



PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN *GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN SERTA *FREE CASH FLOW* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015–2017.

(Penelitian deskriptif dengan data sekunder pada laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017).

The Influence of Profitability Liquidity, Leverage and Growth on Dividend Policies and Free Cash Flow as Moderating Variable In The Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange Year 2015-2017 .

Humala Situmorang
Situmoranghans@gmail.com
Universitas Kristen Indonesia, Jakarta

ABSTRACT

One of the objectives of investors to invest is to increase their wealth. Added wealth is obtained through dividends distributed by company management. Management's decision to divide dividends (dividend policy) is an attraction for investors to buy company shares even at high prices so that it will strengthen the company's cash position to be used to run company operations with the aim of gaining high profits and increasing company value. The high value of the company will make it easier for management to raise funds. Logically high profits will produce high liquidity, with high liquidity in addition to being able to pay off all of its obligations as well as being able to finance the growth of the company and set aside free cash to be distributed to shareholders as dividends. Therefore the purpose of this study is to examine whether free cash flow can strengthen or weaken profitability, liquidity, leverage and growth towards management policies to pay dividends.

Using a sampling purpose, the company's sampling consists of 31 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. For testing used logistic regression analysis consisting of logistic regression test, significant test of fit model with the approach of maximum likelihood method and partial test and model formation.

The results of this study indicate that free cash flow cannot encourage / strengthen the influence of profitability, liquidity, leverage and growth on dividend policy, so that profitability, liquidity, leverage and growth have no effect on dividend policy.

Keywords: Profitability, liquidity, leverage, growth, free cash flow and dividend policy.



1. Pendahuluan

A.Latar Belakang Masalah

Kemajuan suatu negara terutama dibidang ekonomi dapat digambarkan dengan beberapa hal, seperti pasar modal. Didalam pasar modal aktivitas ekonomi dijalankan untuk membeli dan menjual saham perusahaan (emiten). Keputusan emiten memberikan dividen merupakan daya tarik spesial bagi investor karena pemilik perusahaan atau yang sering disebut *shareholders* memiliki tujuan utama dalam berinvestasi yakni menambah harta kekayaannya dengan memperoleh dividen atau *capital gain*. Kalimat diatas didukung oleh teori *Bird in the Hand* yang menekankan bahwa dividen merupakan pendapatan yang diharapkan oleh investor (Armini and Wirama, 2015). “Namun hubungan antara pembagian dividen dengan harga saham yang didukung oleh teori *Birth in the Hand* dicounter oleh teori *Dividend Irrelevant* yang menegaskan bahwa harga saham dan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah porsi dari *net profit* yang di distribusikan kepada pemegang saham dari hasil aktivitas perusahaan untuk mendapatkan laba (Jabbouri, 2016). (Jensen and Mecling, 1976) dalam *Agency Theory* mengatakan bahwa kebijakan perusahaan untuk memanjakan investornya adalah membagi dividen dari sisa kas perusahaan setelah membiayai investasi dari *retained earning*, sehingga pembagian dividen tetap dapat dilakukan walaupun itu menjadi prioritas tarakhir.

Profitabilitas menurut (Nita et al, 2018) “Profitabilitas dinyatakan dalam pengertian yang paling luas dan paling konseptual, oleh suatu persamaan yang merupakan produk dari dua rasio: presentase margin keuntungan dan perputaran investasi. Hal sesuai dengan teori *Stockholder (Stockholder Theory)* yang dicetuskan oleh Milton Friedman (1960s) menyatakan bahwa manajemen berkewajiban untuk mengembangkan dan memajukan tujuan bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam penelitian yang dibuat oleh (Citra, 2017) ditemukan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Namun demikian bahwa penelitian yang dibuat oleh (Komang, 2015) mendapatkan hasil yang tidak sama dengan penelitian sebelumnya yaitu profitabilitas tidak punya pengaruh terhadap kebijakan dividen, Menurut (Kasmir, 2002) menerangkan bahwa kesanggupan perusahaan untuk meluasi kewajibannya dapat diukur dari rasio likuiditasnya, dimana perusahaan akan dapat memenuhi utang dan kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo. Hasil ini senada dengan hasil dari penelitian yang buat oleh (Komang, 2015) didapat hasil bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen . Namun hasil berbeda didapat oleh (Citra, 2017) dimana likuiditas tidak punya pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut (Putra and Wiagustini, 2013) pada penelitian (Komang, 2015) menyatakan bahwa untuk mengetahui berapa besar kesanggupan perusahaan dalam melunasi semua utangnya seperti utang yng berumur kurang dari satu dan utang yang berumur lebih dari satu tahun adalah *leverage ratio*. Namun bila perusahaan mampu melunasi seluruh kewajibannya kepada kreditor maupun ke suplier itu menunjukkan



bahwa perusahaan memiliki kemampuan financial yang sehat sehingga sisa dana dapat didistribusikan untuk para pemilik saham sesuai dengan *Agency Theory* atau Teori Agen (Downes, 2018), bahwa dividen merupakan prioritas terakhir. Hasil penelitian yang dibuat oleh (Komang, 2015) didapati hasil bahwa *leverage* punya pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini seirama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Citra, 2017). Namun hasil yang berbeda didapati dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rizka, 2013) yang mengatakan bahwa *leverage* tidak punya pengaruh terhadap kebijakan dividen..Menurut (Muhammed, 2012) dalam penelitian yang dibuat oleh (Citra, 2017) bahwa pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan yang diperoleh perusahaan dari tahun ke tahun. Ini sejalan dengan teori *Stockholder (Stockholder Theory)*, dimana manajemen lebih mengutamakan penggunaan dana untuk memajukan bisnis dan bertambahnya nilai perusahaan untuk kepentingan pemilik perusahaan (Clark et al, 2016). Untuk *research* yang dilakukan oleh (Citra, 2017) didapati bahwa pertumbuhan usaha (*growth*) punya pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara hasil yang berbeda didapati dari penelitian yang dibuat (Zulfal, 2017) mengatakan bahwa *growth* punya pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

(Subramanyam, 2017) mengatakan bahwa “Arus kas bebas mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas usaha setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang”. Menurut (Jensen and Mecling, 1976) menjelaskan bahwa “*Free cash flow is the excess cash flow over what is required to fund all projects. Free cash flow will be used since it reveals the amount of cash that is available for shareholders and creditors after expenses has been paid*”. *Free cash flow* adalah aliran uang tunai yang berlebih yang tidak dipergunakan lagi untuk membayar seluruh kewajibannya dan mendanai dana proyek. Hal ini sesuai dengan teori Signal (*Signalling Theory*) bahwa dengan membagi dividen itu memberi signal bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan bagus karena memiliki cash lebih setelah dana untuk ekspansi usaha disisihkan dan seluruh kewajiban dilunasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Gustav and Gairatjon, 2012) didapati bahwa *free cash flow* (arus kas bebas) punya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tapi hasil yang tidak sama didapati dari hasil penelitian yang dibuat oleh (Anisah, 2017) bahwa *free cash flow* punya pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dari semua perbedaan hasil penelitian yang sudah dijelaskan diatas, oleh karena itu, maka peneliti menggunakan variabel moderasi untuk menemukan perbedaan tersebut sebagai berikut:

1. *Research* yang dibuat oleh (Citra, 2017) adalah profitabilitas berpengaruh akan kebijakan dividen, tetapi tidak sama dengan apa yang ditemukan oleh (Komang, 2015) bahwa profitabilitas tidak punya pengaruh akan kebijakan dividen, maka penulis menggunakan arus kas bebas sebagai variabel moderasi untuk mengetahui perbedaan hasil yang dikemukakan diatas. Karena menurut analisa, logika dan pemikiran dari pada penulis dengan menetapkan arus kas bebas sebagai variabel moderasi dapat mendorong atau memberikan pengaruh kuat profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dimana manajemen dapat membagi dividen kepada pemilik saham dengan arus kas bebas yang berasal dari profitabilitas perusahaan.
2. Penelitian yang dilakukan oleh (Komang, 2015) adalah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak sama dengan apa yang ditemukan oleh (Citra, 2017) dimana likuiditas tidak punya pengaruh terhadap kebijakan dividen, maka penulis menggunakan arus kas bebas sebagai variabel moderasi untuk mengetahui perbedaan hasil yang dikemukakan diatas. Karena menurut penulis dengan



menggunakan arus kas bebas sebagai variabel moderasi dapat mendorong/ memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, dimana manajemen dapat membagi dividen kepada pemilik saham dengan arus kas bebas yang berasal dari tingkat likuiditas perusahaan

3. Penelitian yang dilakukan oleh (Komang, 2015) adalah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak sama dengan apa yang ditemukan oleh (Rizka, 2013) dimana *leverage* tidak punya pengaruh terhadap kebijakan dividen, maka penulis menggunakan arus kas bebas sebagai variabel moderasi untuk mengetahui perbedaan hasil yang dikemukakan diatas. Karena menurut penulis dengan menggunakan arus kas bebas sebagai variabel moderasi dapat mendorong/ memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, dimana manajemen dapat membagi dividen kepada pemilik saham dengan arus kas bebas setelah semua kewajiban sudah terlunasi.
4. Penelitian yang dilakukan oleh (Citra, 2017) adalah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak sama dengan apa yang ditemukan oleh (Zulfal, 2017) dimana *growth* tidak punya pengaruh terhadap kebijakan dividen, maka penulis menggunakan arus kas bebas sebagai variabel moderasi untuk mengetahui perbedaan hasil yang dikemukakan diatas. Karena menurut penulis dengan menetapkan arus kas bebas sebagai variabel moderasi dapat mendorong/ memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, dengan pertumbuhan yang baik akan memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dari laba itu bisa disisihkan sebagian kepada pemegang saham untuk menjamin kemakmuran pemegang saham

Bila peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian akan pengaruh profitabilitas, likuiditas, utang dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen tanpa menggunakan variabel moderasi dengan hasil penelitian seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, sehingga dalam penelitian ini penulis menggunakan arus kas bebas sebagai variabel moderasi.

Sehingga, mengacu kepada latar belakang masalah diatas, dengan judul kebijakan dividen pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, dibuatlah penelitian yang diberi judul “ **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Serta Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dari Tahun 2015-2017** “.

B. Identifikasi Masalah

1. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan?
2. Bagaimanakah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimanakah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimanakah pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *free cash flow* sebagai variabel moderasi dapat mendorong/ memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, likuiditas, utang dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen?

Batas Penelitian

Penelitian ini berkisar pada 31 laporan keuangan tahunan yang diaudit (*audited*) dari berbagai jenis usaha yang listing di Bursa Efek Indonesia dalam jangka waktu 3 tahun dengan periode tahun 2015-2017 seperti Infrastruktur dengan kode emiten WIKA, WSKT, ADHI, JSRM dan lainnya, Energy dengan kode emiten ADRO, VALE, PTBA, BYAN dan lainnya, Media dengan kode emiten VIVA, MNCN, Swalayan dengan kode emiten HERO, MPPA dan RALS, Property dengan kode emiten APLN, MTLA, Consumer goods



dengan kode emiten JPFA, MAPI, Perkebunan(CPO) dengan kode emiten AGRO , Perangkat computer dengan kode emiten ACST, ZBRA dan Farmasi dengan kode emiten MERK, SCPI dan jumlah sampel yang digunakan adalah 93.

D.Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen
3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen
4. Pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen
5. *Free cash flow* sebagai variabel moderasi dapat mendorong/ memperkuat atau memperkecil pengaruh profitabilitas, likuiditas, utang dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

E.Manfaat Penelitian

Adapun manfaat atas penelitian ini adalah:

1. Kegunaan Praktis
Kesimpulan dari penelitian ini diharapkan dapat memecahkan masalah kebijakan dividen kaitannya dengan profitabilitas, likuiditas, utang dan pertumbuhan perusahaan dan arus kas bebas sebagai variabel moderasi dalam tiga puluh satu (31) perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 s/d 2017.
2. Kegunaan Akademis
Untuk membuktikan lagi atas teori-teori dan hasil - hasil penelitian sebelumnya, sehingga hasil penelitian ini diharapkan dapat menunjukkan bahwa kebijakan dividen ada pengaruh dari *profitability*, *likuidity* uang dan pertumbuhan perusahaan dimana arus kas bebas sebagai variabel moderasi, dan juga untuk pengembangan ilmu terkait dengan pengaruh profitabilitas, likuiditas *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen serta arus kas bebas sebagai variabel moderasi.

F.Kajian Pustaka Yang Digunakan

Kebijakan Dividen. Kebijakan perusahaan untuk membayar dividen atau tidak atas laba yang diperoleh kepada para pemilik saham disebut kebijakan dividen. Laba ditahan akan berkurang bilamana perusahaan memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen, dan selanjutnya akan menguras dana internal (Rahmawati, et al, 2014). Kebijakan dividen dalam (Fillya et al, 2015) adalah kebiasaan yang dilakukan oleh pimpinan perusahaan dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen, yang mencakup besaran rupiahnya dan bentuk pembagian kas kepada pemilik atau shareholders. Menurut (Kinfe, 2011) “ *the meaning of dividend policy, it is important to highlight what a dividend is. Dividend is simply the money that a company pays out to its shareholders from the profits it has made*”. Menurut (Labhane and Mahakud, 2016) “kebijakan dividen terutama berkaitan dengan keputusan mengenai pembayaran dividen dan retensi. Kebijakan dividen berbentuk dikotomi atau terpola dimana keputusan membagi dividen ditentukan angka 1 dan keputusan tidak membayar dividen ditentukan angka 0.

