

**PENGARUH LIKUIDITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN  
*FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA  
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**



Disusun Oleh :

Nama : Bagus Sajiwo  
Nomor Mahasiswa : 19311438  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**2023**

**PENGARUH LIKUIDITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN  
*FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA  
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

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



Disusun Oleh :

Nama : Bagus Sajiwo  
Nomor Mahasiswa : 19311438  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**2023**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

### PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan dalam memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, tidak terdapat tulisan dan terbitan karya orang lain yang saya ketahui, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menanggung hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 14 Februari 2023

Penulis,



Bagus Sajiwo

**HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**

**PENGARUH LIKUIDITAS, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN  
*FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA  
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Bagus Sajiwo

Nomor Mahasiswa : 19311438

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 Februari 2023

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing



Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR**

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH LIKUIDITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, FREE CASH FLOW, DAN  
BUMN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **BAGUS SAJIWO**

Nomor Mahasiswa : **19311438**

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

Pada hari, tanggal: Kamis, 09 Maret 2023

Penguji/ Pembimbing TA : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum Wr. Wb*

Puji syukur dipanjatkan kepada kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya, Sholawat serta salam juga kita panjatkan kepada Nabi kita Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Investment Opportunity Set*, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” dengan baik dan tepat waktu. Tujuan dari penulisan skripsi ini yaitu sebagai salah satu syarat atau tugas akhir untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 atau S1 pada program Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak mengalami kendala dan rintangan, namun dengan rahmat dan karunia Allah SWT serta bimbingan, arahan, dan saran dari berbagai pihak yang selalu membantu dalam proses penulisan. Maka dari itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Allah SWT atas petunjuk, rahmat, kekuatan, kesabaran, dan hidayahnya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan tugas Skripsi ini dengan baik.
2. Orang tua yaitu Bapak H. Hari Pujiatmoko dan Ibu Hj. Endang Susilaningih yang selalu memberikan support, doa, nasehat dan kasih sayang sehingga penulis termotivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Kakak dan adik saya yaitu Hanim Nanda Larasati S.Hut dan Hanum Putri Pramesti yang selalu memberikan support, doa dan motivasi kepada penulis.

4. Bapak Dr. Zaenal Arifin, M.Si. selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan bimbingan, masukan, dan arahan selama proses penyusunan skripsi, semoga Allah membalas kebaikan bapak selama menjadi pembimbing penulis.
5. Kepada semua Dosen, staf Prodi Manajemen FBE UII yang telah banyak membantu dalam penyelesaian skripsi penulis
6. Semua teman-teman kuliah penulis yaitu Taufik, Sindy, Sinta, Bany, Manik, Athala, Fahmi, Syifa, Silvi, Galih dan teman-teman bimbingan Bapak Zaenal semuanya, terimakasih banyak atas dukungan, motivasi dan bantuannya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
7. Kepada seluruh angkatan Manajemen FBE UII angkatan 2019 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terimakasih atas support dan doa dari kalian selama ini.
8. Pihak- pihak lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terimakasih atas doa dan dukungan yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas kebaikan dan pahala kepada kalian semua. Juga Penulis menyadari dalam skripsi ini terdapat banyak sekali kekurangan dan keterbatasan pengetahuan penulis. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun penulis akan senang dan terima demi perbaikan penelitian ini agar lebih baik. Penulis memohon maaf yang sebesar besarnya apabila terdapat kesalahan dalam penulisan dalam skripsi ini dan semoga skripsi ini dapat berguna

dan bermanfaat bagi para peneliti selanjutnya dan bagi semua yang membutuhkan.

Atas perhatian dari pembaca penulis mengucapkan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum, Wr. Wb*

Yogyakarta, 14 Februari 2023



Bagus Sajiwo



## DAFTAR ISI

<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
<b>BAB II TINJAUAN LITERATUR</b>	<b>10</b>
2.1 Industri Perbankan	10
2.2 Kebijakan Dividen	13
2.3 Teori Kebijakan Dividen	16
2.3.1 Teori Agensi	16
2.3.2 Teori Sinyal	17
2.3.3 <i>Bird in The Hand Theory</i>	17
2.3.4 Teori Preferensi Pajak	18
2.4 Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen	19
2.4.1 Profitabilitas	19
2.4.2 Hutang Perusahaan	20
2.4.3 <i>Investment Opportunity Set</i>	21
2.4.4 Leverage	21
2.4.5 Pemegang Saham Terbesar	22
2.4.6 Likuiditas	23
2.4.7 Kepemilikan Institusional	23
2.4.8 Kepemilikan Saham Keluarga	24
2.4.9 <i>Free Cash Flow</i>	25
2.5 Pengembangan Hipotesis	26
2.5.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	26
2.5.2 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen	27
2.5.3 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen	28
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	<b>30</b>
3.1 Populasi dan Sampel	30

3.2	Data dan Sumber Data	32
3.3	Definisi Operasional Variabel	32
3.3.1	Kebijakan Dividen	32
3.3.2	Likuiditas	33
3.3.3	<i>Investment Opportunity Set</i>	33
3.3.4	<i>Free Cash Flow</i>	34
3.4	Teknik Analisis Data	34
3.4.1	Analisis Statistik Deskriptif	34
3.4.2	Uji Asumsi Klasik	34
3.4.2.1	Uji Normalitas	35
3.4.2.2	Uji Multikolinearitas	35
3.4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	36
3.4.2.4	Uji Autokorelasi	37
3.4.3	Analisis Regresi Linear Berganda	37
3.4.4	Koefisien Determinasi	38
3.4.5	Pengujian Hipotesis	39
3.4.5.1	Uji T (Parsial)	39
3.4.5.2	Uji F (Simultan)	40
	<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	<b>42</b>
4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	42
4.2	Hasil Uji Asumsi Klasik	45
4.2.1	Uji Normalitas	45
4.2.2	Uji Multikolinearitas	46
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas	47
4.2.4	Uji Autokorelasi	48
4.3	Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	49
4.4	Koefisien Determinasi ( $Adjusted R^2$ )	51
4.5	Hasil Pengujian Hipotesis	53
4.5.1	Hasil Uji T (Parsial)	53
4.5.2	Hasil Uji F (Simultan)	54
4.6	Pembahasan	55
4.6.1	Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen	55

4.6.2	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen	56
4.6.3	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen	58
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>		<b>60</b>
5.1	Kesimpulan	60
5.2	Saran	62
DAFTAR PUSTAKA		63
LAMPIRAN		67

## DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1. Distribusi Sampel Penelitian.....	31
Tabel 3. 2. Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian.....	31
Tabel 4. 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data Variabel Penelitian .....	43
Tabel 4. 2. Hasil Uji Normalitas Data Variabel Penelitian .....	45
Tabel 4. 3. Hasil Uji Multikolinearitas Data Variabel Penelitian .....	46
Tabel 4. 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas Data Variabel Penelitian .....	48
Tabel 4. 5. Hasil Uji Autokorelasi Data Variabel Penelitian .....	49
Tabel 4. 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Data Variabel Penelitian.....	50
Tabel 4. 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi Data Variabel Penelitian.....	52
Tabel 4. 8. Hasil Uji T (Parsial) Variabel Penelitian .....	53
Tabel 4. 9. Hasil Uji F (Simultan) Variabel Penelitian .....	54

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.....	67
Lampiran 2 : Daftar Perbankan yang Menjadi Sampel Penelitian.....	68
Lampiran 3 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2011 .....	69
Lampiran 4 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2012 .....	69
Lampiran 5 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2013 .....	70
Lampiran 6 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2014 .....	70
Lampiran 7 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2015 .....	71
Lampiran 8 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2016 .....	71
Lampiran 9 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2017 .....	72
Lampiran 10 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2018 .....	72
Lampiran 11 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2019 .....	73
Lampiran 12 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2020 .....	73
Lampiran 13 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2021 .....	74
Lampiran 14 : Loan to Deposit Ratio (LDR) tahun 2011 – 2021 (%) .....	75
Lampiran 15 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2011.....	76
Lampiran 16 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2012.....	76
Lampiran 17 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2013.....	76
Lampiran 18 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2014.....	77
Lampiran 19 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2015.....	77
Lampiran 20 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2016.....	77
Lampiran 21 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2017.....	78
Lampiran 22 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2018.....	78

Lampiran 23 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2019.....	78
Lampiran 24 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2020.....	79
Lampiran 25 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2021.....	79
Lampiran 26 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2011 .....	79
Lampiran 27 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2012 .....	80
Lampiran 28 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2013 .....	80
Lampiran 29 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2014 .....	81
Lampiran 30 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2015 .....	81
Lampiran 31 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2016 .....	82
Lampiran 32 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2017 .....	82
Lampiran 33 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2018 .....	83
Lampiran 34 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2019 .....	83
Lampiran 35 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2020 .....	84
Lampiran 36 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2021 .....	84
Lampiran 37 : Daftar Nilai Variabel Dummy Perbankan BUMN (1) dan Non-BUMN (0).....	85
Lampiran 38 : Nilai Durbin Watson Tingkat Signifikansi 5% .....	86

## ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2021. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penentuan sampel penelitian. Jumlah perusahaan yang terpilih sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan sejumlah 8 perbankan dari 46 perbankan yang terdaftar di BEI. Pada penelitian ini dilakukan pengujian analisis yang menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, uji T, dan uji F. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel likuiditas dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci :** Kebijakan dividen, likuiditas, set kesempatan investasi, aliran kas bebas

## ABSTRACT

*The purpose of this study is to find out how the effect of liquidity, investment opportunity set, and free cash flow to the dividend policy of bank companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2021. This study uses purposive sampling technique to determine the research sample. The number of companies selected in accordance with the predetermined sample criteria is 8 companies from 46 companies listed in the IDX bank sector. In this study, an analytical test was conducted using descriptive statistics, classical assumption test, multiple linear regression test, T test, and F test. The result of this study showed that free cash flow gives positive and significant influence to the dividend policy. While liquidity and investment opportunity set don't significantly influence the dividend policy.*

**Keyword :** *Dividend policy, liquidity, investment opportunity set, free cash flow*



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Salah satu faktor yang diperhatikan investor saat menanamkan modalnya kepada suatu perusahaan ialah dividen. Dividen adalah bagian dari keuntungan atau penghasilan perseroan yang besarnya ditentukan oleh direksi. Dengan definisi ini, dividen adalah bentuk kompensasi perusahaan induk terbuka untuk individu yang berpartisipasi dalam investasi (OCBC NISP, 2022). Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat melalui pembagian dan peningkatan pada dividen yang dibagikan. Keputusan dalam pembagian dividen adalah hal yang sangat krusial dan berdampak besar bagi investor maupun manajerial perusahaan. Keputusan dividen, sebagaimana ditentukan oleh kebijakan dividen perusahaan, adalah jenis keputusan pendanaan yang memengaruhi jumlah pendapatan yang didistribusikan perusahaan kepada pemegang saham versus jumlah yang dipertahankan dan diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan pembayaran yang diikuti perusahaan dalam menentukan ukuran dan pola distribusi kas kepada pemegang saham dari waktu ke waktu (Baker, 2009). Kebijakan dividen dalam setiap perusahaan berguna untuk menentukan apakah membagi dividen kepada pemegang saham atau menanam kembali laba yang didapat sebagai cadangan untuk melakukan kegiatan investasi lainnya oleh manajer perusahaan agar kinerja semakin meningkat. Jika keputusan tersebut tidak dipertimbangkan secara matang maka

dapat menimbulkan permasalahan atau konflik antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Konflik ini dikenal sebagai konflik agensi.

