

SKRIPSI

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *LIQUIDITY*,
PROFITABILITY, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP
KEBIJAKAN DEVIDEN DENGAN *INVESTMENT
OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2016-2018)**



DIAJUKAN OLEH:

NAMA : ANGELA ANDREAS
NIM : 125160074

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA**

2020

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : ANGELA ANDREAS
NPM : 125160074
PROGRAM / JURUSAN : S1 / AKUNTANSI
KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH *FIRM SIZE*, *LIQUIDITY*,
PROFITABILITY, DAN *SALES GROWTH*
TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE TAHUN 2016-2018)

Jakarta, 12 Desember 2019

Pembimbing,



(Liana Susanto S.E., M.Si., Ak., CA.)



FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

N A M A : ANGELA ANDREAS
N I M : 125160074
PROGRAM STUDI : S.1 AKUNTANSI

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH FIRM SIZE, LIQUIDITY, PROFITABILITY DAN SALES GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN DENGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2016-2018)

Telah diuji pada sidang Skripsi pada tanggal 23 Januari 2020 dan dinyatakan lulus, dengan majelis penguji terdiri atas :

1. Ketua : F.X. KURNIAWAN TJAKRAWALA
2. Anggota : LIANA SUSANTO
: ELSA IMELDA


.....

.....

.....

Jakarta, 23 Januari 2020

Pembimbing



LIANA SUSANTO

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA

ABSTRAK

PENGARUH *FIRM SIZE*, *LIQUIDITY*, *PROFITABILITY*, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *firm size*, *liquidity*, *profitability*, dan *sales growth* terhadap kebijakan deviden dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 – 2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan data diolah dengan menggunakan program *EViews 10*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* dan *profitability* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan *liquidity* dan *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. *Investment opportunity set* tidak dapat memoderasi pengaruh *liquidity* dan *profitability* terhadap kebijakan deviden, tetapi secara simultan semua variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Kata Kunci : Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Set Kesempatan Investasi

The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effect of firm size, liquidity, profitability, and sales growth on dividend policy with investment opportunity set as the moderating variable of the manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange in the period of 2016-2018. This research used 33 sample of manufacturing companies that have been selected using purposive sampling technique and data processed using EViews

10. The result of this research shows that firm size and profitability has a significant positive effects on dividend policy, while liquidity and sales growth have no significant effect on dividend policy. Investment opportunity set does not moderate the effect of liquidity and profitability on dividend policy, but all the independent variables have effects on dividend policy simultaneously.

Keywords : Dividend Policy, Firm Size, Liquidity, Profitability, Sales Growth, Investment Opportunity Set

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan rahmat-Nya skripsi ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.

Penyusunan skripsi ini dapat terlaksana berkat dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu Liana Susanto, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku dosen pembimbing yang telah berkenan untuk meluangkan waktu, tenaga, serta pikiran dalam memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
2. Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., MBA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA., CA., CPA(Aust.), CSRS. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
4. Ibu Elsa Imelda, S.E., Ak., M.Si., CA. selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
5. Segenap Dosen dan Staf Pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara yang telah memberikan banyak ilmu dan pengetahuan yang sangat bermanfaat selama masa perkuliahan dan juga kepada seluruh staf karyawan yang telah membantu dalam banyak hal selama perkuliahan.
6. Seluruh keluarga khususnya orang tua yang telah memberikan dukungan, semangat dan doa selama perkuliahan hingga selesainya penyusunan skripsi ini.
7. Teman-teman terdekat penulis yaitu : Bella Kesia, Caroline Imanuel, Charlie Siscana, Corry Christina, Edlyn Felicia, Erviana SP, Febby, Felicia, Giovanna Natasha, Hansel Jevera, Hansen Kurniawan, Klarisa, Keziah Karfinto, Lisnawati, Milka Syeren, Natasha Njo, Neli Agustina,

Novia Sundari, Putri Natalee, Ridho Dafiansa, Stefany Liputri, Vanessa Christie, Vimala Tania, dan teman-teman lain yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu yang selalu mendukung dan memberikan semangat mulai dari awal perkuliahan maupun selama penyusunan skripsi ini.