Dividen.

Menurut (Kieso et al, 2017) “menjelaskan bahwa dividen adalah kontribusi perusahaan kepada pemegang sahamnya secara pro rata (proporsional berdasarkan kepemilikan saham). Pro rata arti nya



bahwa jika investor memiliki 10% dari saham biasa, maka investor akan menerima 10% dari dividen yang dibagikan”.

Menurut Ary dalam Fillya et al, 2015 terdiri tiga jenis dividen antara lain:

1. Cash Dividen, juga sering disebut dividen regular adalah dividen, dimana besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan dalam bentuk kas. Manajemen biasaya membayar dividen regular setahun empat kali, setahun dua kali dan setahun sekali.
2. Stock Dividen, secara ekonomis jumlah dana yang melekat di dalam modal saham tidak bertambah tetapi dividen saham yang beredar di pasar akan bertambah.

Liquidating Dividend, ini dilihat sebagai *internal revenue service* atau layanan pendapatan internal yang merupakan tingkat pengembalian terhadap modal dibanding pendapatan biasa, sebab dividen yang adalah kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang tertera dalam nilai bukunya yang dinamakan dividen likuidasi, sehingga dividen likuidasi dapat berpengaruh terhadap beban pajak yang agak berbeda bagi investor.

Teori Dividend Irrelevant

Menurut (Millier and Modigliani, 1958), “ kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham perusahaan dan nilai perusahaan. Jadi teori ini menggambarkan hubungan variabel *growth* terhadap kebijakan dividen seperti dalam pengujian dengan (Citra, 2017) dan (Luh and Wiagustini, 2015) dengan penjualan tinggi, likuiditas tinggi, maka perusahaan akan membayar dividen.

Teori Bird in The Hand.

Myron Gordon (1979), berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham dan nilai perusahaan, sehingga makin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi harga pasar saham perusahaan begitu pula sebaliknya.

Teori Agency

Menurut (Jensen, 1986) “ hubungan agensi adalah kontrak antara salah satu atau lebih (pemilik modal) terhadap yang lain (agen) untuk menjalankan beberapa pelayanan dengan kepentingan yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambil keputusan kepada agen.

Teori Stockholders

Milton Friedman (1960s) berpendapat bahwa bisnis diciptakan untuk tujuan dan dimiliki oleh individu sebagai pemegang saham (walaupun bentuk kepemilikan dapat berbeda) dan oleh karena itu, tanggung jawab orang-orang yang dipercayakan (*hired*) untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan pemilik.

Teori Signalling.

Menurut Bhattacharya (1979).Teori pensinyalan menyatakan bahwa keputusan keuangan perusahaan adalah sinyal yang dikirim oleh manajer perusahaan kepada investor untuk membentuk asimetri ini, lebih lanjut menguraikan bahwa sebagai bukti empiris dividen yang dipergunakan oleh perusahaan sebagai alat signal kepada pemilik saham. Ini sesuai dengan teori Signal (*Signalling Theory*), dengan membagi dividen itu memberi signal bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan bagus karena memiliki cash lebih setelah dana untuk ekspansi usaha disisihkan dan seluruh kewajiban dilunasi. (Millier and Modigliani, 1958) bahwa arus kas bebas merupakan aliran uang kas yang berlebih atas apa yang dibutuhkan untuk membiayai semua proyek.

FCF - Free Cash Flow atau Arus Kas Bebas



Salah satu cara mengurangi biaya agen oleh sebab terlalu besarnya arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan adalah dengan membagikan dividen (Prabowo and Ubud, 2013).

Rumus Arus Kas Bebas sebagai berikut:

$$FCF = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Menurut (Jensen, 1986) “pengertian arus kas bebas adalah *free cash flow* adalah arus kas yang lebih dari kebutuhan untuk mendanai semua kegiatan dimana memiliki nilai saat ini yang positif setelah dikurangi modal kerja”. (Issa, 2015) memberikan definisi FCF sebagai berikut: “mengartikan *free cash flow* sebagai arus kas berlebih yang digunakan untuk membiayai semua proyek dengan *Net Present value* (NPV) yang positif. (Subramanyam et al, 2005) mengatakan bahwa “Arus kas bebas mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas usaha setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang”. Dalam hal ini, *free cash flow* merupakan variabel moderating dimana variabel moderasi berperan sebagai variabel yang bisa mendorong/ memberkuat atau melemahkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pertumbuhan (Growth)

Growth menandakan kesanggupan suatu perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan operasionalnya dan seberapa besar dan kuat perusahaan memposisikan diri dalam sistem ekonomi secara global atau sistem ekonomi diantara industri yang sama (Machfoedz, 1994). *Growth* menunjukkan aset perusahaan yang digunakan dalam aktivitas dan operasional perusahaan (Mairetta Unzu, 2013). Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu hal yang menentukan kebijakan dividen. Ini sejalan dengan teori *Stockholder* (*Stockholder Theory*), dimana manajemen lebih mengutamakan penggunaan dana untuk memajukan bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan untuk kepentingan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva dari satu periode ke periode berikutnya. *Company growth* merupakan selisih dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam periode sekarang dikurang dengan periode sebelumnya terhadap total aset pada periode sebelumnya.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_1 - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Leverage

Rohmatul, (2016) menguraikan definisi *leverage* sebagai ketergantungan perusahaan kepada sumber pendanaan dari pihak eksternal atau ketergantungan pada utang. Sedangkan menurut Jariah, (2016) *leverage* adalah “Mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang”. Jika perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya, maka perusahaan itu disebut perusahaan yang tidak solvabel (Mery, Zulbahridar and Kurnia, 2017).

Rasio Leverage terdiri dari:

1. **Debt Assets Ratio** atau Debt Ratio. Raja, (2016) *debt to asset ratio* atau *debt ratio* adalah rasio utang yang dipakai untuk melihat seberapa besar aset perusahaan dibeli dengan utang atau



seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan aset. Secara sistematis *Debt to Asset Ratio* ditunjukkan dalam rumus berikut ini:

$$D A R = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2. **Debt Equity Ratio.** Raja, (2016) *debt to equity ratio*, adalah rasio yang dipakai untuk mengukur utang dengan saham. Dengan sistematis *debt to equity ratio* ditunjukkan dalam rumus berikut ini:

$$D E R = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio Likuiditas

Kesanggupan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban finansial jangka pendek yang sudah jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang ada, ini disebut likuiditas, Raja, (2016). Likuiditas (*liquidity*) adalah kesanggupan perusahaan untuk melunasi kewajiban atau utang lancar yang akan segera di selesaikan. Rohmatul, (2016). Jika utang lancar perusahaan dapat ditutupi, maka kas yang sisa dari pelunasan utang lancar tersebut dapat diberikan kepada investor sebagai dividen hal ini cocok dengan teori *Agency (Agency Theory)* dimana pembayarann dividen adalah prioritas terakhir. Menurut. Likuiditas merupakan kesanggupan suatu perusahaan membayar utang lancarnya dengan *on time*. (Mery, Zulfahridar and Kurnia, 2017).

Rasio Likuiditas terdiri dari:

1. **Current Ratio**, Raja, (2016) Rasio lancar adalah rasio untuk mengukur kesanggupan perusahaan untuk melunasi utang lancar atau utang yang sudah jatuh tempo. Secara sistematis, rasio ditunjukkan dalam rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$$

2. **Quick Ratio (Acit Test Ratio)**, Raja, (2016) *quick ratio* – rasio cepat adalah rasio yang menggambarkan kesanggupan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aset lancar tanpa memasukkan nilai persediaan.

Rasio ditunjukkan dalam rumus:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liability}}$$

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas menurut (Luh and Wiagustini, 2015) “Profitabilitas dalam pengertian luas dan paling konseptual, oleh suatu persamaan yang merupakan produk dari dua rasio: presentase margin keuntungan dan perputaran investasi”. Ini didukung oleh teori *Stockholder (Stockholder Theory)* yang dicetuskan oleh (Clark, Steckler and Newell, 2016) menyatakan bahwa manajemen berkewajiban untuk mengembangkan dan memajukan tujuan bisnis dan menambah nilai perusahaan untuk kepentingan pemilik saham perusahaan. Profitabilitas adalah kesanggupan perusahaan menghasilkan



laba dengan menggunakan semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti aktivitas, sales, kas, modal, sumber daya manusia, jumlah cabang, dan lain-lain. Raja, (2016). Menurut (Issa, 2015) “*profitability has long been considered as the most determinants of a firm's ability to pay dividends. Also dividend payment pattern of a firm is affected by the current earnings and past dividends*”.

Rasio Profitabilitas terdiri dari:

1. **Return On Equity (ROE).** *Return On Equity* adalah suatu pengukuran dari pendapatan yang disediakan bagi para pemilik saham perusahaan baik common stock atau saham istimewa melalui pemberian modal didalam perusahaan. Raja, (2016).

Rasio ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Equity}}$$

2. **Return On Investment (ROI).** *Return on investmen* menyatakan kesanggupan perusahaan mendapatkan keuntungan dari investasi yang di tanamkan. Efisien dalam memanfaatkan investasi akan dapat diketahui dengan menggunakan ROI

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

G. Kerangka Penelitian.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas menurut (Luh and Wiagustini, 2015) “Profitabilitas dalam pengertian luas dan paling konseptual, oleh suatu persamaan yang merupakan produk dari dua rasio: presentase margin keuntungan dan perputaran investasi. Hal ini sesuai dengan teori *Stockholder (Stockholder Theory)* yang dicetuskan oleh (Clark, Steckler and Newell, 2016) menyatakan bahwa manajemen berkewajiban untuk mengembangkan dan memajukan tujuan bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan untuk kepentingan pemegang saham. Dari penelitian (Citra, 2017) ditemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rizka, 2013),. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Komang, 2015) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga menarik untuk menguji ulang variabel tersebut.

Hipotesa 1: Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut (Kasmir, 2002) dalam penelitian (Komang, 2015) menjelaskan bahwa likuiditas adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek. Jika utang jangka pendek perusahaan dapat ditutupi, maka sisa dana dari pelunasan kewajiban tersebut dapat dibagikan kepada pemegang sahan berupa dividen hal ini sesuai dengan teori *Agency (Agency Theory)* dimana pendistribusian dividen adalah prioritas terakhir. Rasio pengukuran likuiditas dapat menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Dalam hal ini likuiditas dapat menggambarkan tingkat pengembalian investasi berupa dividen, dan penelitian ini menggunakan



Quick Ratio (QR) sebagai ukuran likuiditas. Pada penelitian (Fillya, Ervita and Rini, 2015) didapat hasil bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut senada dengan penelitian yang dilakukan oleh, (Rizka, 2013). Namun hasil berbeda didapat oleh (Poetri, 2006) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga menarik untuk menguji kembali variabel tersebut.

Hipotesa 2: Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut (Wiagustini and Pertamawati, 2015) pada penelitian (Komang, 2015) menyatakan bahwa *leverage* merupakan ratio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang). Namun bila perusahaan mampu melunasi seluruh kewajibannya kepada kreditor maupun ke *supplier* itu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan financial yang sehat sehingga sisa dana dapat didistribusikan kepada pemegang saham sesuai dengan Teori Agen (*Agency Theory*), bahwa dividen merupakan prioritas terakhir. Rasio pengukuran *leverage* dapat menggunakan : *Debt to asset rasio* atau *debt rasio* dan *debt to equity ratio*. Dalam hal ini *leverage* dapat memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen, dan penelitian ini menggunakan *Debt Rasio (DR)* sebagai ukuran *leverage*. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Komang, 2015) didapati hasil bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini seirama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Citra, 2017). Namun hasil yang berbeda didapati dari penelitian yang dilakukan oleh (Rizka, 2013) yang mengatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini seirama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fillya, Ervita and Rini, 2015) sehingga menarik untuk menguji ulang variabel tersebut.

Hipotesa 3: *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

4. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen.

Growth dalam penelitian yang dilakukan oleh (Citra, 2017) bahwa *growth* merupakan perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun. Ini sejalan dengan teori *Stockholder (Stockholder Theory)*, dimana manajemen lebih mengutamakan penggunaan dana untuk memajukan bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan untuk kepentingan pemegang saham. Rasio pengukuran *growth* dapat menggunakan:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_1 - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Komang, 2015) didapati bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini seirama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fillya et al, 2015). Sementara hasil yang berbeda didapati dari penelitian yang dilakukan oleh (Zulfal, 2017) yang mengatakan bahwa *growth* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen, sehingga menarik untuk menguji ulang variabel tersebut.

Hipotesa 4: *Growth* berpeluang terhadap Kebijakan Dividen.

5. *Free Cash Flow* sebagai variabel moderasi dapat mendorong/ memperkuat atau memperlemah pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen.