Hubungan agensi terbentuk saat pemilik usaha (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk menjalankan aktivitas bisnisnya (Jensen & Meckling, 1976). Namun, saat kerjasama tersebut, sering terjadi permasalahan di antara agen dan prinsipal. Konflik ini disebut dengan konflik agensi. Konflik ini muncul karena setiap individu termotivasi oleh kepentingannya masing-masing, sehingga dapat menimbulkan konflik antara principal (pemegang saham) dengan agen (manajer perusahaan). Konflik ini terjadi karena bagi pihak manajemen perusahaan, kelebihan laba yang didapat lebih baik untuk ditahan kembali sebagai cadangan dana dalam melakukan investasi agar bisnis dapat berkembang sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi di kemudiannya yang berdampak pula terhadap pembagian dividen kepada pemegang saham yang semakin tinggi pula, sedangkan oleh pihak pemegang saham memiliki asumsi bahwa laba berlebih yang diperoleh dari aktivitas bisnis suatu perusahaan hendaknya dibagikan dalam bentuk dividen untuk menghindari bias perilaku pihak manajemen perusahaan yang melakukan investasi yang tidak terlalu penting dan berisiko. Pembagian dividen ini bagi pihak pemegang saham dianggap sebagai sinyal positif dalam ukuran kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

Selain itu, pada kebijakan dividen juga terdapat teori *signaling*. Teori sinyal atau *signaling theory* menunjukkan pandangan manajemen perusahaan mengenai prospek perusahaan kepada pihak investor (Fatmawati & Ahmad,

2017). Pada teori ini, pihak manajemen perusahaan terdorong untuk menyampaikan informasi internal mengenai laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Perilaku ini terjadi untuk menghindari asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal. Informasi operasional dan prospek masa depan perusahaan lebih banyak dimiliki oleh pihak internal perusahaan dibandingkan eksternal perusahaan seperti investor, kreditor, dan pengguna informasi lainnya. Oleh karena itulah manajemen perusahaan memberikan informasi internal perusahaannya (laporan keuangan perusahaan) untuk memberikan sinyal bagi pihak eksternal agar tidak terjadi asimetri informasi. Informasi yang diberikan dinilai kredibel, dapat dipercaya, dan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan ke depannya.

Salah satu industri yang menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ialah industri perbankan. Perbankan mengambil peran penting dalam menjaga kestabilan negara khususnya pada kegiatan perekonomian. Bank memiliki prinsip kehati-hatian (*prudence*) di mana agar selalu bertindak waspada dalam menjalankan tugasnya agar tidak merugikan nasabah dan negara. Sehingga, jika suatu saat terjadi krisis ekonomi maka Bank tetap dapat menjaga dan mempertahankan stabilitas keuangan. Selain itu, peran perbankan juga sebagai penggerak utama Produk Domestik Bruto. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), kontribusi sektor keuangan dan asuransi terhadap PDB mencapai 4,44% pada kuartal II 2020 (Hutauruk, 2020). Hal ini dipertegas lagi oleh Direktur Riset Center of Reform on Economics (CORE) Indonesia,

Piter Abdullah, yang mengatakan "Perbankan berperan di semua aktivitas ekonomi. Sehingga secara logika sederhana bisa dipahami peran besar perbankan dalam perekonomian," Hal inilah yang menjadi salah satu alasan bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan perbankan. Salah satu imbalan yang diharapkan oleh investor selain *capital gain* yaitu pembagian dividen kepada para pemegang saham. Implementasi kebijakan dividen pada sektor perbankan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2017), menguji pengaruh beberapa variabel seperti profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan berinvestasi terhadap pembagian dividen pada perusahaan perbankan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap rasio pembayaran dividen, sedangkan variabel arus kas bebas dan set kesempatan investasi tidak memengaruhi rasio pembayaran dividen.

Pada beberapa literatur, terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi keputusan pembagian dividen oleh pihak manajerial perusahaan kepada para pemegang saham. Faktor-faktor tersebut seperti likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajibannya. Likuiditas juga dapat menunjukkan posisi keuangan atau kekayaan suatu perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Mui & Mustapha (2016)

menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan kebijakan dividen. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Hesniati & Santi (2019) dan Rijal & Said (2018), menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi sering dikatakan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Sehingga, memotivasi pihak manajerial perusahaan untuk melakukan reinvestasi dalam jumlah yang besar. Namun, dalam melakukan investasi ini, pihak manajerial terlebih dahulu menggunakan sumber dana internal (laba perusahaan). Sehingga, semakin tinggi peluang investasi perusahaan maka semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sumarni, Yusniar, dan Juniar (2014), menemukan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Hesniati & Santi (2019), menemukan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat peluang investasi yang tinggi cenderung membayar dividen yang besar kepada para pemegang saham untuk menarik investor baru dan menghindari konflik dengan pemegang saham.

Aliran kas bebas (FCF) adalah kas berlebih yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen ini tentunya dapat dilakukan jika perusahaan telah melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Oleh karena itu, semakin besar aliran kas bebas yang tersedia

maka semakin besar pula dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Adnan, Gunawan, dan Candrasari (2014), menunjukkan adanya hubungan positif aliran kas bebas terhadap keputusan pembayaran dividen. Namun, pada penelitian oleh Pradana & Sanjaya (2017) menunjukkan tidak adanya pengaruh aliran kas bebas terhadap *dividend payout ratio*.

Pada tahun 2021, PT Bank BTPN Tbk (BTPN) memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Hal ini dikarenakan kondisi pandemi covid-19 yang menyebabkan terganggunya perekonomian secara global. Sehingga, laba difokuskan untuk penguatan fundamental bank BTPN dan pertumbuhan perseroan secara berkelanjutan terlebih dahulu.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan kajian empiris terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan, khususnya pada perbankan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan beberapa hasil penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan, variabel-variabel tersebut seperti likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* belum memberikan hasil yang konsisten sehingga perlu diuji kembali. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk membuktikan penelitian-penelitian sebelumnya.

## 1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang penelitian yang telah dibuat, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
2. Mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
3. Mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini yaitu :

### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat pada bidang akademisi yaitu memberikan wawasan baru mengenai kebijakan dividen pada perbankan yang terdaftar di BEI, menambah literatur ilmiah maupun ketersediaan data penelitian mengenai kebijakan dividen, dan menjadi referensi pada penelitian selanjutnya dengan topik yang sama yaitu kebijakan dividen.

### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak internal perusahaan perbankan (manajer), dan eksternal perusahaan (investor).

#### **a. Bagi Manajemen Perusahaan Perbankan**

Diharapkan dapat menjadi bahan rujukan dalam membuat keputusan seputar pembagian dividen kepada investor dan memperhatikan kesehatan perusahaan dengan mempertimbangkan yang didasari atas likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* sehingga ke depannya dapat membayarkan dividen kepada investor dengan lancar.

#### **b. Bagi Investor**

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pengetahuan bagi para investor sehingga dapat memutuskan kepada



perusahaan bank mana sebaiknya menanamkan modal atau berinvestasi baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang dengan melihat kestabilan keuangan perusahaan yang didasari atas likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*.

## **BAB II**

### **TINJAUAN LITERATUR**

#### **2.1 Industri Perbankan**

Kata bank berasal dari kata etimologis “*Banco*” yang artinya bangku (OCBC NISP, 2021). Maksud bangku di sini ialah meja yang digunakan untuk melayani nasabah yang sering dijumpai pada kantor-kantor bank. Kemudian, istilah *banco* tersebut berkembang menjadi bank sebagai perusahaan yang menawarkan jasa pelayanan finansial hingga saat ini. Secara terminologis, pengertian bank adalah lembaga keuangan suatu negara yang didirikan dengan kewenangan menghimpun, mengelola, dan mengatur seluruh hal berkaitan dengan keuangan. Oleh karena itu, diharapkan bank dapat menjadi lembaga keuangan yang membantu dalam menggerakkan ekonomi negara dan stabilitas nasional yang menunjang kesejahteraan masyarakat.

Di setiap negara, terdapat beberapa bank swasta dan bank umum, serta satu bank sentral sebagai pusatnya. Di Indonesia, sesuai dengan UU RI No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, bank yang menjadi pusat tersebut ialah Bank Sentral Perbankan merupakan salah satu lembaga keuangan yang sangat penting pada sistem perekonomian. Definisi perbankan menurut UU No. 10 Tahun 1998 adalah lembaga keuangan yang menghimpun uang dari pihak berkepentingan (masyarakat) yang kemudian mengelola uang tersebut sebagai dana modal atau pinjaman bagi pihak yang membutuhkan.

Terdapat fungsi bank bagi masyarakat, di antaranya yaitu sebagai berikut :

1. *Financial intermediary* atau perantara keuangan, yaitu bank bertugas untuk menghimpun dan menyalurkan dana dari masyarakat atau pihak yang kelebihan dana (surplus) kepada pihak yang kekurangan dana (defisit) melalui berbagai produk keuangan. Sehingga, pemanfaatan dana dapat tersebar rata.
2. *Agent of trust*, yaitu bank sebagai lembaga keuangan harus menjadi pihak yang dapat dipercaya dalam mengelola keuangan baik bagi masyarakat, negara, maupun pihak-pihak lain.
3. *Agent of development*, yaitu bank diharapkan mampu menunjang dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui pinjaman modal, investasi, konsumsi, dan distribusi keuangan. Sehingga dapat membantu dalam memajukan perekonomian negara.
4. *Agent of service*, yaitu bank harus memberikan pelayanan yang maksimal dalam berbagai kepentingan keuangan masyarakat.

Selain itu, bank juga dikategorikan menjadi beberapa jenis berdasarkan fungsi, kepemilikan, cara kerja operasional, hingga bentuk badan hukumnya :

1. Berdasarkan fungsinya, bank dibagi menjadi tiga macam, yaitu bank sentral, bank umum, dan bank perkreditan rakyat. Bank sentral berfungsi dalam menetapkan kebijakan moneter. Bank umum berfungsi melayani masyarakat secara konvensional atau syariah di bawah pengawasan bank sentral. Bank perkreditan rakyat (BPR) berfungsi melaksanakan aktivitas perbankan di luar transaksi pembayaran.