8. Kakak kelas yang selalu memberikan dukungan dan motivasi : Ko Aldi dan Ko Danny.
9. Teman-teman satu bimbingan yang telah saling membantu dan memberikan dukungan.
10. Teman-teman seperjuangan lainnya: anak-anak AY, asdos-asdos dan teman-teman di BEM FE.
11. Seluruh pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah turut membantu saya dari awal perkuliahan sampai selesainya penyusunan skripsi ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini tidaklah sempurna karena masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran sehingga dapat membantu untuk menyempurnakan skripsi ini agar menjadi lebih baik. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca. Terima kasih.

Jakarta, 12 Desember 2019

Penulis,

Angela Andreas

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Permasalahan	1
1. Latar Belakang Masalah	1
2. Identifikasi Masalah	4
3. Batasan Masalah	6
4. Rumusan Masalah	6
B. Tujuan dan Manfaat	6
1. Tujuan Penelitian	6
2. Manfaat Penelitian	7
 BAB II LANDASAN TEORI	
A. Gambaran Umum Teori.	8
1. <i>Agency Theory</i>	8
2. <i>Signalling Theory</i>	9
3. <i>Pecking Order Theory</i>	10
B. Definisi Konseptual Variabel	11
1. Kebijakan Deviden	11
2. <i>Firm Size</i>	12
3. <i>Liquidity</i>	12
4. <i>Profitability</i>	13

5. <i>Sales Growth</i> .	13
6. <i>Investment Opportunity Set</i>	14
C. Kaitan Antar Variabel	14
1. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Deviden	14
2. Pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Kebijakan Deviden	15
3. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Deviden	16
4. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Deviden	16
5. <i>Investment Opportunity Set</i> memoderasi pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Kebijakan Deviden	17
6. <i>Investment Opportunity Set</i> memoderasi pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Deviden	17
D. Penelitian yang Relevan	18
E. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis	22
1. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Deviden	22
2. Pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Kebijakan Deviden	22
3. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Deviden	23
4. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Deviden	23
5. <i>Investment Opportunity Set</i> memoderasi pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Kebijakan Deviden	24
6. <i>Investment Opportunity Set</i> memoderasi pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Deviden	24

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian	26
B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, dan Ukuran Sampel	26
C. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen	27
a. Variabel Dependen	27
b. Variabel Independen	27
c. Variabel Moderasi	29
D. Analisis Data	30
1. Analisis Statistik Deskriptif	30
2. Analisis Regresi Data Panel	30

3. Uji Pemilihan Model Panel Terbaik	32
a. Uji <i>Chow</i>	32
b. Uji <i>Hausman</i>	32
4. Uji Koefisien Determinasi Berganda (<i>Adjusted R-squared</i>)	33
5. Uji Simultan (Uji F)	33
6. Uji Parsial (Uji t)	33
E. Asumsi Analisis Data	34
 BAB IV HASIL PENELITIAN	
A. Deskripsi Subjek Penelitian	35
B. Deskripsi Objek Penelitian	37
C. Hasil Uji Pemilihan Model Terbaik	40
1. Hasil Uji <i>Chow</i>	40
2. Hasil Uji <i>Hausman</i>	41
D. Hasil Analisis Data	42
1. Hasil Analisis Regresi Data Panel	42
2. Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (<i>Adjusted R-squared</i>)	46
3. Hasil Uji Simultan (Uji F)	48
4. Hasil Uji Parsial (Uji t)	49
E. Pembahasan	52
1. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Deviden	53
2. Pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Kebijakan Deviden	54
3. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Deviden.	56
4. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Deviden	57
5. <i>Investment Opportunity Set</i> memperlemah pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Kebijakan Deviden.	59
6. <i>Investment Opportunity Set</i> memperlemah pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Deviden	60
 BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	62

1. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Deviden .	62
2. Pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Kebijakan Deviden .	62
3. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Deviden.	63
4. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Deviden	63
5. <i>Investment Opportunity Set</i> memperlemah pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Kebijakan Deviden. . .	64
6. <i>Investment Opportunity Set</i> memperlemah pengaruh <i>Profitability</i> terhadap Kebijakan Deviden . . .	64
B. Keterbatasan dan Saran	64
DAFTAR BACAAN	66
LAMPIRAN.	72
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	79

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3.1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel	29
Tabel 3.2. Jenis Variabel Moderasi	31
Tabel 4.1. Subjek Penelitian	35
Tabel 4.2. Kriteria Pemilihan Sampel	35
Tabel 4.3. Daftar Sampel Penelitian	36
Tabel 4.4. Hasil Uji Statistik Deskriptif	38
Tabel 4.5. Hasil Uji <i>Chow</i> tanpa Moderasi	40
Tabel 4.6. Hasil Uji <i>Chow</i> dengan Moderasi (<i>LQ.IOS</i>)	40
Tabel 4.7. Hasil Uji <i>Chow</i> dengan Moderasi (<i>PF.IOS</i>)	40
Tabel 4.8. Hasil Uji <i>Hausman</i> tanpa Moderasi	41
Tabel 4.9. Hasil Uji <i>Hausman</i> dengan Moderasi (<i>LQ.IOS</i>)	41
Tabel 4.10. Hasil Uji <i>Hausman</i> dengan Moderasi (<i>PF.IOS</i>)	41
Tabel 4.11. Hasil Analisis Regresi tanpa Moderasi	42
Tabel 4.12. Hasil Analisis Regresi dengan Moderasi (<i>LQ.IOS</i>)	44
Tabel 4.13. Hasil Analisis Regresi dengan Moderasi (<i>PF.IOS</i>)	45
Tabel 4.14. Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda tanpa Moderasi	47
Tabel 4.15. Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda dengan Moderasi	47
Tabel 4.16. Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda dengan Moderasi	47
Tabel 4.17. Hasil Uji Simultan (F) tanpa Moderasi	48
Tabel 4.18. Hasil Uji Simultan (F) dengan Moderasi (<i>LQ.IOS</i>)	49
Tabel 4.19. Hasil Uji Simultan (F) dengan Moderasi (<i>PF.IOS</i>)	49
Tabel 4.20. Hasil Uji Parsial (t) tanpa Moderasi	50
Tabel 4.21. Hasil Uji Parsial (t) dengan Moderasi (<i>LQ.IOS</i>)	50
Tabel 4.22. Hasil Uji Parsial (t) dengan Moderasi (<i>PF.IOS</i>)	51
Tabel 4.23. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Model Penelitian	25

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Penelitian Tahun 2016	72
Lampiran 2 Data Penelitian Tahun 2017	73
Lampiran 3 Data Penelitian Tahun 2018	74
Lampiran 4 Hasil <i>Output EViews 10</i>	75

BAB I

PENDAHULUAN

A. Permasalahan

1. Latar Belakang Masalah

Era globalisasi dan kemajuan teknologi sekarang ini telah mengakibatkan persaingan bisnis yang semakin lama semakin intens. Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk terus meningkatkan kinerjanya sehingga dapat bersaing sekaligus menambah nilai mereka dimata pihak eksternal. Hal ini penting dikarenakan untuk dapat mengembangkan usahanya, perusahaan tidak bisa hanya bertumpu pada modal internal, melainkan diperlukan pula pendanaan dari pihak eksternal, salah satunya melalui *equity financing*. *Equity financing* merupakan pendanaan yang berasal dari penjualan saham perusahaan. Sama halnya dengan *debt financing* dimana kreditor mengharapkan keuntungan melalui adanya pembayaran bunga, pada *equity financing* investor tentu juga mengharapkan adanya imbalan yakni salah satunya berupa pembagian deviden, sehingga dalam hal ini kebijakan deviden perusahaan akan menjadi salah satu pertimbangan investor ketika akan menanamkan modal disuatu perusahaan.