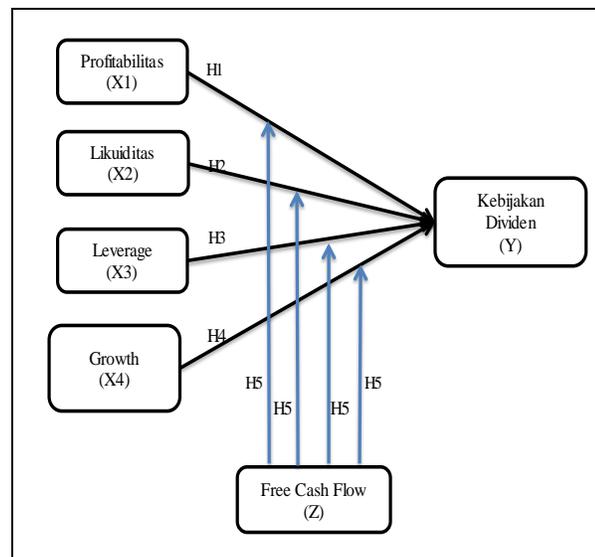
(Jensen, 1986) dalam penelitian yang dilakukan oleh (Gustav and Gairatjon, 2012) menjelaskan bahwa “ *Free cash flow is the excess cash flow over what is required to fund all projects. Free cash*

flow will be used since it reveals the amount of cash that is available for shareholders and creditors after expenses has been paid". (Subramanyam, 2017) mengatakan bahwa "Arus kas bebas mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas usaha setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang". Hal ini sesuai dengan teori Signal (*Signalling Theory*) bahwa dengan membagi dividen itu memberi signal bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan bagus karena memiliki cash lebih setelah dana untuk ekspansi usaha disisihkan dan seluruh kewajiban dilunasi. (Millier and Modigliani, 1958) Penelitian ini menggunakan *free cash flow* sebagai variabel moderasi untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Sejauh ini menurut pengamatan penulis, belum ada penelitian yang dilakukan untuk menguji *free cash flow* sebagai variabel moderasi apakah memperkuat atau memperlemah pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen. Namun secara logika bahwa *free cash flow* dapat mendorong/ memperkuat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen oleh karena *free cash flow* merupakan sisa cash (setelah dikurangi biaya investasi atas ekspansi usaha) yang tidak digunakan lagi sehingga diduga bahwa *free cash flow* dapat memperkuat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Oleh sebab itu penulis tertarik untuk menguji variabel tersebut.

Hipotesa 5: Free Cash Flow dapat mendorong/ memperkuat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen.

Model Pemikiran

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah, maka model pemikiran adalah sebagai berikut:



Model yang digunakan pada *regresi logistik* biner adalah:



$$\text{Log} (P / 1 - p) = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \dots + \beta_kX_k + \epsilon$$

Keterangan, dimana:

- β : konstanta
- p : variabel dependen
- X : variabel independen
- ϵ : error varians atau residual

Jadi Model Penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{Log} (P / 1 - p) = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_1X_1Z + \beta_2X_2Z + \beta_3X_3Z + \beta_4X_4Z + \epsilon$$

- β : Koefisien Regresi
- $p (\hat{Y})$: Kebijakan Dividen
- X_1 : Return On Investment (ROI)
- X_2 : Quick Ratio (Acid Test Ratio)
- X_3 : Debt to Total Asset (DAR)
- X_4 : Growth
- ϵ : error varians atau residual
- $\beta_1\beta_2\beta_3\beta_4$: koefisien regresi parsial
- β_1X_1Z : interaksi antara profitabilitas dengan *free cash flow*
- β_2X_2Z : interaksi antara likuiditas dengan *free cash flow*
- β_3X_3Z : interaksi antara leverage dengan *free cash flow*
- β_4X_4Z : interaksi antara growth dengan *free cash flow*

Tidak seperti [regresi linier](#) biasa, *regresi logistik* biner tidak mengasumsikan hubungan antara variabel independen dan dependen secara linier. Analisis regresi logistik biner digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel respon yang berupa data dikotomik/ biner dengan variabel bebas yang berupa data berskala interval dan atau kategorik. Berdasarkan pada model penelitian diatas, maka diasumsikan bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta *free cash flow* sebagai variabel moderasi.

I. Hipotesis

Berdasarkan kerangka penelitian diatas, maka hipotesis yang ditentukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.
- H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.
- H₃: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.
- H₄: Growth berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.
- H₅: *Free cash flow* dapat mendorong/ memperkuat pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan.



II. Metode Penelitian

A. Objek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI 2015-2017). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka, dapat dinyatakan dan dapat diukur dengan satuan hitung. Adapun pertimbangan maupun kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : **“Tiga puluh satu (31) perusahaan dari berbagai jenis usaha (*line/ core business*) yang mendapatkan laba dan tidak mendapatkan laba di tahun tertentu yang membagikan dividen dan tidak membagaikan selama periode 2015-2017.”**

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan website PT. Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). www.Finance.yahoo.com , www.idx.co.id dan *library research*.

B. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah

X ₁	: Return On Investment (ROI)
X ₂	: Quick Ratio (Acid Test Ratio)
X ₃	: Debt to Total Asset (DAR)
X ₄	: <i>Growth</i>
Z	: <i>Free Cash Flow (FCF)</i>
Ŷ	: Kebijakan Dividen

Ini penelitian menggunakan enam (6) variabel yang terdiri dari satu (1) variabel terikat, satu variabel moderasi dan empat (4) variabel bebas. Variabel bebas tersebut adalah : profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth* dan variabel moderasi adalah *free cash flow*, sedangkan variabel terikat adalah kebijakan dividen. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut diatas adalah sebagai berikut:

Variabel Independen:

Profitabilitas (X₁)

Return On Investment (ROI) adalah rasio antara laba bersih dibandingkan dengan penjualan. Raja, (2016). Secara sistematis rasio ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut:

$$ROI = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Likuiditas (X₂)

Raja, (2016) *Quick Ratio* - Rasio Cepat adalah rasio yang menunjukkan kesanggupan perusahaan membayar utang lancar dengan aktiva lancar dan tidak memasukkan nilai persediaan (*inventory*). Secara sistematis, rasio ditunjukkan dalam formula berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liability}}$$

Leverage (X₃)

Raja, (2016) *Debt to Asset Ratio* atau *Debt Ratio*, adalah rasio utang yang dipakai untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan dibeli dengan utang atau seberapa besar utang



perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Secara sistematis *Debt to Asset Ratio* ditunjukkan dalam rumus ini:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Growth (X_4)

Kesanggupan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya disebut *company growth*. Pertumbuhan perusahaan adalah bagaimana perusahaan dapat menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan dalam sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1994) *Growth* menunjukkan aset perusahaan dimana aset merupakan aktiva yang diolah dalam aktiva operasional perusahaan (Mairetta Unzu, 2013). Indikator yang digunakan dalam *growth* yaitu total aset yang menunjukkan pertumbuhan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Secara sistematis *growth* ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_1 - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Variabel Moderasi:

Free Cash Flow (Z)

Menurut (Subramanyam, 2017) definisi arus kas bebas adalah: “*free cash flow is cash flow in excess of than required to fund all projects than have positive net present value when discounted at the relevant cost of capital*. Yang artinya adalah *free cash flow* adalah arus kas yang diperlukan untuk mendanai semua aktivitas yang memiliki nilai sekarang yang positif setelah dikurangi modal kerja. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{FCF} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang dapat mendorong/ memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Variabel Dependen (Kebijakan Dividen \hat{Y})

Kebijakan dividen berbentuk dikotomi atau terpola dimana keputusan membagi dividen diberi angka 1 dan keputusan tidak membayar dividen diberi angka 0.

C. Operasional Variabel

Model yang dipakai pada *regresi logistik biner* adalah:

$$\text{Log} (P / 1 - p) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \epsilon$$

Keterangan, dimana:

- β : Konstanta
- p : variabel dependen
- X : variabel independen
- ϵ : adalah error varians atau residual

Jadi Model Penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{Log} (P / 1 - p) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_1 X_1 Z + \beta_2 X_2 Z + \beta_3 X_3 Z + \beta_4 X_4 Z + \epsilon$$

β : koefisien regresi



- $p (\hat{Y})$: Kebijakan Dividen
 X_1 : Return On Investment (ROI)
 $\beta_1 X_1 Z$: interaksi antara profitabilitas dengan *free cash flow*
 X_2 : Quick Ratio (Acid Test Ratio)
 $\beta_2 X_2 Z$: interaksi antara likuiditas dengan *free cash flow*
 X_3 : Debt to Total Asset (DAR)
 $\beta_3 X_3 Z$: interaksi antara leverage dengan *free cash flow*
 X_4 : Growth
 $\beta_4 X_4 Z$: interaksi antara growth dengan *free cash flow*
 ϵ : adalah error varians atau residual
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$: koefisien regresi parsial

Tabel 3.1 Operasional Variabel..

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Kebijakan Dividen (\hat{Y}) Variabel Terikat	Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk membagikan laba atau tidak membagikan dividen atas laba yang diperoleh kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya akan mengurangi dana internal. (Rahmawati et al , 2014).	Membagi Dividen = 1 Tidak Membagi Dividen = 0	Binary/ Dikotomi
Arus Kas Bebas (Z) Variabel Bebas	<i>Defined free cash flow as the excess flow that's required to fund all projects with a positive net present value when discounted at the relevant cost of capital (Kewon, Scott, Martin dan Petty, 1996)</i>	FCF = Arus Cash dari Operasi – Belanja Modal	Penjumlahan
Tingkat Profitabilitas (X_1) Variabel Bebas	Merupakan rasio antara laba (net profit) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh biaya termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan (Raja Wulandari Putri,2016)	ROI = $\frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Tingkat Likuiditas (X_2) Variabel Bebas	Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (inventory) (Raja Wulandari Putri,2016)	Quick Ratio = $\frac{\text{Harta Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$	Rasio
Tingkat Leverage (X_3) Variabel Bebas	Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Raja Wulandari Putri,2016)	Debt Ratio = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Growth (X_4) Variabel Bebas	Growth menunjukkan aset perusahaan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan (Marietta dan Sampurno, 2013).	Growth = $\frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$	Penjumlahan

Regresi logistik biner tidak sama dengan regresi linier biasa, karena regresi logistik biner tidak mengasumsikan hubungan antara variabel independen dan dependen secara linier.

D. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini memakai 2 metode pengumpulan data, yaitu Metode Dokumentasi dan Metode Studi Pustaka. Metode dokumentasi yaitu dengan melakukan pengumpulan data berdasarkan Laporan Keuangan, Laporan Posisi Keuangan dan Laporan Kinerja Keuangan perusahaan dari tahun 2015 - 2017. Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan website PT. Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, www.google.com, www.idx.co.id. Metode Pustaka yaitu dengan



mempelajari berbagai informasi dan data yang relevan dengan penelitian dimana informasi didapat penulis dari buku, journal dan *internet (library research)*.

E. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan maupun kriteria tertentu. Sampel yang diteliti yaitu Laporan Keuangan Tahunan *Audited* dari berbagai jenis usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 3 tahun dengan periode tahun 2015-2017 yaitu sebanyak 31 perusahaan, yang terdiri berbagai jenis usaha seperti Infrastruktur dengan kode emiten WIKA, WSKT, ADHI, JSMR dan lainnya, Energy dengan kode emiten ADRO, VALE, PTBA, BYAN dan lainnya, Media dengan kode emiten VIVA, MNCN, Swalayan dengan kode emiten HERO, MPPA dan RALS, Property dengan kode emiten APLN, MTLA, Consumer goods dengan kode emiten JPFA, MAPI, Perkebunan(CPO) dengan kode emiten AGRO, Perangkat computer dengan kode emiten ACST, ZBRA dan Farmasi dengan kode emiten MERK, SCPI dan jumlah sampel yang digunakan adalah 93 perusahaan dan laporan keuangan tahunan yang diaudit (*audited*).

F. Teknik Analisis Data

1. Regresi Logistik

Suatu langkah untuk membentuk model prediksi seperti halnya regresi linear atau yang biasa disebut regresi logistik atau dapat juga disebut dengan istilah *Ordinary Least Squares (OLS) regression*. Ada 3 jenis model estimasi yang bisa digunakan untuk analisis regresi data panel yaitu model *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Intinya yang membedakan ketiganya adalah existensi efek individu (α_i). *Existency effect spesific* individu dan hubungannya dengan variabel penjelas yang teramati (Xit) sangat menentukan spesifikasi model yang akan dipakai. Namun apa yang membedakan..? perbedaannya adalah pada regresi logistik, peneliti mengasumsi variabel terikat yang berskala dikotomi atau terpolakan. Skala dikotomi yang dimaksud ialah skala data nominal dengan 2 kategori, seperti: ya atau tidak, baik atau buruk, tinggi atau rendah, Satu dan Nol. Jikalau pada OLS mengharuskan asumsi bahwa error varians (*residual*) terdistribusi secara normal.

Common Effect

Common Effect atau juga disebut *Pooled Least Square* adalah model yang menggabungkan data *cross section* dengan *time series* dan menggunakan metode *Ordinary Least Square regression* (OLS) untuk mengestimasi model data panel tersebut (Widarjono, 2009). *Model common effect* tidak dapat membedakan varians antara silang tempat dan titik waktu karena memiliki intercept yang tetap dan bukan bervariasi secara random (Kuncoro, 2012). Adapun persamaan regresi Common effect adalah:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + \epsilon_{it}$$

dimana, i = cross section (nama individu – emiten), t = periode atau waktu. i menunjukkan *cross section* (nama emiten) dan t menunjukkan periode atau waktu, dengan asumsi komponen error dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa (*pooled least square*), proses estimasi secara terpisah untuk setiap *cross section* dapat dilakukan

Fixed Effect Model



Fixed Effect Model mempunyai prediksi bahwa terdapat pengaruh berbeda antar individu β . Diferensiasi itu dapat diakomodir melalui diferensiasi pada intersepnya, sehingga dalam *fixed effect* setiap individu merupakan tolok ukur yang tidak diketahui dan akan diprediksii dengan menggunakan teknik variabel dummy sbb:

$$Y_{it} = \alpha + \alpha_i + X_{it}\beta + \epsilon_{it}$$

Tehnik diatas disebut Least Squar Dummy Variable (LSDV). Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV ini juga dapat mengakomodir pengaruh waktu yang bersifat sistematis. Hal ini dapat dilakukan dengan cara menambah variabel dummy waktu di dalam model.