2. Berdasarkan kepemilikan, bank dibagi menjadi bank pemerintah, swasta, asing, dan campuran. Bank pemerintah dimiliki oleh negara baik pusat maupun daerah seperti Bank Indonesia dan bank daerah. Bank swasta dimiliki oleh perorangan maupun kelompok tanpa ada campur tangan pemerintah. Bank asing dimiliki oleh pihak asing yang membuka cabangnya di Indonesia. Bank campuran dimiliki oleh pihak swasta, asing, dan pemerintah.
3. Berdasarkan operasional, bank dibagi menjadi bank konvensional dan syariah. Bank konvensional melaksanakan aktivitasnya berdasarkan kebijakan bank sentral dan aturan UU. Bank syariah menjalankan aktivitasnya berdasarkan syariat Islam.
4. Berdasarkan bentuk badan usaha, bank dibagi menjadi koperasi, perusahaan perseorangan, perseroan terbatas, dan firma. Bank dengan bentuk koperasi pengelolaannya sesuai dengan kesepakatan anggota. Bank dengan bentuk perusahaan perseorangan dimiliki dan dikelola secara individu. Bank dengan bentuk perseroan terbatas ialah bank yang sudah besar dan dikelola lebih dari satu orang. Bank berbentuk firma merupakan persekutuan dari dua orang atau lebih di bawah satu nama usaha bersama.

## 2.2 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari keuntungan atau penghasilan perseroan yang besarnya ditentukan oleh direksi. Dengan definisi ini, dividen adalah bentuk kompensasi perusahaan induk terbuka untuk individu yang berpartisipasi dalam investasi (OCBC NISP, 2022). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pengertian dividen ialah pembagian sebagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham.

Keputusan dividen akan memengaruhi permodalan eksternal perusahaan secara signifikan. Sehingga, semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan dari pihak eksternal baik melalui pinjaman, penjualan saham biasa, ataupun saham preferen, maka semakin besar pula dividen yang harus dibayarkan. Terdapat beberapa jenis dividen menurut Wijayanti (2022) dan Van Horne & Wachowics (2008), yaitu sebagai berikut :

1. Dividen tunai (kas), yaitu sumber arus kas yang memuat informasi mengenai kinerja perusahaan saat ini dan masa depan. Dividen ini yang bersifat umum dibagikan oleh pihak manajerial perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai. Penting bagi perusahaan untuk memastikan ketersediaan jumlah kas apakah mencukupi untuk pembagian dividen sebelum mengumumkan akan dikeluarkannya dividen tersebut.
2. Dividen saham, yaitu dividen yang dibayarkan oleh pihak manajerial perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham sebagai pengganti dividen tunai dan tambahan saham. Dividen saham (*stock*

*dividend*) merupakan rekapitulasi modal perusahaan tanpa mengubah proporsi kepemilikan dan tanpa dipungut biaya

3. Dividen properti, yaitu dividen yang dibayarkan oleh pihak manajerial perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk aktiva lain seperti aktiva tetap, surat berharga, barang dagangan, dan sebagainya. Besarnya dividen yang diterima pemegang saham akan sama besarnya dengan harga pasar aset tersebut. Namun, perusahaan yang membagikan dividen ini akan mencatatnya sebesar nilai buku aset yang dibagikan.
4. *Liquidating dividend*, yaitu dividen yang dibayarkan oleh pihak manajerial perusahaan kepada para pemegang saham karena terjadi likuidasi perusahaan. Dengan kata lain, dividen ini merupakan selisih antara nilai realisasi aset perusahaan dengan semua kewajiban perusahaan. Dividen ini bersumber dari sebagian pengembalian modal dengan cara mendebit rekening pengembalian modal tersebut. kemudian, pada neraca akan dicatat sebagai pengurangan modal saham. Perusahaan perlu untuk memberi tahu kepada para investor besarnya pembagian laba dan jumlah yang merupakan pengembalian modal.
5. Dividen utang, yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham apabila saldo kas tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Sehingga, perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk perjanjian hutang tertulis dalam jumlah tertentu dan membayarnya di masa yang akan datang.

Selain itu, terdapat beberapa tanggal penting dalam pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan secara umum, yaitu :

- a) *Cumulative date*, yaitu tanggal di mana merupakan hari terakhir investor berhak mendapatkan dividen atas saham yang dimilikinya
- b) *Expired date*, yaitu tanggal di mana investor tidak lagi berhak mendapatkan dividen atas saham yang dimilikinya.
- c) Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*), yaitu tanggal penentuan pemilik saham yang berhak mendapatkan dividen. Sehingga, pemilik saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen pada tanggal pembayaran dividen.
- d) Tanggal pembayaran (*date of payment*), yaitu tanggal di mana dividen dibayarkan oleh pihak manajerial perusahaan kepada pemegang saham yang telah dikenakan pajak.

Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan pembayaran yang diikuti perusahaan dalam menentukan ukuran dan pola distribusi kas kepada pemegang saham dari waktu ke waktu (Baker, 2009). Kebijakan dividen dalam setiap perusahaan berguna untuk menentukan apakah membagi dividen kepada pemegang saham atau menanam kembali laba yang didapat sebagai cadangan untuk melakukan kegiatan investasi lainnya oleh manajer perusahaan agar kinerja semakin meningkat.

## 2.3 Teori Kebijakan Dividen

### 2.3.1 Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan agensi terbentuk saat pemilik usaha (prinsipal) mempekerjakan orang lain untuk menjalankan aktivitas bisnisnya (agen). Namun, saat kerjasama tersebut, sering terjadi permasalahan di antara agen dan prinsipal. Konflik ini disebut dengan konflik agensi. Konflik ini terjadi karena bagi pihak manajemen perusahaan, kelebihan laba yang didapat lebih baik untuk ditahan kembali sebagai cadangan dana dalam melakukan investasi agar bisnis dapat berkembang sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi di kemudiannya yang berdampak pula terhadap pembagian dividen kepada pemegang saham yang semakin tinggi pula, sedangkan oleh pihak pemegang saham memiliki asumsi bahwa laba berlebih yang diperoleh dari aktivitas bisnis suatu perusahaan hendaknya dibagikan dalam bentuk dividen untuk menghindari bias perilaku pihak manajemen perusahaan yang melakukan investasi yang tidak terlalu penting dan berisiko. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengawasan terhadap perilaku manajemen dengan cara memeriksa laporan keuangan dan membatasi pembuatan keputusan pihak manajerial perusahaan. Dalam melakukan pengawasan tersebut, dibutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). Pembagian dividen ini bagi pihak pemegang saham dianggap sebagai sinyal positif dalam ukuran kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.



### **2.3.2 Teori Sinyal**

Selain itu, pada kebijakan dividen juga terdapat teori *signaling*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati & Ahmad (2017), menjelaskan bahwa teori sinyal atau *signaling theory* menunjukkan pandangan manajemen perusahaan mengenai prospek perusahaan kepada pihak investor. Pada teori ini, pihak manajemen perusahaan terdorong untuk menyampaikan informasi internal mengenai laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Perilaku ini terjadi untuk menghindari asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal. Informasi operasional dan prospek masa depan perusahaan lebih banyak dimiliki oleh pihak internal perusahaan dibandingkan eksternal perusahaan seperti investor, kreditor, dan pengguna informasi lainnya. Oleh karena itulah manajemen perusahaan memberikan informasi internal perusahaannya (laporan keuangan perusahaan) untuk memberikan sinyal bagi pihak eksternal agar tidak terjadi asimetri informasi. Informasi yang diberikan dinilai kredibel, dapat dipercaya, dan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan ke depannya.

### **2.3.3 Bird in The Hand Theory**

Teori ini menjelaskan bahwa para pemegang saham lebih menyukai atau menghargai pendapatan yang bersumber dari dividen dibandingkan yang berasal dari keuntungan modal (Brigham & Houston, 2009). Hal ini dikarenakan komponen hasil dividen memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Selain itu,

para investor juga tidak terlalu yakin menerima keuntungan modal yang dihasilkan dibandingkan menerima dividen. Alasannya karena perusahaan dapat mengendalikan faktor dividen tersebut, sedangkan *capital gain* dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

#### **2.3.4 Teori Preferensi Pajak**

Teori ini menjelaskan bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen yang lebih kecil karena berhubungan dengan pajak (Brigham & Houston, 2009). Hal ini dikarenakan sebagai berikut:

- a) Pajak yang dikenakan pada keuntungan modal (*capital gain*) memiliki tarif yang lebih rendah daripada pendapatan dividen. Oleh karena itu, para investor yang memiliki jumlah proporsi saham yang besar dimungkinkan akan lebih memilih untuk menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Kenaikkan harga saham akan dianggap akibat dari pertumbuhan laba, sedangkan dividen yang memiliki pajak yang tinggi akan dimungkinkan diganti oleh keuntungan modal yang memiliki tarif pajak yang lebih rendah .
- b) Pajak yang dikenakan pada keuntungan perusahaan tidak perlu dibayarkan hingga sahamnya terjual. Oleh karena itu, terdapat efek nilai waktu.
- c) Jika terdapat investor yang memiliki selemba saham hingga ia meninggal, maka tidak ada tarif pajak atas keuntungan modalnya. Oleh karena itu, dengan adanya keuntungan-keuntungan ini maka

para pemegang saham mungkin akan lebih menyukai sebagian besar laba ditahan oleh perusahaan. Sehingga, disimpulkan bahwa para investor akan memilih menanamkan modalnya dengan jumlah yang tinggi kepada perusahaan yang membagikan dividen yang lebih kecil daripada kepada perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi.

## **2.4 Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen**

### **2.4.1 Profitabilitas**

Pembayaran dividen berasal dari keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu. Semakin tinggi keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan maka semakin banyak pula aliran kas bebas (FCF) yang tersedia untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Selain itu, berdasarkan penjelasan pada studi yang dilakukan oleh Pradana & Sanjaya (2017), sangat banyak pembayaran dividen ditentukan oleh stabilitas laba dan tingkat laba sekarang dan laba masa depan. Dengan mengelola semua aset perusahaan secara efektif dan efisien, maka stabilitas laba akan mampu dicapai oleh manajer. Stabilitas laba dicerminkan melalui *return on assets (ROA)* yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan tersebut dianggap mampu membayar sebagian labanya dalam bentuk dividen untuk para pemegang saham. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar pula probabilitas perusahaan dalam membayar dividen. Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas perusahaan dengan kebijakan

dividen. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Pradana & Sanjaya (2017). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gusni (2017), menunjukkan adanya pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan penelitian yang dilakukan oleh Hesniati & Santi (2019), menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

#### **2.4.2 Hutang Perusahaan**

Hutang merupakan salah satu kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan secara angsuran dalam jangka waktu yang singkat. Besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan juga dipengaruhi oleh peningkatan hutang. Menurut Mui & Mustapha (2016), *Debt to Equity Ratio (DER)* menggambarkan seberapa besar modal yang digunakan untuk membayar hutang, sehingga menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pada akhirnya, peningkatan hutang juga akan memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham karena kewajiban tersebut (hutang) lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Hesniati & Santi (2019), ditemukan bahwa hutang perusahaan berpengaruh negatif karena semakin banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka pembayaran dividen akan semakin rendah karena laba bersih digunakan untuk membayar hutang terlebih dahulu. Hasil penelitian ini juga yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki

hutang yang lebih tinggi memilih untuk membayar dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berhutang sedikit.