Kebijakan deviden meliputi pertimbangan antara seberapa besar laba yang akan ditahan dan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini merupakan masalah penting yang membutuhkan pertimbangan mendalam karena akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan lainnya, misalnya kebijakan investasi. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan deviden dengan jumlah yang besar, maka perusahaan akan memiliki sedikit dana untuk melakukan investasi ataupun pengembangan usaha. Sebaliknya, apabila perusahaan memutuskan akan menggunakan laba untuk investasi atau pengembangan usaha, maka jumlah deviden yang dibayarkan akan lebih sedikit. Hal inilah yang kemudian menimbulkan dilemma bagi perusahaan. Disatu sisi perusahaan pastinya ingin terus melakukan ekspansi untuk

memperluas usahanya namun disisi lain perusahaan juga memiliki kewajiban terhadap para pemegang sahamnya. Ranajee, Pathak dan Saxena (2018) melihat bahwa pembayaran deviden merupakan suatu *trade off* yakni mengorbankan pertumbuhan saat ini demi keuntungan di masa depan, dikarenakan pembayaran deviden mempunyai implikasi penting yakni selain memuaskan pemegang saham yang ada, dapat menjadi sarana untuk menarik investor baru.

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan yang sama, yakni salah satunya adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya, namun hal ini tidak serta merta membuat setiap perusahaan memiliki kebijakan deviden yang sama. Kebijakan deviden pada setiap perusahaan memiliki polanya masing-masing. Ada perusahaan yang membagikan deviden secara teratur setiap tahunnya dengan jumlah yang sama, ada yang membagikan secara teratur namun dalam jumlah yang berbeda, ada yang hanya membagikan deviden dalam tahun-tahun tertentu, dan bahkan ada juga perusahaan yang memutuskan untuk tidak membagikan deviden sama sekali. Deviden yang teratur dan stabil dapat mencerminkan kestabilan keuangan dan kinerja perusahaan itu sendiri, dan tentunya pola inilah yang paling diharapkan oleh investor. Namun nyatanya, tidak semua perusahaan dapat menerapkannya dikarenakan banyak faktor-faktor yang menentukan dan harus dipertimbangkan dalam memutuskan kebijakan deviden.

Deviden yang dibagikan perusahaan pada umumnya dapat berupa uang tunai (*cash dividend*) ataupun saham (*share dividend*). Khalid dan Rehman (2015) menilai bahwa *share dividend* tidak berpengaruh pada kekayaan pemegang saham, namun dapat mengurangi *transaction cost*. *Share dividend* tidak begitu populer dan kontroversial dibandingkan dengan *cash dividend*, sehingga menyebabkan *cash dividend* lebih banyak menjadi bahan penelitian terkait dengan kebijakan deviden.

Gill, Biger dan Tibrewala (2010) menyatakan bahwa pembayaran deviden memiliki peran penting bagi kelangsungan usaha, pembayaran deviden memberikan kepastian bagi investor terkait kesejahteraan perusahaan, disisi

lain deviden juga dinilai mampu meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan dampak/penilaian positif ketika meningkatkan nilai deviden yang dibagikan, sebaliknya perusahaan dapat terkena dampak negatif ketika terjadi penurunan nilai deviden yang dibagikan. Walaupun telah dinilai memiliki peran penting, pada kenyataannya di Indonesia perusahaan yang membagikan deviden secara rutin masih tergolong tidak banyak. Faktornya tentunya beragam, dikarenakan setiap perusahaan dan industri memiliki cara yang berbeda-beda dalam menghadapi suatu kondisi ekonomi yang berbeda pula.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar dinilai akan lebih matang, sehingga akan tetap stabil ketika menghadapi perubahan atau gejolak ekonomi. Hal ini mengakibatkan perusahaan yang besar pun memiliki *cash flow* yang stabil sehingga dapat membayar deviden dengan pasti. Selain itu, hal yang perlu juga diperhatikan adalah pembayaran deviden memerlukan uang tunai, oleh karenanya perlu diperhatikan pula tingkat likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa seharusnya perusahaan memiliki *cash* yang cukup yang dapat digunakan untuk membayar deviden.