Random Effects Model.

Pengaruh spesifik dari masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen error yang bersifat random dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramati. Model ini juga disebut dengan *error component model* (ECM) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \alpha_i + X_{it}\beta + w_{it}$$

i = cross section (nama individu – emiten), t = periode atau waktu.

Dimana:

$$w_{it} = \epsilon_{it} + u_i; E(w_{it}) = 0; E(w_{it}^2) = \sigma^2 + \sigma^2;$$

$$E(w_{it}, w_{jt-i}) = 0; i \neq j; E(u_i \epsilon_{it}) = 0; E(\epsilon_{it} \epsilon_{is}) = E(\epsilon_{it} \epsilon_{jt}) = (E(\epsilon_{it} \epsilon_{js})) = 0$$

Penelitian ini menggunakan aplikasi statistik SPSS ver.24.0. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, penelitian dilakukan dengan menggunakan metode statistik regresi logistik metode enter (simultan) yaitu memasukkan semua variabel bebas ke dalam satu model secara bersamaan atau secara simultan.

2. Asumsi Regresi Logistik

- Regresi logistik tidak memerlukan ineteraksi linier antara variabel terikat dengan variabel bebas.
- Variabel terikat tidak membutuhkan asumsi *multivariate normality*.
- Asumsi homokedastisitas tidak dibutuhkan
- Variabel independen tidak perlu dirubah ke dalam bentuk metrik (interval atau skala ratio).
- Variabel terikat harus bersifat dikotomi (2 kategori, misal: tinggi atau rendah, baik atau buruk, satu dan dua)
- Variabel bebas tidak harus memiliki keragaman yang sama antar kelompok variabel
- Kategori dalam variabel bebas harus terpisah satu sama lain atau bersifat eksklusif
- Sampel yang dibutuhkan dalam jumlah relatif besar, minimum diperlukan hingga 50 sampel data untuk sebuah variabel prediktor (variabel bebas).
- Mampu menseleksi korelasi karena menerapkan pendekatan *non linier* log transformasi untuk memprediksi *odds ratio*. Odd dalam regresi logistik sering dinyatakan sebagai probabilitas.

j.

3. Model Persamaan Regresi Logistik



Model persamaan aljabar layaknya OLS yang biasa digunakan adalah berikut:

$$\text{Log } (P / 1 - p) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

Dimana,

β	: Konstanta
p	: variabel dependen
X	: variabel independen
ε	: adalah error varians atau residual

4. Metode Kemungkinan Maksimum (*Maximum Likelihood Method*).

Pada dasarnya metode maksimum Likelihood merupakan metode kuadrat terkecil tertimbang dengan beberapa proses literasi. Metode maksimum likelihood banyak digunakan dengan alasan lebih praktis (Nachrowi dan Usman, 2002). Metode maksimum likelihood ini memprediksi standar dengan nilai yang memaksimalkan fungsi likelihood.

a. Uji Signifikansi Model

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan di dalam model, dapat menggunakan Uji Likelihood Ratio.

Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$ (tidak ada pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen)

H_1 : minimal satu $\beta_j \neq 0$ (ada pengaruh paling sedikit satu variabel independen terhadap variabel dependen).

Untuk $j = 1, 2, \dots, p$. dengan statistik uji yang digunakan adalah:

$$G^2 = -2 \ln \frac{L_0}{L_p}$$

Dimana:

L_0 = Maksimum Likelihood dari model reduksi (Reduced Model) atau model yang terdiri dari konstanta saja

L_p = Maksimum Likelihood dari model penuh (Full Model) atau dengan semua variabel independen. Statistik G^2 ini mengikuti distribusi Khi-kuadrat dengan derajat bebas p sehingga hipotesis ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$, yang berarti variabel bebas X secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen Y .

b. Uji Parsial dan Pembentukan Model



Tujuan analisis statistik secara umum adalah untuk mendapatkan model yang pas dan keterikatan yang kuat antara model dengan data yang ada. Pengujian keberartian parameter (koefisien β) secara parsial dapat dilakukan melalui **Uji Wald** dengan hipotesisnya sebagai berikut:

H_0 : $\beta_j = 0$ (variabel independens ke j tidak mempunyai pangaruh secara signifikan terhadap variabel dependen)

H_1 : $\beta_j \neq 0$ (variabel independen ke j mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen)

Untuk $j = 1, 2, \dots, p$, dengan statistik uji sebagai berikut:

$$W = \left[\frac{\beta_j}{S_e(\beta_j)} \right]^2$$

Hipotesa akan ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$ yang berarti variabel independen X_j secara parsial mempengaruhi variabel dependen \hat{Y} .

III. Hasil Penelitian dan Pembahasan

A. Hasil Penelitian.

1. Deskriptif Data

Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan cara *Non-Probability Sampling* yaitu teknik sampling yang tidak memberikan kesempatan yang sama untuk setiap anggota populasi. Teknik *Non-Probability Sampling* yang dipakai adalah menggunakan *Purpose Sampling* yaitu Sampling Pertimbangan yaitu teknik sampling yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan-pertimbangan tertentu di dalam pengambilan sampelnya, atau penentuan sampel untuk tujuan tertentu (Ridwan, 2008). Deskriptif objek penelitian merupakan deskripsi data variabel penelitian yang digunakan oleh penulis. Penelitian menggunakan enam (6) variabel, dimana satu (1) variabel terikat \hat{Y} yaitu Kebijakan Dividen yang dijelaskan dengan angka dikotomi (terpola) dimana angka 1 menyatakan kebijakan membayar dividen, dan angka 0 menyatakan kebijakan untuk tidak membayar dividen. Lima (5) variabel yang lain adalah empat (4) variabel bebas (X) yang terdiri dari tingkat profitabilitas yang diukur oleh *Return On Investment* (X_1) yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (*earning after tax*) dengan total harta (*total asset*), Likuiditas yang diukur oleh *Quick Ratio* (X_2) yang merupakan perbandingan antara harta lancar (*current asset*) dikurangi persediaan (*inventory*) dengan utang lancar (*current liability*), Leverage yang diukur oleh Debt Ratio (X_3) yang merupakan perbandingan antara total utang (*total debt*) dengan total aktiva (*total asset*), Pertumbuhan yang diukur oleh *Growth* (X_4) yang merupakan perbandingan antara total aktiva tahun sekarang (*total asset t_1*) dikurangi dengan total aktiva tahun sebelumnya (*total asset t_{-1}*) dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya (*total asset t_{-1}*), dan satu (1) variabel moderasi yaitu *Free Cash Flow* (Z) yang diukur dari hasil pengurangan antara arus kas operasi (*cash flow operation*) dengan belanja modal (*capital expenditure*). Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang dapat mendorong/ memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, (Solimun, 2010). Data yang dipakai dalam penelitian ini diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan yaitu tahun 2015 – 2017.

Penelitian memakai data sekunder dan penelitian ini yang didapat dari kantor perwakilan Bursa Efek Indonesia (BEI), situs www.idx.co.id dan www.ksei.co.id serta www.google.com. Populasi dalam



penelitian ini yaitu semua perusahaan yang bergerak di beberapa bidang seperti Infrastruktur dengan kode emiten WIKA, WSKT, ADHI, JSMR dan lainnya, Energy dengan kode emiten ADRO, VALE, PTBA, BYAN dan lainnya, Media dengan kode emiten VIVA, MNCN, Swalayan dengan kode emiten HERO, MPPA dan RALS, Property dengan kode emiten APLN, MTLA, Consumer goods dengan kode emiten JPFA, MAPI, Perkebunan(CPO) dengan kode emiten AGRO, ZEBRA, Perangkat computer dengan kode emiten ACST dan Farmasi dengan kode emiten MERK, SCPI yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 sebanyak 31 perusahaan, penelitian ini menetapkan sampel 93 perusahaan yang membayar/ tidak membayar dividen seperti dalam tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Perusahaan Yang Membayar dan Tidak Membayar Dividen

Tahun	No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Earning/ Loss After Tax			Bayar Dividen / Tidak Bayar Dividen		
				2015	2016	2017	2015	2016	2017
2015	1	Adhi Karya, Tbk	ADHI	465.025.548.006	315.107.783.135	517.059.848.207	BD	BD	BD
	2	Visi Media Asia, Tbk	VIVA	-482.290.913.000	477.004.533.000	209.676.867.000	BD	BD	BD
	3	Indika Energy, Tbk	INDY	-1.048.193.461.920	-1.402.320.187.604	4.364.240.307.333	BD	BD	TBD
	4	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	SCPI	20.902.892.000	40.560.803.000	122.515.010.000	TBD	TBD	TBD
	5	Hero Supermarket, Tbk	HERO	-82.222.000.000	152.281.000.000	-191.406.000.000	TBD	TBD	TBD
	6	Zebra Nusantara, Tbk	ZBRA	109.991.826	-12.641.565.483	375.515.650	TBD	TBD	TBD
	7	Acset Indonusa, Tbk	ACST	42.222.000.000	67.555.000.000	153.791.000.000	BD	BD	BD
	8	Bukit Asam(Persero), Tbk	PTBA	2.037.111.000.000	2.024.405.000.000	4.547.232.000.000	BD	BD	BD
	9	Borneo Lumbang Energi & Metal, Tbk	BORN	-3.451.258.108.320	2.138.313.830.996	465.736.385.640	TBD	TBD	TBD
	10	Jasa Marga, Tbk	JSMR	1.315.200.546.000	1.803.054.456.000	2.093.656.062.000	BD	BD	BD
	11	Astra Argo Lestari, Tbk	AGRO	695.684.000.000	2.114.299.000.000	2.113.629.000.000	BD	BD	BD
	12	Matahari Dept. Store, Tbk	MPPA	1.780.848.000.000	2.019.705.000.000	1.907.077.000.000	BD	BD	BD
	13	Adaro Energy, Tbk	ADRO	2.059.680.920.000	4.583.589.444.000	7.278.927.222.000	BD	BD	BD
	14	Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	1.116.763.447	939.737.108	1.882.581.400	BD	BD	BD
	15	Bayan Resources, Tbk	BYAN	-1.115.725.456.500	242.379.635.582	4.586.555.373.231	BD	BD	BD
	16	Harum Energy, Tbk	HRUM	-259.116.747.560	241.899.462.322	756.444.625.569	TBD	BD	BD
	17	Vale Indonesia, Tbk	INCO	688.833.640.000	25.643.324.000	-207.212.199.000	BD	BD	TBD
	18	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	JPFA	524.484.000.000	2.171.608.000.000	1.107.870.000.000	TBD	BD	BD
	19	MNC Corporation	MNCN	570.323.000.000	847.943.000.000	524.708.000.000	BD	BD	BD
	20	Metropolitan Land, Tbk	MTLA	239.983.607	167.221.951	173.096.873	BD	BD	BD
	21	Latiusa, Tbk	NIKL	-81.983.151.800	33.894.850.556	154.132.591.299	TBD	TBD	TBD
	22	Perusahaan Gas Negara, Tbk	PGAS	5.493.631.450.560	4.151.688.005.864	2.005.281.245.259	BD	BD	BD
	23	Semen Baturaja, Tbk	SMBR	722.831.050	146.648.432	259.090.525	TBD	BD	BD
	24	Tower Bersama Infrastruktur, Tbk	TBIG	1.445.027.000.000	723.213.000.000	2.339.029.000.000	TBD	BD	BD
	25	Toba Bara Sejahtera, Tbk	TOBA	350.876.655.800	196.250.430.488	561.348.050.979	BD	BD	BD
	26	Trada Alam Mineral, Tbk	TRAM	99.109.440.320	-441.668.073.448	11.128.276.125	TBD	TBD	TBD
	27	Wijaya Karya, Tbk	WIKA	703.005.054.000	1.211.029.310.000	1.356.115.489.000	BD	BD	BD
	28	Waskita Karya, Tbk	WSKT	1.047.590.672.774	1.813.068.606.784	4.201.572.490.754	BD	BD	BD
	29	Mitra Adi Perkasa, Tbk	MAPI	30.095.070.000	208.475.635.000	350.081.265.000	TBD	TBD	BD
	30	Merck, Tbk	MERK	142.545.462.000	153.842.847.000	144.677.294.000	BD	BD	BD
	31	Ramayana Lestari, Tbk	RALS	336.054.000.000	408.479.000.000	406.580.000.000	BD	BD	BD

Sumber: dx.co.id; BTI Bisnis; google.com. Data Diolah Sendiri

BD = Bayar Dividen

TBD = Tidak Bayar Dividen

Data detail pengukuran kebijakan dividen dapat di lihat pada hal 80

2. Analisis dan Pembahasan.

a. Analisis Deskriptif.