#### **2.4.3 *Investment Opportunity Set***

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi sering dikatakan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Sehingga, memotivasi pihak manajerial perusahaan untuk melakukan reinvestasi dalam jumlah yang besar. Pihak manajerial menganggap dengan melakukan investasi ini dapat meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan di masa mendatang. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sumarni, Yusniar, dan Juniar (2014), menemukan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Hesniati & Santi (2019), menemukan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat peluang investasi yang tinggi cenderung membayar dividen yang besar kepada para pemegang saham untuk menarik investor baru dan menghindari konflik dengan pemegang saham.

#### **2.4.4 *Leverage***

Leverage merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajibannya (utang) baik jangka pendek maupun panjang. Terdapat beberapa fungsi rasio leverage, salah satunya yaitu sebagai gambaran komposisi modal perusahaan baik

yang sumbernya dari modal sendiri maupun pinjaman (eksternal), baik jangka pendek maupun jangka panjang beserta bunganya. pada penelitian yang dilakukan oleh Gusni (2017) dan Wijaya (2017), menunjukkan adanya pengaruh negatif antara rasio leverage dengan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan, ketika tingkat hutang perusahaan tinggi, maka pihak manajer perusahaan berpikir untuk mengurangi kebijakan dividen agar menghindari segala resiko yang membahayakan finansial perusahaan.

#### **2.4.5 Pemegang Saham Terbesar**

Struktur kepemilikan saham dan kontrol pada struktur perusahaan merupakan faktor penting lainnya yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham memiliki hak dan potensi yang berbeda dengan pihak manajerial perusahaan sesuai dengan proporsi saham mereka. Pemegang saham terbesar memiliki kontrol terhadap pembentukan pemegang saham minoritas dan juga dapat mengintervensi langsung dalam pembuatan keputusan dan pelaksanaan kegiatan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Hesniati & Santi (2019), terdapat hubungan positif antara pemegang saham terbesar dengan kebijakan dividen di suatu perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar di perusahaan, maka tingkat pembagian dividen juga akan meningkat. Hal ini dikarenakan pemegang saham terbesar dapat mengintervensi langsung terkait dengan keputusan manajemen dalam pembagian dividen kepada para investor.

#### **2.4.6 Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajibannya. Likuiditas juga dapat menunjukkan posisi keuangan atau kekayaan suatu perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Mui & Mustapha (2016) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara likuiditas perusahaan dengan kebijakan dividen. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Hesniati & Santi (2019), dan Rijal & Said (2018), menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

#### **2.4.7 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh investor institusional. Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam mengumpulkan informasi, melakukan pengawasan, dan berdampak terhadap kebijakan dan kinerja perusahaan. Semakin besar saham institusional maka akan memperkuat kontrol keputusan pembayaran dividen. Kepemilikan institusional dapat menjadi agen monitoring yang efektif dalam melakukan pengawasan secara intensif guna membatasi perilaku dan tindakan manajer seperti penyalahgunaan laba perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadi. Monitoring ini dapat dilakukan dengan cara melibatkan pemegang saham institusi dalam keputusan strategis perusahaan. Salah satunya yaitu ikut memberi pertimbangan

mengenai rasio pembagian dividen yang wajar. Pembagian dividen yang wajar tersebut akan menjaga dan memastikan investasi yang dilakukan perusahaan tetap berada pada tingkat yang optimal dan sesuai kebutuhan. Sehingga, penyalahgunaan kas yang berlebih dari laba bersih yang diperoleh dapat dihindarkan. Oleh karena itu, Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Madyan, Meidiaswati, Sasikirono, dan Herlambang (2019) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap monitoring penetapan rasio pembayaran dividen. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Gusni (2017) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen.

#### **2.4.8 Kepemilikan Saham Keluarga**

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Madyan, *et al.* (2019), kepemilikan saham keluarga didefinisikan sebagai pendiri dan/atau adanya anggota keluarga di dalam susunan dewan direksi/dewan komisaris, dengan melihat nama susunan dewan direksi dan dewan komisaris. Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh keluarga dikategorikan dengan melihat kesamaan antara nama dewan direksi dan dewan komisaris dalam beberapa tahun memiliki saham perusahaan. Kesamaan nama marga atau nama belakang yang sama dengan keluarga pendiri disebut dengan hubungan keluarga. Pada perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh keluarga akan membuat tujuan kebijakan utama dividen, yaitu memaksimalkan harga saham atau kekayaan investor, sulit tercapai. Hal ini dikarenakan kebijakan



dividen pada perusahaan dengan mayoritas pemegang sahamnya ialah keluarga hanya digunakan sebagai pengambil alihan terhadap pemegang saham minoritas. Pengambilalihan ini dilakukan dengan menetapkan DPR yang tinggi guna mentransfer arus kas kepada pengendali. Namun, pemegang saham minoritas jarang menyadarinya karena efek DPR yang tinggi tersebut. Oleh karena itu, semakin besar porsi kepemilikan saham keluarga maka semakin besar pula peluang penetapan DPR yang tinggi terhadap dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Madyan, *et al* (2019), menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen

#### **2.4.9 Free Cash Flow**

Aliran kas bebas (FCF) adalah kas berlebih yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen ini tentunya dapat dilakukan jika perusahaan telah melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Oleh karena itu, semakin besar aliran kas bebas yang tersedia maka semakin besar pula dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Adnan, Gunawan, dan Candrasari (2014), menunjukkan adanya hubungan positif aliran kas bebas terhadap keputusan pembayaran dividen. Namun, pada penelitian oleh Pradana & Sanjaya (2017) menunjukkan tidak adanya pengaruh aliran kas bebas terhadap *dividend payout ratio*.

## **2.5 Pengembangan Hipotesis**

### **2.5.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajibannya. Likuiditas juga dapat menunjukkan posisi keuangan atau kekayaan suatu perusahaan. Di mana, hal ini yang mencerminkan sejauh mana kinerja perusahaan tersebut. Jika tingkat likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan tinggi, maka kinerja perusahaan tersebut akan dianggap baik. Begitupun sebaliknya, jika tingkat likuiditasnya rendah, maka kinerja perusahaan juga akan dianggap buruk. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah kas yang besar sehingga dapat dengan lancar membayar kewajibannya. Perusahaan yang memiliki jumlah kas yang besar sebagiannya dapat digunakan untuk membayar dividen kepada para investor. Terdapat keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, salah satunya yaitu perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dukungan dana dari berbagai pihak seperti lembaga keuangan, investor, kreditur, maupun penyuplai bahan baku. Masalah keagenan (*agency conflict*) dapat diminimalkan dengan melakukan pembagian dividen. Menurutnya juga, pembayaran dividen dapat mengurangi masalah investasi yang berlebihan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Mui & Mustapha (2016) dalam penelitiannya juga menunjukkan

adanya pengaruh signifikan positif antara likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan publik Malaysia, sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuannya dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang hendak dikembangkan yaitu :

H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

## **2.5.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan**

### **Dividen**

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi sering dikatakan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Sehingga, memotivasi pihak manajerial perusahaan untuk melakukan reinvestasi dalam jumlah yang besar. Pihak manajerial menganggap dengan melakukan investasi ini dapat meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan di masa mendatang. Dalam melakukan investasi tersebut, pihak manajerial terlebih dulu akan menggunakan sumber dana internal (laba perusahaan) dibandingkan sumber dana eksternal (saham dan obligasi). Pihak manajerial akan menggunakan sumber dana eksternal jika sudah tidak tersedia sumber dana internal perusahaan dalam melakukan investasi. Hal ini nantinya akan berdampak pada pengurangan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Hal ini dikarenakan sebagian laba perusahaan yang seharusnya dapat digunakan untuk membayar dividen akan berkurang jika terus digunakan untuk kegiatan investasi. Penggunaan sumber dana internal ini

pada akhirnya akan memengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor menjadi lebih rendah. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumarni, Yusniar, dan Juniar (2014) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat *investment opportunity set* suatu bank maka semakin rendah tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang hendak diajukan yaitu :

H<sub>2</sub> : Set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

### **2.5.3 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Aliran kas bebas (FCF) adalah kas berlebih yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen ini tentunya dapat dilakukan jika perusahaan telah melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Oleh karena itu, semakin besar aliran kas bebas yang tersedia maka semakin besar pula dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Jensen (1976), FCF berpengaruh positif terhadap DPR. Sehingga, semakin tinggi FCF perusahaan maka semakin tinggi pula DPR perusahaan dan sebaliknya. Selain itu, menurut penelitian yang dilakukan oleh Chowdury, Maung, & Zhan (2014), penentu pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang paling dominan ialah *cash holdings* yang tinggi, besarnya profitabilitas, dan

tingginya efisiensi manajerial. Hasil ini juga mendukung bahwa agar terhindar dari *over investment* (permasalahan FCF) yang dilakukan oleh pihak manajerial perusahaan, maka pemegang saham memutuskan untuk membayar dividen dalam jumlah yang tinggi. Tindakan ini juga dilakukan untuk menghindari adanya konflik agensi atau sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajerial. Pada penelitian yang dilakukan oleh Adnan, Gunawan, dan Candrasari (2014), menunjukkan adanya hubungan positif aliran kas bebas terhadap keputusan pembayaran dividen. Dari uraian tersebut, maka hipotesis yang hendak dikembangkan yaitu :

H<sub>3</sub> : Aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

- Populasi pada penelitian ini adalah perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 46 perusahaan.
- Sampel pada penelitian ini adalah perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2021 perusahaan yang diperoleh menggunakan metode *purposive sampling*, dengan memperhatikan kriteria berikut ini :
  1. Perusahaan bank yang terdaftar di BEI dan pada periode pengamatan 2011-2021 yang menerbitkan laporan tahunan lengkap termasuk catatan atas laporan keuangan.
  2. Perusahaan membayar dividen selama masa studi berturut-turut.
  3. Laporan keuangan perusahaan memiliki data lengkap mengenai variabel-variabel yang diperlukan dalam penelitian.