Deviden merupakan proporsi dari laba yang akan dibagikan ke pemegang saham. Perusahaan dengan kinerja yang baik tentunya akan mampu memperoleh laba yang cukup, yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Al-Kuwari (2009) juga mengungkapkan bahwa *profitability* sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan, merupakan faktor utama yang mempengaruhi kebijakan deviden. Kemudian faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden adalah pertumbuhan dan juga kesempatan investasi. Chang dan Ree (2003 dalam Jaraa, Alashhab & Omar, 2018) melihat bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan dana yang dimilikinya untuk investasi dan melakukan perluasan misalnya melakukan pembelian *asset* untuk menjawab permintaan pasar ketika sedang mengalami pertumbuhan penjualan dan adanya peluang bagus untuk berinvestasi. Hal ini

pun akan mengakibatkan *cash* yang tersedia untuk dibagikan sebagai deviden akan berkurang.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini kemudian disusun dengan judul **“PENGARUH *FIRM SIZE*, *LIQUIDITY*, *PROFITABILITY*, DAN *SALES GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2016-2018)”**

2. Identifikasi Masalah

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Penelitian Aldini, Santoso dan Putra (2019) mengenai pengaruh *profitability* dan *liquidity* terhadap kebijakan deviden dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi, menunjukkan bahwa *profitability* dan *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Lebih lanjut, penelitian ini juga menyatakan bahwa adanya *investment opportunity set* dapat memperlemah pengaruh *profitability* dan *liquidity* terhadap kebijakan deviden.

Penelitian Maladjian dan Khoury (2014) mengenai pengaruh *firm size*, *firm risk*, *previous year's dividend*, *profitability*, *liquidity*, *growth*, dan *leverage* terhadap kebijakan deviden menunjukkan bahwa *firm size*, *firm risk*, *growth*, *profitability* dan deviden yang dibagikan tahun sebelumnya memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan *liquidity* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Thakur dan Kannadhasan (2018) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *growth*, *firm size*, dan *leverage* terhadap kebijakan deviden. Hasilnya menunjukkan bahwa *profitability*, *growth*, dan *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Akhtar dan Rahman (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *current earning*, *net earning*, *growth*, *corporate tax*, *profitability*, *firm size*, dan *financial leverage* terhadap kebijakan deviden. Hasilnya menunjukkan bahwa *current earning*, *net earning*, *growth*, dan *corporate tax* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sementara *profitability*, *firm size* dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Banarjee (2017) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *firm risk*, *liquidity*, *life cycle*, *promoter holding*, *investment opportunity*, *firm size*, *free cash flow*, dan *corporate governance* terhadap kebijakan deviden. Hasilnya menunjukkan bahwa *profitability*, *firm risk*, *liquidity*, *life cycle*, dan *promoter holding* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan *investment opportunity*, *firm size*, *free cash flow*, dan *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Tahir dan Mushtaq (2016) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *firm size*, *financial leverage*, *sales growth*, *business risk*, *government ownership*, *investment opportunity*, *liquidity*, dan *managerial ownership* terhadap kebijakan deviden. Hasilnya menunjukkan bahwa *profitability*, *firm size*, *financial leverage*, *sales growth*, *business risk*, dan *government ownership* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sebaliknya *investment opportunity*, *liquidity*, dan *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Bushra dan Mirza (2015) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *sales growth*, *profitability*, *growth opportunity*, *ownership structure*, dan *leverage* terhadap kebijakan deviden. Hasilnya menunjukkan bahwa *firm size*, *growth opportunity*, *ownership structure* dan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sementara *sales growth* dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian-penelitian sebelumnya memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan antara hasil penelitian satu dengan penelitian lainnya. Oleh karena itu perlu

dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

3. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, karena keterbatasan dalam hal waktu, maka ruang lingkup penelitian ini dibatasi. Penelitian akan dilakukan dengan mengambil subjek yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2016 hingga 2018. Variabel dalam penelitian ini meliputi kebijakan deviden sebagai variabel dependen, *firm size*, *liquidity*, *profitability*, dan *sales growth* sebagai variabel independen, dan menggunakan variabel moderasi yakni *investment opportunity set*.

4. Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut : a. Apakah *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden?, b. Apakah *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden?, c. Apakah *profitability* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden?, d. Apakah *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden?, e. Apakah *investment opportunity set* memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap kebijakan deviden?, dan f. Apakah *investment opportunity set* memoderasi pengaruh *profitability* terhadap kebijakan deviden?

B. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini dilaksanakan adalah a. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *firm size* terhadap kebijakan deviden, b. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *liquidity* terhadap kebijakan deviden, c. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *profitability* terhadap

kebijakan deviden, d. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan deviden, e. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *liquidity* terhadap kebijakan deviden dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi, dan f. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *profitability* terhadap kebijakan deviden dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi.

2. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yakni:

- a. Manfaat operasional, dimana dengan penelitian ini diharapkan perusahaan dapat menyadari pentingnya kebijakan deviden dan meningkatkan kinerjanya untuk menunjang pembayaran deviden. Dari sisi investor, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, dan
- b. Manfaat bagi pengembangan ilmu, yakni dengan adanya hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden.

DAFTAR BACAAN

- Abor, J., & Bokpin, G. A. (2010). Investment Opportunity, Corporate Finance, and Dividend payout policy: Evidence from emerging markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180–194.
- Adair, P., & Adaskou, M. (2015). Trade-off-theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs (2002-2010). *Cogent Economics & Finance*, 3(1), 1-12.
- Aedy, H., & Mahmudin, A. S. (2017). *Metodologi Penelitian Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : CV Budi Utama.
- Ahmad, R. (2016). A Study of Relationship between Liquidity and Profitability of Standard Chartered Bank Pakistan: Analysis of Financial Statement Approach. *Global Journal of Management and Business Research*, 16(1), 77-82.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta : Salemba Empat.
- Akhtar, N., & Rahman, S. (2014). Determinants of Dividend Payout in Emerging Economies: Evidence from Pakistan. *NUML Journal of Management & Technology*. 9(1), 48-61.
- Aldini, E. M., Santoso, B., & Putra, I. N. G. A. (2019). Liquidity and Profitability to Dividend Policy with IOS as Moderation at Manufacturing Companies Listed on IDX. *International Journal of Science and Research*, 8(6), 28- 36.
- Ardestani, H. S., Rasid, S. Z. A., Basiruddin, R., & Mehri, M. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(1), 123-136.
- Astriani, E. F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1-25.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the dividend policy in emerging stock exchanges: The case of GCC countries. *Global Economy & Finance Journal* 2(2), 38-63

- Banarjee, S. (2017). Determinants of Dividend Policy of Listed Information Technology Companies in India. *SCMS Journal of Indian Management*, 14(3), 54-62.
- Basuki, A. T. (2014). Regresi Model PAM, ECM, dan Data Panel dengan Eviews 7. *Katalog Dalam Terbitan (KTD)*. Yogyakarta.
- Bekmezci, M. (2015). Companies' profitable way of fulfilling duties towards humanity and environment by sustainable innovation. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 181, 228-240.
- Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Trade-off Theory vs. Pecking Order Theory - Empirical Evidence from the Baltic Countries. *Journal of economic and social development*, 1(1), 22-32.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals Of Financial Management. (Concise 8th Edition)*. Mason: Cengage Learning.
- Bushra, A., & Mirza, N. (2015). The Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, 20(2), 77–98.
- Carvalho, L. & Costa, T. (2014). Small and Medium Enterprises (SME) and competitiveness: An empirical study. *Journal of Management Studies*, 2, 88-95.
- Erkaningrum, I. F. (2013). Interactions Among Insider Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Investment Decision and Business Risk. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 28(1), 132-148.
- Fatemian, F., & Hooshyarzadeh, M. (2016). Role of dividend policy determinants in multinational and domestic companies : evidence from Iran. *Problems and Perspectives in Management*, 14(3), 332-340.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of dividend payout ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, 8-14.
- Goranova, M., Dharwadkar, R., & Brandes. P. (2010). Owners on Both Sides of the Deal: Mergers and Acquisitions and Overlapping Institutional Ownership. *Strategic Management Journal*, 31, 1114-1135.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13.
- Gunawan, S., & Djohan, W. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan

Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*, 2, 202-228.