Profitabilitas, (ROI)

Kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan, penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya digambarkan melalui



tingkat profitabilitas. Raja, (2016). Rasio ini diukur oleh indikator yang disebut *Return On Investment* (ROI), semakin tinggi RIO menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penggunaan aktivitya. Dari tabel deskriptif dibawah ini (Tabel 4.2) terlihat menunjukkan besaran nilai minimum tingkat profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* (ROI) tahun 2015 sebesar (0.2743) dengan kode emiten BORN, sementara nilai maksimum sebesar 0.2222 dengan kode emiten MERK. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat profitabilitas sebesar 0.0331 dan standard deviasi sebesar 0.1127.

Tabel 4.2
Rumus Perhitungan Profitabilitas

ROI= $\frac{EAT}{\text{Total Asset}}$

No	Nama Perusahaan	Kode	ROI			
			2015	2016	2017	
1	Adhi Karya, Tbk	ADHI	0,0277	0,0157	0,0182	
2	Visi Media Asia, Tbk	VIVA	-0,0777	0,0698	0,0271	
3	Indika Energy, Tbk	INDY	-0,0357	-0,0572	0,0885	
4	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	SCPI	0,0138	0,0245	0,0905	
5	Hero Supermarket, Tbk	HERO	-0,0105	0,0203	-0,0260	
6	Zebra Nusantara, Tbk	ZBRA	0,0030	-1,1949	0,0690	
7	Acset Indonusa, Tbk	ACST	0,0219	0,0270	0,0290	
8	Bukit Asam (Persero), Tbk	PTBA	0,1206	0,1090	0,2068	
9	Borneo Lumbang Energi & Metal, Tbk	BORN	-0,2743	0,1707	0,0347	
10	Jasa Marga, Tbk	JSMR	0,0358	0,0337	0,0264	
11	Astra Argo Lestari, Tbk	AGRO	0,0323	0,0873	0,0848	
12	Matahari Dept. Store, Tbk	MPPA	0,4579	0,4157	0,3514	
13	Adaro Energy, Tbk	ADRO	0,0253	0,0522	0,0787	
14	Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	0,0455	0,0365	0,0654	
15	Bayan Resources, Tbk	BYAN	-0,0872	0,0218	0,3803	
16	Harum Energy, Tbk	HRUM	-0,0499	0,0435	0,1213	
17	Vale Indonesia, Tbk	INCO	0,0221	0,0009	-0,0070	
18	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	JPFA	0,0306	0,1128	0,1727	
19	MNC Corporation	MNCN	0,0107	0,0153	0,0093	
20	Metropolitan Land, Tbk	MTLA	0,0663	0,0400	0,0440	
21	Latinusa, Tbk	NIKL	-0,0528	0,0211	0,0901	
22	Perusahaan Gas Negara, Tbk	PGAS	0,0620	0,0452	0,0235	
23	Semen Baturaja, Tbk	SMBR	0,0978	0,0336	0,0512	
24	Tower Bersama Infrastruktur, Tbk	TBIG	0,0634	0,0306	0,0914	
25	Toba Bara Sejahtera, Tbk	TOBA	0,0898	0,0558	0,1188	
26	Trada Alam Mineral, Tbk	TRAM	0,0198	-0,1044	0,0010	
27	Wijaya Karya, Tbk	WIKA	0,0359	0,0386	0,0297	
28	Waskita Karya, Tbk	WSKT	0,0346	0,0295	0,0429	
29	Mitra Adi Perkasa, Tbk	MAPI	0,0032	0,0195	0,0306	
30	Merck, Tbk	MERK	0,2222	0,2068	0,1708	
31	Ramayana Lestari, Tbk	RALS	0,0735	0,0879	0,0831	
			Mean	0,0331	0,0164	0,0838
			Stand. Dev	0,1127	0,2412	0,0924

Sumber.idx.co.id; BTI Bisnis;
google.com. data dioleh sendiri

ROI tahun 2016 nilai minimal sebesar (1.1949) dengan kode emiten ZBRA, sementara nilai maksimum sebesar 0.4157 dengan kode emiten MPPA. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat profitabilitas

sebesar 0.0164 dan standard deviasi sebesar 0.2412. ROI tahun 2017 nilai minimum sebesar (0.0260) dengan kode emiten HERO, sementara nilai maksimum sebesar 0.3803 dengan kode emiten BYAN. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat profitabilitas sebesar 0.0838 dan standard deviasi sebesar 0.0924.

Tingkat Likuiditas. (*Quick Ratio*)

Raja, (2016) *Quick Ratio* - Rasio Cepat adalah rasio yang menggambarkan kesanggupan perusahaan membayar utang lancar dengan aset lancar setelah mengurangi nilai persediaan.

Tabel 4.3
Rumus Perhitungan Likuiditas

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liability}}$$

No	Nama Perusahaan	Kode	Quick Ratio		
			2015	2016	2017
1	Adhi Karya, Tbk	ADHI	1,5432	1,1178	1,1986
2	Visi Media Asia, Tbk	VIVA	1,1614	2,1571	1,7276
3	Indika Energy, Tbk	INDY	1,6172	2,1040	1,9369
4	Merek Sharp Dohme Pharma, Tbk	SCPI	0,8630	0,7684	0,8850
5	Hero Supermarket, Tbk	HERO	0,3642	0,4341	0,4638
6	Zebra Nusantara, Tbk	ZBRA	0,6274	0,1436	0,1156
7	Acset Indonusa, Tbk	ACST	1,3235	1,7932	1,2713
8	Bukit Asam (Persero), Tbk	PTBA	1,2930	1,4372	2,2072
9	Borneo Lumbang Energi & Metal, Tbk	BORN	0,0266	0,1651	0,2432
10	Jasa Marga, Tbk	JSMR	0,4917	0,6914	0,7542
11	Astra Argo Lestari, Tbk	AGRO	0,3187	0,4957	0,9646
12	Matahari Dept. Store, Tbk	MPPA	0,5187	0,7645	0,7539
13	Adaro Energy, Tbk	ADRO	2,2438	2,3571	2,4488
14	Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	0,7573	0,4920	0,7467
15	Bayan Resources, Tbk	BYAN	1,2817	1,5869	0,8758
16	Harum Energy, Tbk	HRUM	6,6785	4,9140	5,2495
17	Vale Indonesia, Tbk	INCO	3,3394	3,5560	3,7071
18	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	JPPA	0,7004	1,0119	1,0012
19	MNC Corporation	MNCN	1,0145	1,1466	0,9136
20	Metropolitan Land, Tbk	MTLA	0,5906	0,5144	0,5791
21	Latinusa, Tbk	NIKL	0,6660	0,7999	0,8072
22	Perusahaan Gas Negara, Tbk	PGAS	2,5161	2,5257	3,7441
23	Semen Baturaja, Tbk	SMBR	0,7307	2,2721	1,3762
24	Tower Bersama Infrastruktur, Tbk	TBIG	1,2007	0,6012	0,9916
25	Toba Bara Sejahtera, Tbk	TOBA	1,0847	0,7533	1,1508
26	Trada Alam Mineral, Tbk	TRAM	0,1079	0,1145	2,3161
27	Wijaya Karya, Tbk	WKA	1,0879	1,5083	1,2799
28	Waskita Karya, Tbk	WSKT	1,2623	1,1877	0,9404
29	Mitra Adi Perkasa, Tbk	MAPI	0,7110	0,8632	0,8177
30	Merek, Tbk	MERK	2,4356	2,2998	1,5182
31	Ramayana Lestari, Tbk	RALS	2,0890	1,9786	2,2434
		<i>Mean</i>	1,3112	1,3728	1,4590
		<i>Stand. Dev</i>	1,2483	1,0614	1,1161

Sumber: [idx.co.id](https://www.idx.co.id/); *BTI Bisnis*; [google.com](https://www.google.com/), data diolah sendiri

Dari tabel deskriptif diatas (Tabel 4.3) terlihat menunjukkan besaran nilai minimum tingkat likuiditas yang diukur dengan *Quick Ratio* tahun 2015 sebesar 0.0266 dengan kode emiten BORN, sementara nilai maksimum sebesar 6.6785 dengan kode emiten HRUM. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat likuiditas sebesar 1.3112 dan standard deviasi sebesar 1.2483. *Quick Ratio* tahun 2016 nilai minimal sebesar 0.1145 dengan kode emiten TRAM, sementara nilai maksimum sebesar 4.9140 dengan kode emiten HRUM. Selanjutnya nilai rata-rata industri *likuiditas* sebesar 1.3728 dan standard deviasi sebesar 1.0614. *Ratio* tahun 2017 nilai minimal sebesar 0.1156 dengan kode emiten ZBRA, sementara nilai maksimum sebesar 5.2495 dengan kode emiten HRUM. Selanjutnya nilai rata-rata industri likuiditas sebesar 1.4590 dan standard deviasi sebesar 1.1161.



Tingkat Leverage, (Debt Ratio)

Raja, (2016) *debt to asset ratio* atau *debt ratio* adalah rasio utang yang dipakai untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibeli dengan utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Dari tabel deskriptif dibawah ini (Tabel 4.4) terlihat menunjukkan besaran nilai minimum *leverage* yang diukur dengan *leverage* tahun 2015 sebesar 0.0003 dengan kode emiten HERO, sementara nilai maksimum sebesar 1.9855 dengan kode emiten BORN. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat *leverage* sebesar 0.5994 dan standard deviasi sebesar 0.3480. *Leverage* tahun 2016 nilai minimal sebesar 0,003 dengan kode emiten HERO, sementara nilai maksimum sebesar 1.8058 dengan kode emiten BORN. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat *leverage* sebesar 0.5977 dan standard deviasi sebesar 0.4081.

Tabel 4.4
Rumus Perhitungan Leverage

No	Nama Perusahaan	Kode	Debt Ratio		
			2015	2016	2017
1	Adhi Karya, Tbk	ADHI	0,6920	0,7284	0,7928
2	Visi Media Asia, Tbk	VIVA	0,6524	0,6157	0,6404
3	Indika Energy, Tbk	INDY	0,6133	0,5933	0,6933
4	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	SCPI	0,9332	0,9146	0,7362
5	Hero Supermarket, Tbk	HERO	0,0003	0,0003	0,0003
6	Zebra Nusantara, Tbk	ZBRA	0,3881	1,7555	2,3811
7	Acset Indonusa, Tbk	ACST	0,6554	0,4802	0,7292
8	Bukit Asam (Persero), Tbk	PTBA	0,4502	0,4320	0,3724
9	Borneo Lumbung Energi & Metal, Tbk	BORN	1,9855	1,8058	1,7239
10	Jasa Marga, Tbk	JSMR	0,6632	0,6946	0,7682
11	Astra Argo Lestari, Tbk	AGRO	0,4562	0,2738	0,2566
12	Matahari Dept. Store, Tbk	MPPA	0,7156	0,6182	0,5711
12	Adaro Energy, Tbk	ADRO	0,4373	0,4195	0,3995
12	Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	0,6306	0,6122	0,6007
15	Bayan Resources, Tbk	BYAN	0,8164	0,7719	0,4199
16	Harum Energy, Tbk	HRUM	0,0978	0,1402	0,1395
17	Vale Indonesia, Tbk	INCO	0,1989	0,1756	0,1685
18	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	JPFA	0,6439	0,5131	0,5355
19	MNC Corporation	MNCN	0,5716	0,5630	0,5739
20	Metropolitan Land, Tbk	MTLA	0,3887	0,3425	0,3927
21	Latinusa, Tbk	NIKL	0,6705	0,6657	0,6698
22	Perusahaan Gas Negara, Tbk	PGAS	0,5346	0,5361	0,4936
23	Semen Baturaja, Tbk	SMBR	0,3967	0,2857	0,3256
24	Tower Bersama Infrastruktur, Tbk	TBIG	0,9302	0,9312	0,8756
25	Toba Bara Sejahtera, Tbk	TOBA	0,4444	0,0453	0,4982
26	Trada Alam Mineral, Tbk	TRAM	0,9914	1,0958	0,5302
27	Wijaya Karya, Tbk	WIKA	0,7226	0,5938	0,6797
28	Waskita Karya, Tbk	WSKT	0,6798	0,7270	0,7676
29	Mitra Adi Perkasa, Tbk	MAPI	0,6863	0,7001	0,6287
30	Merck, Tbk	MERK	0,2620	0,2168	0,2734
31	Ramayana Lestari, Tbk	RALS	0,2713	0,2818	0,2857
Mean			0,5994	0,5977	0,6104
Stand. Dev			0,3480	0,4081	0,4478

Sumber: [idx.co.id](https://www.idx.co.id/); *FTI Bisnis*; [google.com](https://www.google.com/), data diolah sendiri

Leverage tahun 2017 nilai minimum sebesar 0.003 dengan kode emiten BORN, sementara nilai maksimum sebesar 2.3811 dengan kode emiten ZBRA. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat *leverage* sebesar 0.6104 dan standard deviasi sebesar 0.4478.

Tingkat Pertumbuhan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan operasionalnya dan seberapa kuat perusahaan memposisikan diri dalam sistem ekonomi secara global atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1994).