Setelah melakukan seleksi tersebut, diperoleh 88 data penelitian seperti berikut :

**Tabel 3. 1. Distribusi Sampel Penelitian**

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	46
2.	Perbankan yang tidak membagikan dividen selama periode 2011-2021	38
Total perusahaan yang memenuhi kriteria		8
Periode penelitian 2011-2021 (11 tahun)		11
Total Data Penelitian yang Dapat Diolah		88

*Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023*

**Tabel 3. 2. Daftar Nama Perusahaan Sampel Penelitian**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	BBCA	Bank Central Asia
2	BBNI	Bank Negara Indonesia
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur
7	BMRI	Bank Mandiri
8	BNBA	Bank Bumi Arta

*Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2023*

### **3.2 Data dan Sumber Data**

Dalam melengkapi penelitian ini, maka dilakukan proses pengumpulan data dengan serangkaian kegiatan berikut ini:

- Data yang digunakan pada penelitian ini ialah data sekunder berupa laporan keuangan perbankan. Terdapat beberapa keuntungan dalam menggunakan data sekunder ini, yaitu sudah tersedia, ekonomis, dan mudah dan cepat didapat. Namun, kekurangannya ialah tidak dapat menjawab masalah pada penelitian ini secara keseluruhan karena kurangnya akurasi data yang dikumpulkan. Data pada penelitian ini dianalisis dengan menggunakan bantuan *software* komputer yaitu SPSS versi 26.
- Data pada penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2011-2021. Selain itu, data juga diperoleh melalui kepustakaan dengan membaca dan mempelajari buku, jurnal-jurnal ilmiah dan literatur lainnya yang memiliki hubungan dengan penelitian ini.

### **3.3 Definisi Operasional Variabel**

#### **3.3.1 Kebijakan Dividen**

Pada penelitian ini, besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor dihitung dengan persentase yang disebut *dividend payout ratio (DPR)*. Hal ini dikarenakan DPR merupakan satu-satunya indikator untuk mengukur besarnya dividen kas atau tunai yang dibagi oleh perbankan



secara rutin atau konstan. *Dividend payout ratio (DPR)* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Total Dividend Tunai}}{\text{Net Income}}$$

### 3.3.2 Likuiditas

Pada penelitian ini, likuiditas dihitung menggunakan *loan to deposit ratio (LDR)*. Hal ini dikarenakan *loan to deposit ratio* merupakan rasio pinjaman terhadap simpanan. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas pada perbankan dengan cara membandingkan antara total simpanan dengan total pinjaman bank pada satu periode yang sama. *Loan to deposit ratio (LDR)* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$LDR = \frac{\text{Kredit yang Diberikan}}{\text{Total Dana yang Diterima}} \times 100\%$$

### 3.3.3 *Investment Opportunity Set*

Pada penelitian ini, *investment opportunity set (IOS)* dihitung dengan *market to book value of equity (MVE/ BVE)*. Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan. Set kesempatan investasi (*IOS*) dihitung dengan rumus :

$$IOS = \frac{MVE}{BVE}$$

### **3.3.4 Free Cash Flow**

Aliran kas bebas ialah arus kas bersih atau cadangan dana yang dimiliki perusahaan setelah membiayai seluruh operasional dan permodalan. Aliran kas bebas (FCF) dihitung dengan rumus :

$$FCF = \text{Cash Flow From Operations} - \text{Capital Expenditure}$$

## **3.4 Teknik Analisis Data**

### **3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan penjelasan atau deskripsi secara umum mengenai data penelitian yang meliputi variabel-variabel penelitian, yaitu kebijakan dividen, likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*. Gambaran umum variabel tersebut akan disajikan dalam bentuk frekuensi *absolut* seperti nilai maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi.

### **3.4.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui kelayakan model regresi. Model regresi yang normalitas, bebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan bebas dari autokorelasi merupakan syarat dari model regresi yang layak. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

### 3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel atau residual memiliki distribusi normal. Uji ini dilakukan melalui uji statistik *kolmogorov-smirnov* (K-S) dengan uji 1 sampel. Kriteria pengambilan kesimpulan :

- Apabila nilai residual memiliki hasil signifikansi di atas 0,05 maka data penelitian dikatakan berdistribusi normal.
- Apabila nilai residual memiliki hasil signifikansi di bawah 0,05 maka data penelitian dikatakan tidak berdistribusi normal.

### 3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi di antara variabel independen melalui uji korelasi. Apabila model regresi tersebut terdapat korelasi yang tinggi di antara variabel independen maka model regresi tersebut dikatakan mengandung multiko linear. Model regresi yang baik ialah terbebas dari multikolinearitas. Multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).

Kriteria pengambilan kesimpulan berdasarkan nilai *tolerance* :

- Apabila nilai *tolerance*  $> 0,10$  maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

- Apabila nilai *tolerance*  $< 0,10$  maka terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

Kriteria pengambilan kesimpulan berdasarkan nilai VIF :

- Apabila nilai VIF  $< 10,00$  maka tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi.
- Apabila nilai VIF  $< 10,00$  maka terjadi multikolinieritas dalam model regresi.

#### 3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variance memiliki ketidaksamaan dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi melalui uji *Glejser*. Apabila varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka dikatakan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik ialah tidak memiliki heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Kriteria pengambilan kesimpulan :

- Apabila nilai signifikansi pada setiap variabel  $> 0,05$  maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.
- Apabila nilai signifikansi pada setiap variabel  $< 0,05$  maka terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

#### 3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi antara periode  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t-1$ ) dalam model regresi linear melalui uji *Durbin Watson*. Model regresi yang baik ialah bebas dari autokorelasi. Kriteria pengambilan kesimpulan :

- Apabila nilai  $d$  (*Durbin Watson*) lebih kecil dari nilai  $dL$  atau lebih besar dari nilai  $(4-dL)$  maka terjadi autokorelasi dalam model regresi.
- Apabila nilai  $d$  (*Durbin Watson*) terletak di antara nilai  $dU$  dan  $(4-dU)$  maka tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.
- Apabila nilai  $d$  (*Durbin Watson*) terletak di antara nilai  $dL$  dan  $dU$  atau di antara  $(4-dU)$  dan  $(4-dL)$ , maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

#### 3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini adalah teknik statistik dengan koefisien parameter guna melihat tingkat pengaruh variabel bebas (lebih dari satu) terhadap variabel terikat. Selain itu, analisis ini juga menggambarkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Berikut ini adalah model persamaan regresi dalam penelitian ini :

$$\text{DPR}_i = \alpha + \beta_1 \text{LDR}_i + \beta_2 \text{IOS}_i + \beta_3 \text{FCF}_i + e$$

Keterangan :

$\alpha$  = Konstanta (*Intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Nilai Koefisien Regresi

$\text{DPR}_i$  = Kebijakan Dividen pada Perusahaan i

$\text{LDR}_i$  = Likuiditas pada Perusahaan i

$\text{IOS}_i$  = *Investment Opportunity Set* i

$\text{FCF}_i$  = *Free Cash Flow* i

$e$  = Kesalahan (*Data Error*)

#### 3.4.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi berfungsi untuk menguji besarnya variasi dari seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien ini (*adjusted R square*) yaitu antara 0 hingga 1. Jika nilai *adjusted R square* semakin mendekati 1 maka menunjukkan variabel independen yaitu likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* memberikan sebagian informasi yang diperlukan yang dapat memengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Jika nilai *adjusted R square* semakin mendekati 0 atau kecil maka menunjukkan variabel independen masih belum cukup dalam menjelaskan variabel dependen.

### 3.4.5 Pengujian Hipotesis

#### 3.4.5.1 Uji T (Parsial)

Uji partial dilakukan untuk menguji apakah masing-masing variable independen (likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*) berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (sebutkan) atau tidak.

Formulasi Hipotesis :

1). Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen :

H<sub>0</sub> : Likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

2). Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

H<sub>0</sub> : *Investment opportunity set* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

H<sub>2</sub> : *Investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

3). Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

H<sub>0</sub> : *Free cash flow* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

H<sub>3</sub> : *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Kriteria pengujian :

- 1). Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya likuiditas, *investment opportunity set*, atau *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen)
- 2). Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya likuiditas, berpengaruh *investment opportunity set*, atau *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen)

#### 3.4.5.2 Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (kebijakan dividen).

Formulasi hipotesis :

$H_0$  : Likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* secara bersamaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

$H_a$  : Likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Kriteria pengujian :

- Jika nilai signifikannya  $\leq 0,05$   $H_0$  ditolak artinya variabel likuiditas, set kesempatan investasi, dan aliran kas bebas secara



bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen)

- Jika nilai signifikannya  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima artinya secara Bersama-sama likuiditas, set kesempatan investasi, dan aliran kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen)

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Data yang telah dikumpulkan dalam penelitian kemudian diolah dan dianalisis menggunakan metode statistik deskriptif. Analisis ini berfungsi untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Pada penelitian ini mendeskripsikan variabel dependen (kebijakan dividen) dan variabel independen (likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*). Dalam analisis ini terdapat *mean*, standar deviasi, maksimum, dan minimum masing-masing variabel.

Minimum adalah nilai yang paling kecil dari suatu rangkaian pengamatan. Maksimum adalah nilai yang paling besar dari suatu rangkaian pengamatan. *Mean* adalah jumlah nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data. Standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data. Standar deviasi mengukur seberapa luas penyebaran nilai data tersebut dari nilai *mean*. Hasil uji statistik deskriptif variabel penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

**Tabel 4. 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data Variabel Penelitian**

Descriptive Statistics					
Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	88	,07	1,76	,3974	,24919
LDR	88	,51	1,00	,8289	,09533
IOS	88	,35	12,46	1,9614	1,61278
FCF	88	-18,41	18,28	-2,6708	15,45855
CFO (Jutaan Rupiah)	88	-38270667	129892493	15708634,68	29992762,05
CAPEX (Jutaan Rupiah)	88	47411	144795764	22036769,88	34728429,69
Valid N (listwise)	88				

*Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023*

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas, dapat dijelaskan bahwa jumlah data pada penelitian ini yaitu sebanyak 88 data observasi. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas, menunjukkan bahwa pada variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai maksimum sebesar 1,76. Nilai *mean* kebijakan dividen yaitu sebesar 0,3974. Nilai standar deviasi kebijakan dividen yaitu sebesar 0,24919 yang artinya selama periode penelitian tahun 2011-2021 terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen dari rata-ratanya sebesar 0,24919.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas, menunjukkan bahwa pada variabel likuiditas (LDR) memiliki nilai minimum sebesar 0,51 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Nilai *mean* likuiditas yaitu sebesar 0,8289. Nilai standar deviasi likuiditas yaitu sebesar 0,09533 yang artinya selama periode

penelitian tahun 2011-2021 terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen dari rata-ratanya sebesar 0,9533.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas, menunjukkan bahwa pada variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai minimum sebesar 0,35 dan nilai maksimum sebesar 12,46. Nilai *mean investment opportunity set* yaitu sebesar 1,9614. Nilai standar deviasi *investment opportunity set* yaitu sebesar 1,61278 yang artinya selama periode penelitian tahun 2011-2021 terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen dari rata-ratanya sebesar 1,61278.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif di atas, menunjukkan bahwa pada variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai minimum sebesar -18,41 dan nilai maksimum sebesar 18,28. Nilai *mean free cash flow* yaitu sebesar -2,6708. Nilai standar deviasi *free cash flow* yaitu sebesar 15,45855 yang artinya selama periode penelitian tahun 2011-2021 terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen dari rata-ratanya sebesar 15,45855. Selain itu, pada komponen FCF juga terdapat *Cash Flow From Operation* dan *Capital Expenditure*. Pada *cash flow from operation* (CFO) memiliki nilai minimum sebesar -38.270.667 dan nilai maksimum sebesar 129.892.493. Nilai *mean cash flow from operation* yaitu sebesar 15.708.634,68. Nilai standar deviasi *cash flow from operation* yaitu sebesar 29.992.762,05 yang artinya selama periode penelitian tahun 2011-2021 terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen dari rata-ratanya sebesar 29.992.762,05. Sedangkan nilai minimum *capital expenditure* (CAPEX) yaitu sebesar 47.411 dan nilai maksimum sebesar 144.795.764. Nilai *mean capital expenditure* yaitu sebesar 22.036.769,88. Nilai standar deviasi *capital*

*expenditure* yaitu sebesar 34.728.429,69 yang artinya selama periode penelitian tahun 2011-2021 terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen dari rata-ratanya sebesar 34.728.429,69.

