	.889		-2.299	.023
	Ln_ROA	.028	.208	.019	.133	.022
	Ln_SIZE	.022	.030	.094	.727	.010
	Ln_GROW	-.065	.116	-.028	-.197	.368
	Ln_MVBVA	-.039	.110	-.056	-.356	.025
	Ln_CR	.090	.272	.072	.332	.048
	LnROA_CR	.179	.118	.769	1.511	.029
	LnSIZE_CR	.016	.014	.541	1.111	.512
	LnGROW_CR	-.042	.046	-.200	-.917	.032
	LnMVBVA_CR	.032	.068	.083	.471	.018

a. Dependent Variable: Ln_DPR