Tabel 4.5
Rumus Perhitungan Growth

$$\text{Growth} = \frac{T/A_t - T/A_{t-1}}{T/A_{t-1}}$$

No	Nama Perusahaan	Kode	Growth		
			2015	2016	2017
1	Adhi Karya, Tbk	ADHI	0,6026	0,1955	0,4140
2	Visi Media Asia, Tbk	VIVA	0,0081	0,1019	0,1310
3	Indika Energy, Tbk	INDY	-0,0611	-0,1526	1,0036
4	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	SCPI	1,1082	0,0966	-0,1826
5	Hero Supermarket, Tbk	HERO	-0,0598	-0,0401	-0,0165
6	Zebra Nusantara, Tbk	ZBRA	0,0129	-0,7150	-0,4853
7	Acset Indonusa, Tbk	ACST	0,3093	0,2973	1,1199
8	Bukit Asam (Persero), Tbk	PTBA	0,1368	0,0996	0,1836
9	Borneo Lumbang Energi & Metal, Tbk	BORN	-0,0907	0,0094	0,0622
10	Jasa Marga, Tbk	JSMR	0,1528	0,4568	0,4802
11	Astra Argo Lestari, Tbk	AGRO	0,1591	0,1261	0,0293
12	Matahari Dept. Store, Tbk	MPPA	0,1396	0,2493	0,1170
13	Adaro Energy, Tbk	ADRO	-0,0710	0,0946	0,0448
14	Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	0,0369	0,0469	0,1197
15	Bayan Resources, Tbk	BYAN	-0,1927	-0,1207	0,0778
16	Harum Energy, Tbk	HRUM	-0,1432	0,0859	0,1115
17	Vale Indonesia, Tbk	INCO	-0,0193	-0,0278	-0,0184
18	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	JPFA	0,0889	0,1219	0,0955
19	MNC Corporation	MNCN	0,1298	0,0374	0,0223
20	Metropolitan Land, Tbk	MTLA	0,1138	0,0861	0,0618
21	Latiusa, Tbk	NIKL	-0,0674	0,0523	0,0539
22	Perusahaan Gas Negara, Tbk	PGAS	0,1416	0,0522	-0,0792
23	Semen Baturaja, Tbk	SMBR	0,2513	-0,4091	0,1583
24	Tower Bersama Infrastruktur, Tbk	TBIG	0,0541	0,0360	0,0772
25	Toba Bara Sejahtera, Tbk	TOBA	-0,0478	-0,0865	0,3316
26	Trada Alam Mineral, Tbk	TRAM	0,1148	-0,1450	1,6586
27	Wijaya Karya, Tbk	WKA	0,2321	0,5996	0,4570
28	Waskita Karya, Tbk	WSKT	1,4166	1,0269	0,5935
29	Mitra Adi Perkasa, Tbk	MAPI	0,0899	0,1266	0,0694
30	Merck, Tbk	MERK	-0,0976	0,1594	0,1385
31	Ramayana Lestari, Tbk	RALS	0,0020	0,0158	0,0527
		Mean	0,1436	0,0799	0,2220
		Stand. Dev	0,3385	0,2885	0,4087

Sumber: [idx.co.id](https://www.idx.co.id/); [FTI Bisnis](https://www.fti-bisnis.com/); [google.com](https://www.google.com/), data diolah sendiri

Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat pada umumnya memperoleh hasil positif dengan kata lain dapat memantapkan posisi dipeta persaingan, mendapatkan penjualan yang tinggi secara signifikan dan disertai dengan adanya penambahan pangsa pasar yang tinggi, yang kemudian disajikan dalam tabel 4.5 diatas. Dari tabel deskriptif diatas terlihat menunjukkan besaran nilai minimum tingkat *growth* yang diukur dengan *growth* tahun 2015 sebesar (0.1927) dengan kode emiten BYAN, sementara nilai maksimum sebesar 1.4166 dengan kode emiten WSKT. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat *growth* sebesar 0.1436 dan standard deviasi sebesar 0.3385. *Growth* tahun 2016 nilai minimum sebesar (0,7150) dengan kode emiten ZBRA, sementara nilai maksimum sebesar 1.0269 dengan kode emiten WSKT. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat *growth* sebesar 0.0799 dan standard deviasi sebesar 0.2885. *Growth* tahun 2017 nilai minimum sebesar (0.4853) dengan kode emiten ZBRA, sementara nilai maksimum sebesar 1.6586 dengan kode emiten TRAM. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat *growth* sebesar 0.2220 dan standard deviasi sebesar 0.4087.

Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*).

Menurut (Subramanyam, 2017) definisi *free cash flow* adalah: “ *cash flow* yang diperlukan untuk mendanai semua aktivitas dimana mengandung nilai saat ini yang positif setelah dikurangi modal kerja. Dari tabel deskriptif dibawah ini (Tabel 4.6) setelah dilakukan logaritma natural ($\log n$) terlihat menunjukkan besaran nilai minimum tingkat *free cash flow* tahun 2015 sebesar 0.00 dengan kode emiten SCPI dan TRAM karna kedua emiten tersebut tidak ada pengadaan barang modal, sementara nilai maksimum sebesar 59.09 dengan kode emiten PGAS. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat arus kas bebas sebesar 47,61 dan standard deviasi sebanyak 14.05

Tabel 4.6
Rumus Perhitungan Free Cash Flow

FCF = Arus Kas Operasi - Belanja Modal

No	Nama Perusahaan	Kode	FCF		
			2015	2016	2017
1	Adhi Karya, Tbk	ADHI	52,046	53,271	51,675
2	Visi Media Asia, Tbk	VIVA	55,170	51,148	50,832
3	Indika Energy, Tbk	INDY	54,786	52,817	55,029
4	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	SCPI	0,000	40,219	47,971
5	Hero Supermarket, Tbk	HERO	53,559	53,394	53,859
6	Zebra Nusantara, Tbk	ZBRA	34,968	35,455	37,413
7	Acset Indonusa, Tbk	ACST	51,002	51,050	51,781
8	Bukit Asam (Persero), Tbk	PTBA	54,512	52,810	54,482
9	Borneo Lumbang Energi & Metal, Tbk	BORN	47,264	40,407	0,000
10	Jasa Marga, Tbk	JSMR	51,773	52,753	53,241
11	Astra Argo Lestari, Tbk	AGRO	56,217	56,117	55,338
12	Matahari Dept. Store, Tbk	MPPA	53,071	53,490	53,012
13	Adaro Energy, Tbk	ADRO	55,169	55,354	56,753
14	Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	39,826	40,223	40,047
15	Bayan Resources, Tbk	BYAN	54,394	54,379	56,470
16	Harum Energy, Tbk	HRUM	45,380	44,905	46,382
17	Vale Indonesia, Tbk	INCO	56,007	55,149	55,287
18	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	JPFA	54,573	56,122	54,782
19	MNC Corporation	MNCN	57,504	56,221	57,333
20	Metropolitan Land, Tbk	MTLA	35,430	0,000	31,266
21	Latinusa, Tbk	NIKL	45,376	44,593	47,787
22	Perusahaan Gas Negara, Tbk	PGAS	59,085	56,875	56,022
23	Semen Baturaja, Tbk	SMBR	42,800	34,315	34,788
24	Tower Bersama Infrastruktur, Tbk	TBIG	51,554	0,000	50,035
25	Toba Bara Sejahtera, Tbk	TOBA	50,354	48,914	50,293
26	Trada Alam Mineral, Tbk	TRAM	0,000	49,940	48,839
27	Wijaya Karya, Tbk	WIKA	54,550	53,378	55,256
28	Waskita Karya, Tbk	WSKT	55,135	54,278	57,042
29	Mitra Adi Perkasa, Tbk	MAPI	54,207	54,681	55,376
30	Merck, Tbk	MERK	48,944	46,363	49,590
31	Ramayana Lestari, Tbk	RALS	51,406	51,029	51,336
		Mean	47,61	46,76	49,01
		Stand. Deviasi	14,05	13,94	11,23

Sumber: id.co.id: BTT Bisnis; google.com. data diolah sendiri

Free cash flow tahun 2016 nilai minimum sebesar 0.00 dengan kode emiten MTLA dan TBIG karna kedua emiten tersebut tidak ada pengadaan barang modal, sementara nilai maksimum sebesar 56.88 dengan kode emiten PGAS. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat arus kas bebas sebesar 46.76 dan standard deviasi sebesar 13.94. Arus kas bebas tahun 2017 nilai minimum sebesar 0.00 dengan kode emiten BORN karna emiten tidak ada pengadaan barang modal, sementara nilai maksimum sebesar 57.33 dengan kode emiten MNCN. Selanjutnya nilai rata-rata industri dari tingkat arus kas bebas sebesar 49.01 dan standard deviasi sebanyak 11.23.

Kebijakan Dividen.

Keputusan manajemen untuk membagi laba atau tidak atas keuntungan yang diperoleh kepada para pemilik saham perusahaan disebut kebijakan dividen. Laba ditahan akan berkurang bilamana perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan sebagai dividen, dan selanjutnya akan mengurus dana internal. (Rahmawati, S and Rate, 2014). Dari tabel deskriptif dibawah ini (Tabel 4.1) terlihat menunjukkan emiten yang membayar dividen dan juga yang tidak membayar dividen. Emiten yang membayar dividen biasanya perusahaan tersebut memperoleh laba namun ada beberapa emiten tetap membayar dividen kepada pemegang saham walaupun earning after taxnya (EAT) mengalami negatif seperti emiten dengan kode VIVA ditahun 2015 memiliki EAT negatif sebesar Rp482 miliar namun tetap membayar dividen, juga INDY di tahun 2015 memiliki EAT negatif 1.048 triliun dan 2016 dengan



EAT negatif Rp1.408 triliun memilih membayar dividen. Begitu juga emiten dengan kode BYAN mengalami EAT negatif tahun 2015 sebesar Rp1.115 triliun namun emiten tetap membayar dividen. Selain emiten dengan EAT negatif namun tetap membayar dividen, ada juga emiten walaupun dengan EAT positif namun memilih untuk tidak membayar dividen seperti emiten dengan kode SCPI sekalipun perusahaan tersebut memiliki EAT positif untuk tiga tahun berturut-turut dari tahun 2015 s/ 2017 masing-masing Rp20 miliar, Rp40 miliar, dan Rp122 miliar memutuskan untuk tidak membayar dividen.

Tabel 4.1
Perusahaan Yang Membayar dan Tidak Membayar Dividen

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Earning/ Loss After Tax			Bayar Dividen /Tidak Bayar Dividen		
			2015	2016	2017	2015	2016	2017
1	Adhi Karya, Tbk	ADHI	465.025.548.006	315.107.783.135	517.059.848.207	BD	BD	BD
2	Visi Media Asia, Tbk	VIVA	-482.290.913.000	477.004.533.000	209.676.867.000	BD	BD	BD
3	Indika Energy, Tbk	INDY	-1.048.193.461.920	-1.402.320.187.604	4.364.240.307.333	BD	BD	TBD
4	Merck Sharp Dohme Pharma, Tbk	SCPI	20.902.892.000	40.560.803.000	122.515.010.000	TBD	TBD	TBD
5	Hero Supermarket, Tbk	HERO	-82.222.000.000	152.281.000.000	-191.406.000.000	TBD	TBD	TBD
6	Zebra Nusantara, Tbk	ZBRA	109.991.826	-12.641.565.483	375.515.650	TBD	TBD	TBD
7	Acset Indonesia, Tbk	ACST	42.222.000.000	67.555.000.000	153.791.000.000	BD	BD	BD
8	Bukit Asam (Persero), Tbk	PTBA	2.037.111.000.000	2.024.405.000.000	4.547.232.000.000	BD	BD	BD
9	Borneo Lumbang Energi & Metal, Tbk	BORN	-3.451.258.108.320	2.138.313.830.996	465.736.385.640	TBD	TBD	TBD
10	Jasa Marga, Tbk	JSMR	1.315.200.546.000	1.803.054.456.000	2.093.656.062.000	BD	BD	BD
11	Astra Argo Lestari, Tbk	AGRO	695.684.000.000	2.114.299.000.000	2.113.629.000.000	BD	BD	BD
12	Matahari Dept. Store, Tbk	MPPA	1.780.848.000.000	2.019.705.000.000	1.907.077.000.000	BD	BD	BD
13	Adaro Energy, Tbk	ADRO	2.059.680.920.000	4.583.589.444.000	7.278.927.222.000	BD	BD	BD
14	Agung Podomoro Land, Tbk	APLN	1.116.763.447	939.737.108	1.882.581.400	BD	BD	BD
15	Bayan Resources, Tbk	BYAN	-1.115.725.456.560	242.379.635.582	4.586.555.373.231	BD	BD	BD
16	Harum Energy, Tbk	HRUM	-259.116.747.560	241.899.462.322	756.444.625.569	TBD	BD	BD
17	Vale Indonesia, Tbk	INCO	688.833.640.000	25.643.324.000	-207.212.199.000	BD	BD	TBD
18	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	JPFA	524.484.000.000	2.171.608.000.000	1.107.870.000.000	TBD	BD	BD
19	MNC Corporation	MNCN	570.323.000.000	847.943.000.000	524.708.000.000	BD	BD	BD
20	Metropolitan Land, Tbk	MTLA	239.983.607	167.221.951	173.096.873	BD	BD	BD
21	Latinusa, Tbk	NIKL	-81.983.151.800	33.894.850.556	154.132.591.299	TBD	TBD	TBD
22	Perusahaan Gas Negara, Tbk	PGAS	5.493.631.450.560	4.151.688.005.864	2.005.281.245.259	BD	BD	BD
23	Semen Baturaja, Tbk	SMBR	722.831.050	146.648.432	259.090.525	TBD	BD	BD
24	Tower Bersama Infrastruktur, Tbk	TBIG	1.445.027.000.000	723.213.000.000	2.339.029.000.000	TBD	BD	BD
25	Toba Bara Sejahtera, Tbk	TOBA	350.876.655.800	196.250.430.488	561.348.050.979	BD	BD	BD
26	Trada Alam Mineral, Tbk	TRAM	99.109.440.320	-441.668.073.448	11.128.276.125	TBD	TBD	TBD
27	Wijaya Karya, Tbk	WIKA	703.005.054.000	1.211.029.310.000	1.356.115.489.000	BD	BD	BD
28	Wasita Karya, Tbk	WSKT	1.047.590.672.774	1.813.068.606.784	4.201.572.490.754	BD	BD	BD
29	Mitra Adi Perkasa, Tbk	MAPI	30.095.070.000	208.475.635.000	350.081.265.000	TBD	TBD	BD
30	Merck, Tbk	MERK	142.545.462.000	153.842.847.000	144.677.294.000	BD	BD	BD
31	Ramayana Lestari, Tbk	RALS	336.054.000.000	408.479.000.000	406.580.000.000	BD	BD	BD