## 4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

### 4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel atau residual memiliki distribusi normal. Uji ini dilakukan melalui uji statistik *kolmogorov-smirnov* (K-S) dengan uji 1 sampel. Hasil uji normalitas data variabel penelitian dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

**Tabel 4. 2. Hasil Uji Normalitas Data Variabel Penelitian**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,23501791
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,108
	Positive	,108
	Negative	-,087
Test Statistic		,108
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

*Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023*

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu sebesar 0,200. Dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari tingkat signifikan 5% atau  $0,200 > 0,05$  maka data penelitian dikatakan berdistribusi normal. Dengan demikian, hasil uji ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas model regresi terpenuhi.

#### 4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi di antara variabel independen melalui uji korelasi. Apabila model regresi tersebut terdapat korelasi yang tinggi di antara variabel independen maka model regresi tersebut dikatakan mengandung multiko linear. Model regresi yang baik ialah terbebas dari multikolinearitas. Multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Hasil uji multikolinearitas data penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

**Tabel 4. 3. Hasil Uji Multikolinearitas Data Variabel Penelitian**

Model	Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	,216	,241		,896	,373		
LDR	,289	,282	,110	1,024	,309	,930	1,076
IOS	-,024	,016	-,155	-1,474	,144	,979	1,021
FCF	,004	,002	,244	2,277	,025	,943	1,061

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF pada masing-masing variabel independen. Pada variabel likuiditas (LDR), menunjukkan hasil nilai *tolerance* sebesar  $0,930 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar  $1,076 < 10,00$ . Pada variabel *investment opportunity set* (IOS), menunjukkan hasil nilai *tolerance* sebesar  $0,979 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar  $1,021 < 10,00$ . Pada variabel *free cash flow* (FCF) menunjukkan hasil nilai *tolerance* sebesar  $0,943 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar  $1,061 < 10,00$ . Berdasarkan hasil nilai *tolerance* dan VIF, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

#### **4.2.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah *variance* memiliki ketidaksamaan dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi melalui uji *Glejser*. Apabila varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka dikatakan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik ialah tidak memiliki heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Hasil uji heteroskedastisitas data variabel penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

**Tabel 4. 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas Data Variabel Penelitian**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,127	,172		,742	,460
LDR	,069	,201	,038	,342	,734
IOS	-,009	,012	-,080	-,737	,463
FCF	,002	,001	,171	1,553	,124

a. Dependent Variable: RES3\_Heteroskedastisitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas di atas, menunjukkan hasil nilai signifikansi pada masing-masing variabel independen. Pada variabel likuiditas (LDR), menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar  $0,734 > 0,05$ . Pada variabel *investment opportunity set* (IOS), menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar  $0,463 > 0,05$ . Pada variabel *free cash flow* (FCF), menunjukkan hasil nilai signifikansi  $0,124 > 0,05$ . Berdasarkan hasil nilai signifikansi tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

#### 4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi antara periode t dengan periode sebelumnya (t-1) dalam model regresi linear melalui uji *Durbin Watson*. Model regresi yang baik ialah bebas dari autokorelasi. Hasil uji autokorelasi data variabel penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :



**Tabel 4. 5. Hasil Uji Autokorelasi Data Variabel Penelitian**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,301 <sup>a</sup>	,091	,058	,24181	1,792

a. Predictors: (Constant), FCF, IOS, LDR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, menunjukkan hasil nilai *durbin watson* (DW) sebesar 1,792. Nilai DW lebih besar dari nilai dU ( $1,792 > 1,7493$ ) dan kurang dari nilai 4-dU ( $1,792 < 2,2507$ ). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

#### 4.3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah teknik statistik dengan koefisien parameter guna melihat tingkat pengaruh variabel bebas yang terdiri dari likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Selain itu, analisis ini juga menggambarkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Hasil uji regresi linear berganda data variabel penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

**Tabel 4. 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda Data Variabel Penelitian**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,216	,241		,896	,373
	LDR	,289	,282	,110	1,024	,309
	IOS	-,024	,016	-,155	-1,474	,144
	FCF	,004	,002	,244	2,277	,025

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda di atas, menunjukkan nilai koefisien pada masing-masing variabel penelitian. Oleh karena itu, model persamaan regresi pada penelitian ini secara sistematis yaitu sebagai berikut :

$$\mathbf{DPR_i = 0,216 + 0,289LDR - 0,024IOS + 0,004FCF + e}$$

Persamaan tersebut menunjukkan hubungan antara variabel independen (likuiditas, *investment opportunity set*, *free cash flow*, dan BUMN) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). Berdasarkan persamaan regresi tersebut, dihasilkan hubungan positif antara variabel likuiditas (*LDR*) dengan variabel kebijakan dividen (*DPR*), terdapat hubungan negatif antara variabel *investment opportunity set* (*IOS*) dengan variabel kebijakan dividen (*DPR*), dan terdapat hubungan positif antara variabel *free cash flow* (*FCF*) dengan variabel kebijakan dividen (*DPR*). Dengan demikian, berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,175 artinya apabila nilai variabel likuiditas, *investment opportunity set*, *free cash flow*, dan BUMN adalah 0 (nol) dengan asumsi bernilai konstan, maka nilai variabel kebijakan dividen yaitu sebesar 0,175.
2. Nilai koefisien regresi variabel likuiditas (*LDR*) yaitu 0,289 di mana setiap kenaikan nilai likuiditas maka nilai kebijakan dividen (*DPR*) akan naik sebesar 0,289 dengan asumsi nilai variabel lain adalah konstan. Berdasarkan hasil uji T diperoleh nilai sig. variabel likuiditas (*LDR*) sebesar 0,309.
3. Nilai koefisien regresi variabel *investment opportunity set* (*IOS*) yaitu - 0,024 di mana setiap kenaikan nilai *investment opportunity set* maka nilai kebijakan dividen (*DPR*) akan turun sebesar 0,024 dengan asumsi nilai variabel lain adalah konstan.
4. Nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* (*FCF*) yaitu 0,004 di mana setiap kenaikan nilai *free cash flow* maka nilai kebijakan dividen (*DPR*) akan naik sebesar 0,004 dengan asumsi nilai variabel lain adalah konstan.

#### **4.4 Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)**

Koefisien determinasi berfungsi untuk menguji besarnya variasi dari seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien ini (*adjusted R<sup>2</sup>*) yaitu antara 0 hingga 1. Jika nilai *adjusted R square* semakin mendekati 1 maka menunjukkan variabel independen yaitu likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* memberikan sebagian informasi

yang diperlukan yang dapat memengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Jika nilai *adjusted R square* semakin mendekati 0 atau kecil maka menunjukkan variabel independen masih belum cukup dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi data variabel pada penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

**Tabel 4. 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi Data Variabel Penelitian**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,301 <sup>a</sup>	,091	,058	,24181

a. Predictors: (Constant), FCF, IOS, LDR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi di atas, menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* memiliki nilai sebesar 0,058 atau 5,8%. Sehingga variabel likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sebanyak 9,1%, sedangkan sisanya ( $100\% - 5,8\% = 94,2\%$ ) dipengaruhi oleh variabel lain di luar persamaan regresi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai *adjusted R square* semakin mendekati 0 atau kecil maka menunjukkan variabel independen yaitu likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* masih belum cukup dalam menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

## 4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

### 4.5.1 Hasil Uji T (Parsial)

Uji ini dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) dalam menerangkan variasinya. Pengambilan keputusan pada uji t dapat dilihat pada nilai alpha 0,05 maka taraf kepercayaannya adalah 95%. Kriteria pengujian :

- 1). Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak
- 2). Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima

**Tabel 4. 8. Hasil Uji T (Parsial) Variabel Penelitian**

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	,216	,241		,896	,373
	LDR	,289	,282	,110	1,024	,309
	IOS	-,024	,016	-,155	-1,474	,144
	FCF	,004	,002	,244	2,277	,025

*a. Dependent Variable: DPR*

*Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023*

Berdasarkan hasil uji tersebut, dapat diartikan bahwa :

1. Berdasarkan hasil uji T diperoleh nilai sig. variabel likuiditas (*LDR*) sebesar 0,309. Dikarenakan nilai signifikansinya lebih besar dari tingkat alpha ( $0,309 \geq 0,05$ ) maka likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen atau  $H_0$  diterima.

2. Berdasarkan hasil uji T diperoleh nilai sig. variabel *investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,144. Dikarenakan nilai sig. lebih besar dari tingkat alpha ( $0,144 \geq 0,05$ ) maka *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen atau  $H_0$  diterima.
3. Berdasarkan hasil uji T diperoleh nilai sig. variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,025. Dikarenakan nilai sig. lebih kecil dari tingkat alpha ( $0,025 \leq 0,05$ ) maka *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen atau  $H_0$  ditolak.

#### 4.5.2 Hasil Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel bebas (likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*) secara bersama-sama terhadap variabel terikat (kebijakan dividen). Pengujian ini menggunakan tingkat alpha 5% maka tingkat kepercayaannya ialah 95%. Hasil uji F data variabel penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

**Tabel 4. 9. Hasil Uji F (Simultan) Variabel Penelitian**

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,491	3	,164	2,798	,045 <sup>b</sup>
	Residual	4,912	84	,058		
	Total	5,402	87			

a. *Dependent Variable: DPR*

b. *Predictors: (Constant), FCF, IOS, LDR*

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji F (parsial) di atas, menunjukkan hasil nilai signifikansi (*Sig.*) sebesar 0,046. Nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat alpha ( $0,046 \leq 0,05$ ). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen (likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*) secara bersamaan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) atau  $H_0$  ditolak.