Haryetti & Ekayanti, R.A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 20(3), 1-18.

Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198-209.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jibran, S., Wajid, S. A., Waheed, I., & Muhammad, T. M. (2012). Pecking at Pecking Order Theory: Evidence from Pakistan's Non-financial Sector. *Journal of Competitiveness*, 4(4), 86-95.

Kapoor, S., Mishra, A., & Anil, K. (2010). Dividend Policy Determinants of Indian Services Sector : A factorial Analysis. *Paradigm*, 14(1), 24-41.

Khalid, S., & Rehman, M. U. (2015). Determination of Factors Effecting the Dividend Policy of Organizations. *International Journal of Information, Business, and Management*, 7(3), 319-333.

Kuzucu, M. (2015). Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149-160.

Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Determinants of Dividend Payout Policy in Emerging Markets : Evidence from the asean region. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 531-546.

Liu, C., & Chen, A.-S. (2015). Do firms use dividend changes to signal future profitability? A simultaneous equation analysis. *International Review of Financial Analysis*, 37, 194–207.

Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(1), 45-55.

Maladjian, C., & Khoury, R. E. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240-256.

- Mulyono, B. (2009). Pengaruh debt to equity ratio, insider ownership, size, dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). *Jurnal Bisnis Strategi*, 18(1), 32-59.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Nimalathasan, B. (2009). Profitability of listed pharmaceutical companies in Bangladesh. *Economic and Administrative Series*, 3, 139-148.
- Okpara, G. C. (2010). A diagnosis of the determinant of dividend pay-out policy in Nigeria: A factor analytical approach. *American Journal of Scientific Research*, 8, 57–67.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95.
- Patrick Z., Theophilus, M. A., & Mirian, M. (2012). Determinants of Dividend Policy of petroleum firms in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 8(3), 54-62.
- Pinem, D. & Dwi, B. (2016). The Analysis of Company Performance and Sales Growth to the Dividend Policy at the Company Go Public in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 5(6), 105-116.
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66-77.
- Raei, R., Moradi, M., & Eskandar, H. (2012). Do dividend policies signal Corporate Operating Characteristics?. *Journal of Applied Finance & Banking*, 2(4), 13-24.
- Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics*, 1(11), 76-92.
- Ranjee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To Pay or Not To Pay: What Matters the Most for Dividend Payments?. *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230-244.

- Sadia, S. (2018). Determinants of Dividend Policy: Evidence From Non-Financial Firms Listed With Dhaka Stock Exchange. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 9(50), 39-47.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden para perusahaan manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach. Sixth Edition*. Wiley.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 3(1), 39-56.
- Sharif, I., Ali, A., & Jan, F. A. (2015). Effect of Dividend Policy on Stock Prices. *Journal of Management Info*, 6(1), 55-85.
- Sharma, S., Durand, R.M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and Analysis of Moderator Variabel. *Journal of Marketing Research*. 18(3), 291-300.
- Singhanian, M., & Gupta, A. (2012). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Tobit Model Approach. *The Journal Of Business Perspective*, 16(3), 153–162.
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Subramanyam, K.R. (2014). *Financial Statement Analysis. Eleventh Edition*. Singapore: Mc Graw Hill.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : CV Alfabeta.
- Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 3(4), 25-37.
- Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies : A quantile regression approach. *Journal of Indian Business Research*, 10(4), 364-376.
- Wahyuni, N. L. A., Zukhri, A., & Nuridja, I. M. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Besarnya Dividen yang Dibagikan kepada

Pemegang Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 5(1).

Wardani, R. A. K., & Siregar, B. (2009). Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 20(3), 157-174.

Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), 107-119.

Yusof, Y., & Ismail, S. (2014). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88-99

www.idx.co.id