Sumber: id.eco.id; [BTI Bisnis](https://www.bti-bisnis.com/); [google.com](https://www.google.com/), Data Diolah Sendiri

BD = Bayar Dividen

TBD = Tidak Bayar Dividen

Data detail pengukuran kebijakan dividen dapat di lihat pada hal 80

Juga emiten dengan kode HERO tidak membayar dividen untuk tahun 2016 walaupun memiliki EAT positif sebesar Rp152 miliar. Begitu juga emiten dengan kode ZBRA ditahun 2015 dan 2016 walaupun memiliki EAT positif masing-masing Rp109 juta dan Rp375 juta namun memilih untuk tidak membayar dividen. Selanjutnya emiten dengan kode BORN memiliki EAT positif untuk tahun 2016 dan 2017 masing-masing Rp2.183 triliun dan Rp465 miliar namun emiten tersebut tidak membayar dividen kepada pemilik perusahaan. Emiten dengan kode JPFA memiliki EAT positif ditahun 2015 sebesar Rp524 miliar tidak membayar dividen walaupun dua tahun berikutnya emiten membayar dividen.

b. Analisis Regresi Logistik

Untuk mengetahui peluang variabel bebas terhadap variabel terikat, penelitian dilakukan dengan menggunakan metode statistik regresi logistik *metode enter* (simultan) yaitu memasukkan semua variabel independen ke dalam satu model secara bersamaan dengan variabel dependen namun menambahkan satu variabel sebagai moderasi (Z) yang dapat mendorong/ memperkuat atau

memperlemah peluang antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (\hat{Y}) dengan bantuan program SPSS versi 24.0. Jumlah sampel sebanyak 93 emiten untuk periode 2015 s/d 2017.

(1). Uji Regresi Logistik.

Yaitu pengujian data sampel dengan menggunakan *binary logistic* untuk variabel dependen dan memasukkan semua variabel independen secara bersama-sama (overall). Berikut ini adalah hasil dari regresi logistik.

(a). Case Processing Summary.

Gambar 4.1 dibawah ini adalah Output *Case Processing Summary* yang menjelaskan bahwa seluruh kasus atau case ternyata teramati semua sebanyak 93 atau 100% sampel, artinya tidak ada sampel yang hilang/ *missing* sehingga data bisa dilanjutkan untuk dianalisis

Case Processing Summary			
Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	93	100,0
	Missing Cases	0	,0
	Total	93	100,0
Unselected Cases		0	,0
Total		93	100,0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

(b). Dependen Variabel Encoding.

Gambar 4.2 dibawah ini adalah kode variabel terikat, yaitu kelompok atau dikotomi (given) “Tidak Bayar Dividen” dengan angka dikotomi 0 dan “Bayar Dividen” dengan angka dikotomi 1. Oleh karena yang diberi nilai 1 adalah “memutuskan untuk membayar dividen” dan yang diberi angka 0 adalah “memutuskan untuk tidak membayar dividen” menjadi efek dari sebab. Sebab yang dimaksud adalah kejadian yang dihipotesiskan sebagai penyebab munculnya masalah.

Gambar 4.2

Dependent Variable Encoding	
Original Value	Internal Value
Tidak Bayar Dividen	0
Bayar Dividen	1

(2). Uji Signifikansi Model Fit dengan pendekatan *Maximum Likelihood Method*.

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel dependen (\hat{Y}) secara simultan di dalam pola, dapat menggunakan Uji Likelihood Ratio.

Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$ (tidak ada peluang variabel bebas secara simultan terhadap variabel dependen.

H_1 : minimal satu $\beta_j \neq 0$ (ada peluang paling sedikit satu variabel independen terhadap dependen.

Untuk $j = 1, 2, \dots, p$. dengan statistik uji yang digunakan adalah:

$$G^2 = -2 \ln \frac{L_o}{L_p}$$

Dimana:

L_o = Maksimum Likelihood dari model reduksi atau model yang terdiri dari konstanta saja.

L_p = Maksimum Likelihood dari model penuh atau dengan semua variabel independen..

Statistik G^2 ini mengikuti distribusi Khi-kuadrat dengan derajat bebas p sehingga hipotesis ditolak jika p -value $< \alpha$, yang berarti variabel independen X secara simultan mempunyai peluang terhadap variabel dependen \hat{Y} .

(a). Blok O: Beginning Blok Regresi Logistic

Gambar 4.3 adalah Iteration History pada block 0 atau saat variabel bebas tidak dimasukkan dalam model: $N=93$ mendapatkan Nilai -2 Log Likelihood: 108,267. Degree of Freedom (DF) = $N - 1 = 93-1=92$. Chi-Square (X^2) tabel pada DF 92 dan probabilitas (α) 0.05 = 115,390.

Gambar 4.3

Iteration History ^{a,b,c}			Coefficients
Iteration		-2 Log likelihood	Constant
Step 0	1	108,373	,925
	2	108,267	,999
	3	108,267	1,001
	4	108,267	1,001

a. Constant is included in the model.
 b. Initial -2 Log Likelihood: 108,267
 c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Nilai -2 Log Likelihood (108,267) $<$ X^2 tabel (115,390) sehingga menerima H_0 , maka menunjukkan bahwa model sebelum memasukkan variabel bebas adalah fit dengan data.

(b). Classification Table Block 0 Regresi Logistik

Gambar 4.4 Tabel klasifikasi adalah tabel kontingensi 4 x 4 yang semestinya disebut frekuensi harapan berdasarkan data empiris variabel terikat, dimana jumlah sampel yang memiliki kategori variabel terikat referensi nilai 1 yaitu “Bayar Dividen” sebanyak 68 emiten. Sedangkan nilai 0 yaitu “Tidak Bayar Dividen” sebanyak 25 emiten. Total sampel sebanyak 93 emiten, maka nilai overall percentage sebelum variabel bebas dimasukkan ke dalam model sebesar: $68/93 = 73,12\%$.

Gambar 4.4

Classification Table ^{a,b}					
Step 0	Kebijakan Dividen	Tidak Bayar Dividen	0	25	,0



Bayar Dividen	0	68	100,0
Overall Percentage			73,1
a. Constant is included in the model.			
b. The cut value is ,500			

(3). Uji Parsial dan Pembentukan Model

Maksud analisis statistik secara umum adalah untuk mendapatkan model yang pas dan hubungan yang kuat antara model dengan data yang tersedia. Pengujian keberadaan parameter (koefisien β) secara parsial dapat diuji dengan **Uji Wald** dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho: $\beta_j = 0$ (variabel independen ke j tidak punya peluang secara signifikan terhadap variabel dependen (\hat{Y}))

H1: $\beta_j \neq 0$ (variabel independen ke j mempunyai peluang secara signifikan terhadap variabel dependen).

Untuk $j = 1, 2, \dots, p$.

Dengan statistik uji sebagai berikut:

$$W = \left[\frac{\beta_j}{S_e(\beta_j)} \right]^2$$

Hipotesis akan ditolak jika $p\text{-value} < \alpha$ yang berarti variabel bebas X_j secara partial punya pengaruh terhadap variabel dependen (\hat{Y}).

(a). Variables In The Equation Block 0 Regresi Logistik.

Dalam tabel 4.5, pada saat sebelum variabel bebas di masukkan ke dalam model, maka belum ada variabel bebas di dalam model. Nilai Slope atau Koefisien Beta (B) dari Konstanta adalah sebesar 1,001 dengan Odds Ratio atau Exp(B) sebesar 2,720. Nilai signifikansi atau p value dari uji Wald sebesar 0,000. Yang menjadi perhatian adalah bahwa nilai B mirip dengan koefisien beta pada Ordinary Least Square (OLS) atau regresi linear. Sedangkan Uji Wald mirip dengan t parsial pada OLS. Sedangkan Exp(B) adalah nilai eksponen dari B, maka $\text{Exp}(1,001) = 2,720$. Berikut ini adalah gambar *Variabel in the Equation*.

Gambar 4.5

Variables in the Equation						
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	1,001	,234	18,303	1	,000	2,720

(b). Variables Not In The Equation Block 0 Regresi Logistik

Gambar 4.6 dibawah ini adalah *Variables not in the Equation*, menunjukkan variabel dependen \hat{Y} yang belum dimasukkan ke dalam model regresi, yaitu variabel X_1 dan X_2 , X_3 , X_4 , Z, FCF X_1 , FCF X_2 , FCF X_3 , FCF X_4 . Di mana X_1 adalah variabel profitabilitas dan X_2 adalah variabel likuiditas, X_3 adalah variabel *leverage* dan X_4 adalah variabel *growth*, variabel Z adalah *free cash flow* merupakan variabel moderasi, FCF X_1 adalah *free cash flow* moderasi terhadap profitabilitas,

FCFX₂ adalah *free cash flow* moderasi terhadap likuiditas, FCFX₃, adalah *free cash flow* moderasi terhadap *leverage* dan FCFX₄ adalah *free cash flow* moderasi terhadap *growth*.

Gambar 4.6

Variables not in the Equation			Score	Df	Sig.
Step 0	Variables	Profitabilitas	8,314	1	,004
		Likuiditas	2,984	1	,084
		Leverage	7,930	1	,005
		Growth	,412	1	,521
		Free Cash Flow	3,827	1	,050
		FCF X1	9,032	1	,003
		FCF X2	3,298	1	,069
		FCF X3	5,382	1	,020
		FCF X4	1,584	1	,208
Overall Statistics			15,905	9	,069

(c). Block 1: Metode Enter

Pada gambar 4.7 dibawah ini adalah Iteration history Block 1 atau saat variabel bebas dimasukkan dalam model: N=93. Degree of Freedom (DF) = N – jumlah variabel bebas – 1 = 93-2-1=90. Chi-Square (X²) Tabel Pada DF 90 dan Prob 0.05 = 113,145.

Nilai -2 Log Likelihood (89,395) < X² tabel (113,145) sehingga menerima H₀, maka menunjukkan bahwa model dengan memasukkan variabel bebas adalah FIT dengan data. Jadi baik dengan Block Beginning maupun Blok Enter kedua - duanya FIT dengan data.

Gambar 4.7

Iteration History ^{a,b,c,d}											
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients									
		Constant	Profitabilitas	Likuiditas	Leverage	Growth	Free Cash Flow	FCF X1	FCF X2	FCF X3	FCF X4
Step 1	93,486	-0,535	16,016	0,089	-2,426	-0,361	0,031	-0,244	0,000	0,031	0,196
2	90,462	-0,525	24,063	0,169	-3,943	-0,563	0,030	-0,337	0,000	0,058	0,322
3	89,913	-0,483	27,088	0,284	-4,736	-0,595	0,028	-0,355	-0,002	0,073	0,337
4	89,493	-1,072	44,274	0,298	-5,256	-0,486	0,040	-0,669	-0,002	0,083	0,214
5	89,395	-1,597	59,057	0,311	-5,635	-0,408	0,050	-0,941	-0,003	0,090	0,132
6	89,395	-1,599	58,988	0,319	-5,635	-0,412	0,050	-0,938	-0,003	0,090	0,137
7	89,395	-1,599	58,980	0,319	-5,635	-0,412	0,050	-0,938	-0,003	0,090	0,137
8	89,395	-1,599	58,980	0,319	-5,635	-0,412	0,050	-0,938	-0,003	0,090	0,137

a. Method: Enter
b. Constant is included in the model.
c. Initial -2 Log Likelihood: 108,267
d. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than ,001.

Data detail pengukuran metode enter X² tabel (chi-square) dapat di lihat pada hal 97

(d). Omnibus Test Regresi Logistik

Dalam gambar 4.8 dibawah menunjukkan bahwa Nilai X² (Chi-Square) 18,872 > X² tabel pada DF 9 (jumlah variabel bebas 9) yaitu 16,919 atau dengan signifikansi sebesar 0,026 (< 0,05) sehingga menolak H₀, yang menunjukkan bahwa penambahan variabel bebas dapat memberikan peluang nyata terhadap model, atau dengan kata lain model dinyatakan FIT. Dengan menggunakan OLS, dalam menguji signifikansi secara bersama-sama memakai uji F, sedangkan pada regresi logistik memakai nilai Chi-Square, dari selisih antara -2 Log likelihood sebelum variabel bebas masuk model dan -2 Log likelihood setelah variabel bebas masuk model. Pengujian ini disebut juga dengan pengujian maximum likelihood. Maka jawaban terhadap hipotesis pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat adalah menerima H₁ dan menolak H₀ atau ada peluang signifikan secara bersama-sama kebijakan dividen dan membayar dividen oleh karena nilai p value Chi-Square sebesar 0,026 di mana < Alpha 0,05 atau nilai Chi-Square Hitung 18,972 > Chi-Square tabel 16,919.