## **4.6 Pembahasan**

### **4.6.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pada hasil uji T, menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti pembagian dividen kepada para pemegang saham tidak bergantung pada tingkat likuiditas bank. Dengan demikian, apabila suatu bank memiliki likuiditas yang baik maka tidak menjamin bank tersebut akan membagikan dividen secara baik pula.

Terdapat beberapa alasan tingkat likuiditas bank tidak berpengaruh pada kebijakan dividen suatu bank. Bank yang memiliki likuiditas yang baik memiliki kas perusahaan yang baik pula. Namun demikian, baik bank yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi atau pun rendah, bank tersebut pada umumnya tetap membayarkan dividen dalam jumlah yang konstan atau sama di setiap tahunnya. Hal ini dikarenakan jumlah kas perbankan yang tersisa setelah memenuhi kewajiban masih banyak sehingga masih bisa digunakan untuk membayar dividen dalam jumlah yang relatif sama setiap

tahunnya kepada para investor. Oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi ataupun rendah yang dimiliki suatu bank tidak akan berpengaruh terhadap besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Selain itu, tingkat likuiditas yang baik tidak menjamin akan melakukan pembagian dividen yang baik pula pada bank yang tergolong dewasa (*maturity*). Bank yang sudah lama beroperasi akan memilih untuk menggunakan kas perusahaan untuk menjaga reputasinya dengan mempertahankan tingkat likuiditas yang baik..

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hesniati & Santi (2019), dan Rijal & Said (2018), menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut menemukan hasil bahwa besar kecilnya likuiditas perusahaan tidak selalu menjamin besar kecilnya pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian, apabila suatu bank memiliki likuiditas yang baik maka tidak menjamin bank tersebut akan membagikan dividen secara baik pula.

#### **4.6.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan**

##### **Dividen**

Berdasarkan pada hasil uji T, menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan bahwa pembagian dividen kepada para pemegang saham tidak bergantung pada tingkat *investment opportunity set* bank. Dengan demikian, apabila suatu bank memiliki kesempatan investasi yang



tinggi atau rendah maka tidak berpengaruh terhadap besar atau kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para investor.

Terdapat beberapa alasan *investment opportunity set* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen suatu bank. Hal ini dikarenakan, bank yang memiliki banyak peluang investasi, umumnya tidak akan mengambil atau melakukan semua investasi tersebut. Sehingga, bank tetap memiliki laba yang stabil dan tetap membayarkan dividen secara stabil pula di setiap tahunnya kepada para investor. Selain itu, terdapat faktor lain yang menyebabkan kesempatan berinvestasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu bank. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pradana & Sanjaya (2017), menduga bahwa terdapat wewenang hampir mutlak yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas atau pengendali pada saat RUPS. Pemegang saham mayoritas memiliki wewenang yang kuat dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen sehingga pemegang saham minoritas hanya mampu mengikuti keputusan tersebut. Oleh karena itu, meskipun suatu bank memiliki kesempatan berinvestasi yang baik maka tidak selalu berdampak tidak dibagikannya dividen bagi para pemegang saham dan sebaliknya. Hal ini tergantung pada keputusan yang dibuat oleh pemegang saham mayoritas apakah tetap akan menggunakan laba perusahaan untuk membagikan dividen, sebagai laba ditahan untuk aktivitas investasi, atau tidak keduanya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pradana & Sanjaya (2017) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh

yang signifikan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut membuktikan bahwa suatu bank yang memiliki kesempatan berinvestasi yang baik atau buruk tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian, bank yang memiliki kesempatan berinvestasi yang baik maka tidak menjamin bank tersebut akan menahan laba atau membagikan dividen.

#### **4.6.3 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pada hasil uji T, menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan bahwa pembagian dividen kepada para pemegang saham juga mempertimbangkan *free cash flow* yang dimiliki suatu bank. Dengan demikian, semakin baik *free cash flow* yang dimiliki suatu bank maka dividen yang dibagikan akan semakin besar pula.

Bank yang memiliki *free cash flow* berkemungkinan besar akan melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham. *Free cash flow* adalah kas berlebih yang dimiliki perusahaan dan hak yang dimiliki pemegang saham yang bisa digunakan untuk aktivitas investasi atau pembagian dividen setelah melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*). Apabila *free cash flow* yang dimiliki suatu perusahaan besar maka besar kemungkinan pula dividen yang dibagikan akan semakin besar. Perusahaan akan tetap berusaha untuk membagikan dividen meskipun dengan nominal yang sedikit. Hal ini bertujuan untuk mengurangi resiko masalah agensi dan memberikan sinyal positif bagi para investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Adnan, Gunawan, dan Candrasari (2014) yang menunjukkan terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* dengan keputusan pembayaran dividen. Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan menandakan semakin sehat pula perusahaan tersebut karena memiliki kas berlebih yang bisa digunakan untuk aktivitas investasi atau pembagian dividen.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini ialah untuk menguji apakah terdapat pengaruh likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 hingga 2021. Berdasarkan hasil uji pada penelitian ini, dapat diambil kesimpulan yaitu :

1. Berdasarkan pada hasil analisis dan pembahasan yang sudah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis 1 yang beranggapan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya tingkat likuiditas suatu perusahaan tidak akan memengaruhi kebijakan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini kemungkinan disebabkan karena perbankan dengan tingkat likuiditas yang tinggi maupun rendah tetap membayarkan dividen dengan jumlah yang konstan setiap tahunnya kepada para investor.
2. Berdasarkan pada hasil analisis dan pembahasan yang sudah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis 2 yang beranggapan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

perusahaan. Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya kesempatan berinvestasi pada suatu perusahaan tidak akan memengaruhi kebijakan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan perbankan yang memiliki peluang investasi yang tinggi maupun rendah tidak sepenuhnya mengambil kegiatan investasi tersebut sehingga laba yang dimiliki perbankan tetap stabil dan tetap membayar dividen secara stabil pula kepada para investor.

3. Berdasarkan pada hasil analisis dan pembahasan yang sudah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis 3 yang beranggapan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini menandakan bahwa besar kecilnya *free cash flow* yang dimiliki suatu perusahaan akan memengaruhi kebijakan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar jumlah *free cash flow* yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin besar pula nominal dividen yang hendak dibagikan kepada para investor. Hal ini dikarenakan tingginya *free cash flow* yang dimiliki perbankan menandakan perbankan tersebut memiliki kas yang tinggi pula sehingga mampu membayar dividen yang besar kepada para investor. Selain itu, *free cash flow* merupakan hak bagi investor dan menggambarkan kesehatan suatu perusahaan.

## 5.2 Saran

Terdapat beberapa saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini yaitu :

1. Investor yang hendak menanamkan modalnya pada suatu perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), diharapkan mampu menentukan faktor-faktor apa saja yang perlu diperhatikan dan memengaruhi pembagian dividen (pengembalian investasi). Seperti dalam penelitian ini yaitu likuiditas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow*.
2. Pada variabel *free cash flow*, meskipun merupakan faktor yang memengaruhi kebijakan pembagian dividen, para investor diharapkan mencari informasi lain seperti kondisi perekonomian (mikro dan makro) yang memengaruhi keputusan manajer dalam pembayaran dividen.
3. Dalam penelitian selanjutnya yang sejenis dengan penelitian ini, dapat ditambahkan variabel independen lainnya yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan memperpanjang periode penelitian dengan cakupan perusahaan yang lebih banyak agar memperoleh hasil yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abiprayu, K. B., & Wiratama, B. (2016, Maret). Does CEO's Hubris Affecting Dividends Payout? *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1), 66-75.
- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014, Desember 2). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 18(2), 89-100.
- Ainun, M. B. (2017, September). Efek Moderasi Kebijakan Hutang pada Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(3), 382-402.
- Akinlo, O. O., & Olayiwola, J. A. (2021, Juni 6). Dividend Policy-Performance Nexus: PMG-ARDL Approach. *Future Business Journal*, 23(7), 1-9.
- Baker, H. (2009). *Dividends and Dividend Policy*. Canada: John Wiley & Sons, inc., Hoboken, New Jersey.
- Brigham, E., & Houston, J. (2009). *Fundamental of Financial Management* (12th ed.). Mason: Cengage Learning.
- Chosiah, C., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2019, Maret 19). Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, and Company Performance: Indonesian's Agricultural Sector. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 23(3), 403-417.
- Chowdhury, R. H., Maung, M., & Zhang, J. (2014, Juli). Information Content of Dividends: a Case of an Emerging Financial Market. *Studies in Economics and Finance*, 31(3), 272-290.
- Fatmawati, & Ahmad, R. (2017, September). Teori Catering dan Karakteristik Keuangan dalam Keputusan Dividen Perusahaan BUMN di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 1(3), 325-341.
- Firmansyah, A., Fauzi, I., & Yuniar, M. R. (2020, November 28). Biaya Utang dari Sudut Pandang Kebijakan Dividen, Volatilitas Laba, dan Kualitas Akrua. *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 109-129.
- Fitriana, A., Dewi, A. C., & Setiawan, D. (2018, februari 24). Recent Developments in Dividend Policy: Evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 37-50.
- Gusni. (2017, Oktober 17). The Determinants of Dividend Policy: a Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4), 562-574.

- Hesniati, & Santi. (2019, januari). Pengaruh Profitabilitas, Hutang Perusahaan, Likuiditas, Kesempatan Berinvestasi, Ukuran Perusahaan, dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Inovasi*, 15(1), 53-64.
- Hunjra, A. I. (2018, desember 30). Mediating Role of Dividend Policy among Its Determinants and Organizational Financial Performance. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1-16.
- Hutauruk, D. M. (2020, Agustus 17). *Peran Perbankan Sangat Besar dalam Menggerakkan Ekonomi Nasional*. Diambil kembali dari keuangan.kontan.co.id: <https://keuangan.kontan.co.id/news/peran-perbankan-sangat-besar-dalam-menggerakkan-ekonomi-nasional>
- IDN Financial. (2022, Juni 28). *Laporan Keuangan*. Diambil kembali dari idnfinancials.com: <https://www.idnfinancials.com/id/>
- Jawade, A. A. (2020, oktober 21). Does Promotor Holding Affect Financed Payout of Dividends? *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 332-339.
- Jensen, M. C., & Meckling, H. W. (1976, Oktober). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Madyan, M., Meidiaswati, H., Sasikirono, N., & Herlambang, M. H. (2019, Mei 14). Family Control, Institutional Ownership, dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 87-95.
- Mui, Y. T., & Mustapha, M. (2016, Februari 29). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6(1), 48-54.
- Mulchandani, K., Mulchandani, K., & Jasrotia, S. S. (2021, Juli 1). Does Gender Diversity on Firm's Board Affect Dividend Payouts? Evidence from India. *Future Business Journal*, 25(7), 1-11.
- OCBC NISP. (2021, Juli 15). *Pengertian Bank, Jenis-Jenis, dan Fungsinya Bagi Masyarakat*. Diambil kembali dari ocbcnisp.com: <https://www.ocbcnisp.com/id/article/2021/07/15/pengertian-bank>
- OCBC NISP. (2022, Januari 31). *Kenali Apa Itu Dividen Dalam Saham dan Cara Hitungnya*. Diambil kembali dari ocbcnisp.com: <https://www.ocbcnisp.com/en/article/2022/01/31/dividen-adalah>
- Pradana, S. W., & Sanjaya, I. P. (2017, Januari). Dampak Profitabilitas, Aliran Kas Bebas, dan Kesempatan Investasi terhadap Pembayaran Dividen Perusahaan Perbankan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 113-124.
- Rijal, A., & Said, S. (2018, oktober 26). Efektivitas Modal Kerja dan Likuiditas serta Dampaknya pada Kebijakan Dividen Perusahaan Berbasis Syariah. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Perbankan Syariah*, 2(2), 1-18.