Gambar 4.8

Omnibus Tests of Model Coefficients		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	18,872	9	,026
	Block	18,872	9	,026
	Model	18,872	9	,026

(e). Pseudo R-Square Regresi Logistik

Dibawah pada tabel 4.9 yaitu Model Summary: Untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat, digunakan nilai Cox & Snell R Square dan Nagelkerke R Square. Nilai-nilai tersebut disebut juga dengan Pseudo R-Square atau jika pada regresi linear (OLS) lebih dikenal dengan istilah R-Square.

Gambar 4.9

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	89,395 ^a	,184	,267

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than ,001.

Nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,267 dan Cox & Snell R Square 0,184 yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat adalah sebesar 0,267 atau 26,7% dan terdapat 100% – 26,7% = 73,3% faktor lain di luar model yang menjelaskan variabel terikat.

(f). Hosmer and Lemeshow Test

Gambar 4.10 dibawah ini, Hosmer and Lemeshow Test adalah uji Goodness of fit test (GoF), yaitu uji untuk menetapkan apakah model yang terpolo sudah tepat atau tidak. Dikatakan tepat apabila tidak ada diferensiasi signifikan diantara model dengan nilai observasinya.

Gambar 4.10

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	9,788	8	,280

Nilai Chi Square tabel untuk DF 8 (Jumlah variabel bebas – 8) pada taraf signifikansi 0,05 adalah sebesar 15,507. Sebab nilai Chi Square Hosmer and Lemeshow hitung 9,788 < Chi Square table 15,507 atau nilai signifikansi sebesar 0,280 > α (0,05) sehingga menerima H_0 , yang menunjukkan bahwa model dapat diterima dan pengujian hipotesis dapat dilakukan walau ada diferensiasi signifikan diantara model dengan nilai observasinya.

(g). Classification Table Block 1 Regresi Logistik

Berdasarkan gambar 4.11 Classification Table bawah ini, jumlah sampel yang tidak membayar dividen 8 + 17 = 25 emiten. Jumlah sampel yang membayar dividen 2 + 66 = 68 emiten. Dalam Interpretasi regresi logistik dengan SPSS: Tabel di bawah ini memberikan nilai overall percentage sebesar $68/93 = 0,7312$ yang artinya ketepatan model penelitian ini adalah sebesar 73,12%.

Gambar 4.11

Observed		Predicted		Percentage Correct
		Kebijakan Dividen Tidak Bayar Dividen	Bayar Dividen	
Step 1	Kebijakan Dividen	8	17	32,0
	Tidak Bayar Dividen	2	66	97,1
Overall Percentage				79,6

a. The cut value is ,500

(h). Variables In The Equation Block 1 Regresi Logistik

Lihat gambar 4.12 Variabel In The Equation di bawah: semua variabel bebas nilai P value uji wald (Sig) > 0,05, berarti masing-masing variabel mempunyai pengaruh parsial yang signifikan terhadap \hat{Y} di dalam model. X_1 atau profitabilitas mempunyai nilai Sig Wald 0,366 > 0,05 sehingga menerima H_0 atau yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen. X_2 atau likuiditas mempunyai nilai Sig Wald 0,923 > 0,05 sehingga menerima H_0 atau yang berarti likuiditas tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen. X_3 atau leverage mempunyai nilai Sig Wald 0,496 > 0,05 sehingga menerima H_0 atau yang berarti leverage tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen. X_4 atau growth mempunyai nilai Sig Wald 0,641 > 0,05 sehingga menerima H_0 atau yang berarti growth tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Z atau free cash flow mempunyai nilai Sig Wald 0,718 > 0,05 sehingga menerima H_0 atau yang berarti growth tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Gambar 4.12

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Profitabilitas	58,980	65,298	0,816	1	0,366	4,119248
	Likuiditas	0,319	3,308	0,009	1	0,923	1,375
	Leverage	-5,635	8,277	0,464	1	0,496	0,004
	Growth	-0,412	0,882	0,218	1	0,641	0,662
	Free Cash Flow	0,050	0,139	0,131	1	0,718	1,052
	FCF X1	-0,938	1,231	0,580	1	0,446	0,392
	FCF X2	-0,003	0,063	0,002	1	0,966	0,997
	FCF X3	0,090	0,162	0,311	1	0,577	1,094
	FCF X4	0,137	0,477	0,082	1	0,775	1,146
	Constant	-1,599	6,986	0,052	1	0,819	0,202

a. Variable(s) entered on step 1: Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth, Free Cash Flow, FCF X1, FCF X2, FCF X3, FCF X4.

FCF X₁ profitabilitas dengan moderasi mempunyai nilai Sig Wald 0,446 > 0,05 sehingga menerima H₀ atau yang berarti *profitabilitas* tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen. FCF X₂ likuiditas dengan moderasi mempunyai nilai Sig Wald 0,966 > 0,05 sehingga menerima H₀ atau yang berarti *likuiditas* tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen. FCF X₃ *leverage* dengan moderasi mempunyai nilai Sig Wald 0,577 > 0,05 sehingga menerima H₀ atau yang berarti *leverage* tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen. FCF X₄ *growth* dengan moderasi mempunyai nilai Sig Wald 0,775 > 0,05 sehingga menerima H₀ atau yang berarti *growth* tidak memberikan pengaruh parsial yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

IV. Simpulan dan Saran

A. Kesimpulan.

Analisis hasil perhitungan statistik dan persamaan regresi logistik adalah seperti dibawah ini:

1. Profitabilitas (X₁) terdapat hasil signifikansi 0,366 diatas 0,05 maka, Ho1 diterima sehingga profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Likuiditas (X₂) terdapat hasil signifikansi 0,923 diatas 0,05 maka, Ho2 diterima sehingga likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. *Leverage* (X₃) terdapat hasil signifikansi 0,496 diatas 0,05 maka, Ho3 diterima sehingga *leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. *Growth* (X₄) terdapat hasil signifikansi 0,641 diatas 0,05 maka, Ho4 diterima sehingga *growth* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Profitabilitas dengan moderasi arus kas bebas (X₁Z) terdapat hasil signifikansi 0,446 diatas 0,05 maka, Ho₁ diterima sehingga arus kas bebas tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas dengan moderasi arus kas bebas (X₂Z) terdapat hasil signifikansi 0,966 diatas 0,05 maka, Ho₂ diterima sehingga arus kas bebas tidak dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.



Variabel *leverage* dengan moderasi arus kas bebas (X_3Z) terdapat hasil signifikansi 0,577 diatas 0,05 maka, H_03 diterima sehingga arus kas bebas tidak dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. *Growth* dengan moderasi free cash flow (X_4Z) terdapat hasil signifikansi 0,775 diatas 0,05 maka, H_04 diterima sehingga *free cash f* arus kas bebas *low* tidak dapat memperkuat pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen.

B. Saran

Melalui penggunaan arus kas bebas sebagai moderasi untuk mendorong/ memperkuat pengaruh profitabilitas, likuiditas utang serta pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen namun ditemukan dari hasil analisis regresi diatas bahwa arus kas bebas tidak dapat mendorong/ memperkuat pengaruh, likuiditas, utang dan pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. Maka oleh karena itu, saya menganjurkan kepada peneliti berikutnya untuk menambah variabel dependen atau mengurangi variabel dependen bahkan meneliti tanpa variabel moderasi, atau menggunakan metode statistik lainnya untuk mendapatkan hasil lebih baik.

Daftar Pustaka

- Anisah, K. F. (2017) 'Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur di BEI', *Jurnal Akuntansi*.
- Armini, N. and Wirama, D. (2015) 'Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan kebijakan Dividen Pada Kinerja Perusahaan', *E-Jurnal Akuntansi*.
- Citra, P. A. (2017) 'Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia', *Artikel Ilmiah Akuntansi*, p. 17.
- Clark, C. E., Steckler, E. L. and Newell, S. (2016) 'Managing Contradiction: Stockholder and Stakeholder Views of the Firm as Paradoxical Opportunity', *Business and Society Review*. doi: 10.1111/basr.12083.
- Downes, S. (2018) 'Agency', in *A Companion to Ancient near Eastern Art*. doi: 10.1002/9781118336779.ch14.
- Fillya, A., Ervita, S. and Rini, A. (2015) 'Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen', *Akuntansi*, 1(1), pp. 2–4.
- Gustav, H. and Gairatjon, I. (2012) 'Determinants of Dividend Payout Ratios: A Study of Swedish Large and Medium Caps', *The Journal of Risk Finance*. doi: 10.1108/15265940610648580.
- Issa, A. I. F. (2015) 'The Determinants of Dividend Policy: Evidence from Malaysian Firms', *Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org ISSN*, 6(18), p. 20. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2770541>.
- Jabbouri, I. (2016) 'Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets', *Research in International Business and Finance*. doi: 10.1016/j.ribaf.2016.01.018.
- Jariah, A. (2016) 'Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnyaterhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden', *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), pp. 108–118. doi: 10.23917/reaksi.v1i2.2727.
- Jensen, M. C. (1986) 'Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Agency Costs



- of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers', *American Economic Review*. doi: 10.2139/ssrn.99580.
- Jensen, M. C. and Mecling, W. (1976) 'Theory of The Firm: Manajerial Behavior Agency Cost And Ownership Structure', *Finnance Economic*, p. 360.
- Kasmir (2002) 'Analisis tingkat kecukupan modal dan loan to deposit ratio terhadap profitabilitas', *Dasar-Dasar Perbankan*.
- Kieso, Weygandt and warfield (2017) 'Akuntansi Keuangan Menengah Intermediate Accounting', *Salemba Empat*.
- Kinfe, T. (2011) 'Determinants of Dividend payout: An Empirical Study on Bank Industry in Ethiopia', *akuntansi*, 1(1), pp. 12–13.
- Komang, N. S. A. dan S. K. N. (2015) 'Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4, p. 3374.
- Labhane, N. B. and Mahakud, J. (2016) 'Determinants of Dividend Policy of Indian Companies', *Paradigm*, 20(1), pp. 36–55. doi: 10.1177/0971890716637698.
- Luh, N. and Wiagustini, P. (2015) 'PENGARUH CAR, BOPO, NPL DAN LDR TERHADAP PROFITABILITAS', *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Machfoedz, M. (1994) 'Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earning Changes in Indonesia', *Kelola 1994*.
- Mairetta Unzu, D. S. (2013) 'Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Asset, Growth, Firms Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)', *Accounting Journal*, 2 No. 3, p. 1.
- Mery, K., Zulbahridar, Z. and Kurnia, P. (2017) 'Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014', *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), pp. 2000–2014.
- Millier, H. M. and Modigliani, F. (1958) 'The Cost Of Capital, Corporation And The Theory Of Investment', *Finnance Economic*, XLVIII NO, pp. 261–297.
- Muhammed, N. (2012) 'Determinants of Dividend Policy of Insurance Compaies in Ethiopia', *Finance and Accounting*, p. 85.
- Nathan, A. J. and Scobell, A. (2012) 'How China sees America', *Foreign Affairs*, 91(5), p. 3. doi: 10.1017/CBO9781107415324.004.
- Nita Septiani, N. P. and Suaryana, I. G. N. A. (2018) 'Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal', *E-Jurnal Akuntansi*. doi: 10.24843/eja.2018.v22.i03.p02.
- Poetri, M. W. (2006) *Analisa Laporan Keuangan dan Indikator Kebangkrutan Untuk Manilai Kinerja Keuangan Serta Kelangsungan Pada PT. Mayora Indah Tbk Beserta Anak Perusahaan Periode (2001-2005)*.
- Prabowo, S. C. B. and Ubud, S. (2013) 'Pengaruh Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen dan Votalitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)', *Manajemen Keuangan*, 11 No. 3, p. 424.



- Putra, Y. Y. D. and Wiagustini, N. L. P. (2013) 'Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bei', *Jurnal Wawasan Manajemen*. doi: 10.1145/291080.291123.
- Rahmawati, D. N., S, S. I. and Rate, P. V. (2014) 'Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia', *Accounting & Finance*, 2, p. 1317.
- Raja, W. P. and Ukhriyawati, C. F. (2016) 'Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014', *Jurnal Bening*, 3(1), pp. 52–73.
- Rizka, P. P. (2013) 'Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *akuntansi*, p. 106.
- Subramanyam, K. . (2017) *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 11 Buku Kesatu. Penerjemah : Febriela Sirait dan Teguh Iman Maulana, Jakarta: Salemba Empat.*
- Subramanyam, K. R. and Venkatachalam, M. (2005) 'The Role of Book Value in Equity Valuation: Does the Stock Variable Merely Proxy for Relevant Past Flows?', *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.113388.
- Wiagustini, N. L. P. and Pertamawati, N. P. (2015) 'Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan pada Struktur Modal dan Nilai perusahaan pada PERusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Universitas Udayana*.
- Zulfal, N. W. E. (2017) 'Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.', *Riset Akuntansi*, 6 No 9, p. 15.

www.idx.co.id;

www.google.com

Indonesia Capital Market Directory (ICMD)