- Setyani, A. Y. (2018, Februari). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 15-24.
- Sumarni, I., Yusniar, M. W., & Juniar, A. (2014, Juni). Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(2), 201-211.
- Thanatawee, Y. (2014, Juli 25). Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*, 6(8), 197-204.
- Trijayanti, D., & Suprihhadi, H. (2019, Maret). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(3), 1-21.
- Triyono, Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019, Desember 3). The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 101-111.
- Tyastari, T. T., Rosidi, & Saraswati, E. (2017, Juli). Dividend Policy and Corporate Value (a Meta-Analysis). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 344-355.
- Van Horne, J., & Wachowicz Jr, J. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Wijaya, R. (2017, Juli). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 459-472.
- Wijayanti, R. I. (2022, Maret 23). *Bagaimana Pembagian Dividen Saham? Ini Penjelasan Lengkapnya*. Diambil kembali dari idxchannel.com: <https://www.idxchannel.com/market-news/bagaimana-pembagian-dividen-saham-ini-penjelasan-lengkapnya/2>
- Wijayanti, R. I. (2022, Maret 22). *Mengenal Jenis-Jenis Dividen dalam Investasi Saham*. Diambil kembali dari idxchannel.com: <https://www.idxchannel.com/market-news/mengenal-jenis-jenis-dividen-dalam-investasi-saham/2>
- Wuisan, F., Randa, F., & Lukman. (2018, November). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Sistem Informasi, Manajemen, dan Akuntansi*, 16(2), 119-141.
- Zainudin, R., & Khaw, K. L.-H. (2020, Desember 12). Dividend Payout Policies of Politically Connected Firms: Evidence from Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 384-393.

Zelalem, B. A., & Abebe, A. A. (2022, Februari 20). Balance Sheet and Income Statement Effect on Dividend Policy of Private Commercial Banks in Ethiopia. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 1-16.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 : Daftar Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Kode Bank	Nama Bank
1	AGRO	PT. Bank Raya Indonesia Tbk
2	AGRS	PT. Bank IBK Indonesia Tbk
3	AMAR	PT. Bank Amar Indonesia Tbk
4	ARTO	PT. Bank Jago Tbk
5	BABP	PT. Bank MNC Internasional Tbk
6	BACA	PT. Bank Capital Indonesia Tbk
7	BANK	PT. Bank Aladin Syariah Tbk
8	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk
9	BBHI	PT. Allo Bank Indonesia Tbk
10	BBKP	PT. Bank KB Bukopin Tbk
11	BBMD	PT. Bank Mestika Dharma Tbk
12	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
13	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
14	BBSI	PT. Krom Bank Indonesia Tbk
15	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
16	BBYB	PT. Bank Neo Commerce Tbk
17	BCIC	PT. Bank Jtrust Indonesia Tbk
18	BDMN	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk
19	BEKS	PT. Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk
20	BGTG	PT. Bank Ganesha Tbk
21	BINA	PT. Bank Ina Perdana Tbk
22	BJBR	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten
23	BJTM	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur
24	BKSW	PT. Bank QNB Indonesia Tbk
25	BMAS	PT. Bank Maspion Indonesia Tbk
26	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk
27	BNBA	PT. Bank Bumi Arta Tbk
28	BNGA	PT. Bank CIMB Niaga Tbk
29	BNII	PT. Bank Maybank Indonesia Tbk
30	BNLI	PT. Bank Permata Tbk
31	BRIS	PT. Bank Syariah Indonesia Tbk
32	BSIM	PT. Bank Sinarmas Tbk
33	BSWD	PT. Bank of India Indonesia Tbk

34	BTPN	PT. Bank BTPN Tbk
35	BTPS	PT. Bank BTPN Syariah Tbk
36	BVIC	PT. Bank Victoria International Tbk
37	DNAR	PT. Bank Oke Indonesia Tbk
38	INPC	PT. Bank Artha Graha Internasional Tbk
39	MASB	PT. Bank Multiarta Sentosa Tbk
40	MAYA	PT. Bank Mayapada Internasional Tbk
41	MCOR	PT. Bank China Construction Bank Indonesia Tbk
42	MEGA	PT. Bank Mega Tbk
43	NISP	PT. Bank OCBC NISP Tbk
44	NOBU	PT. Bank Nationalnobu Tbk
45	PNBN	PT. Bank Pan Indonesia Tbk
46	PNBS	PT. Bank Panin Dubai Syariah Tbk
47	SDRA	PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk

**Lampiran 2 : Daftar Perbankan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No.	Kode Bank	Nama Bank
1	BBCA	Bank Central Asia
2	BBNI	Bank Negara Indonesia
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur
7	BMRI	Bank Mandiri
8	BNBA	Bank Bumi Arta

**Lampiran 3 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2011**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	<i>Net Income</i>	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	2.765.455	10.817.798	0,26
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	1.394.580	5.808.218	0,24
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	2.753.372	15.087.996	0,18
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	1.074.568	3.402.209	0,32
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	578.643	962.695	0,60
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	480.711	860.233	0,56
7	BMRI	Bank Mandiri	3.182.704	12.695.885	0,25
8	BNBA	Bank Bumi Arta	6.930.000.000	42.624.596.226	0,16

**Lampiran 4 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2012**

No	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	<i>Net Income</i>	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	2.769.413	11.718.460	0,24
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	1.398.217	7.048.362	0,20
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	3.619.905	18.687.380	0,19
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	1.058.267	4.117.148	0,26
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	590.187	1.193.304	0,49
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	484.318	724.639	0,67
7	BMRI	Bank Mandiri	2.940.884	16.043.618	0,18
8	BNBA	Bank Bumi Arta	10.741.500.000	57.115.739.320	0,19

**Lampiran 5 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2013**

No .	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	Net Income	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	2.859.981	14.256.239	0,20
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	2.113.844	9.057.941	0,23
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	5.556.285	21.354.330	0,26
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	1.257.084	4.159.320	0,30
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	663.845	1.376.387	0,48
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	592.755	824.312	0,72
7	BMRI	Bank Mandiri	4.651.220	18.829.934	0,25
8	BNBA	Bank Bumi Arta	14.300.000.000	56.197.424.458	0,25

**Lampiran 6 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2014**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	Net Income	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	3.081.876	16.511.670	0,19
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	2.716.304	10.829.379	0,25
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	6.350.262	24.253.845	0,26
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	1.071.057	2.682.662	0,40
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	757.280	1.120.035	0,68
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	605.869	939.084	0,65
7	BMRI	Bank Mandiri	5.461.126	20.654.783	0,26
8	BNBA	Bank Bumi Arta	14.091.000.000	51.827.836.329	0,27

**Lampiran 7 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2015**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	Net Income	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	3.772.217	18.035.768	0,21
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	2.695.654	9.140.532	0,29
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	7.273.684	25.410.788	0,29
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	814.796	2.469.157	0,33
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	694.253	1.380.965	0,50
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	624.491	884.503	0,71
7	BMRI	Bank Mandiri	4.967.968	21.152.398	0,23
8	BNBA	Bank Bumi Arta	12.959.100.000	56.950.417.920	0,23

**Lampiran 8 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2016**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	Net Income	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	4.314.626	20.632.281	0,21
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	2.266.885	11.410.196	0,20
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	7.621.316	26.285.251	0,29
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	762.415	2.792.722	0,27
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	822.246	1.153.225	0,71
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	641.460	1.028.216	0,62
7	BMRI	Bank Mandiri	6.100.490	14.650.163	0,42
8	BNBA	Bank Bumi Arta	14.322.000.000	78.759.737.169	0,18

**Lampiran 9 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2017**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	<i>Net Income</i>	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	5.177.553	23.321.150	0,22
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	3.968.562	13.770.592	0,29
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	10.483.777	29.045.049	0,36
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	993.629	3.828.097	0,26
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	862.970	1.211.405	0,71
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	652.202	1.159.370	0,56
7	BMRI	Bank Mandiri	6.212.954	21.443.042	0,29
8	BNBA	Bank Bumi Arta	19.750.500.000	89.548.095.470	0,22

**Lampiran 10 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2018**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	<i>Net Income</i>	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	6.410.302	25.851.660	0,25
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	4.765.767	15.091.763	0,32
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	13.048.441	32.418.486	0,40
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	1.341.456	4.107.068	0,33
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	875.575	1.552.396	0,56
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	660.386	1.260.308	0,52
7	BMRI	Bank Mandiri	9.287.857	25.851.937	0,36
8	BNBA	Bank Bumi Arta	23.100.000.000	92.897.864.488	0,25



**Lampiran 11 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2019**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	Net Income	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	8.752.529	28.569.974	0,31
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	3.753.780	15.508.583	0,24
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	16.175.565	34.413.825	0,47
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	1.444.699	4.240.671	0,34
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	879.586	1.564.492	0,56
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	683.865	1.376.505	0,50
7	BMRI	Bank Mandiri	11.256.759	28.455.592	0,40
8	BNBA	Bank Bumi Arta	25.410.000.000	51.167.901.115	0,50

**Lampiran 12 : Dividend Payout Ratio (DPR) tahun 2020**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	Net Income	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	13.634.221	27.147.109	0,50
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	3.846.119	3.321.442	1,16
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	20.623.565	18.660.393	1,11
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	1.916.205	1.088.942	1,76
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	925.044	1.909.221	0,48
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	723.747	1.488.962	0,49
7	BMRI	Bank Mandiri	16.566.107	18.398.928	0,90
8	BNBA	Bank Bumi Arta	13.282.500.000	35.053.333.152	0,38

**Lampiran 13 : *Dividend Payout Ratio (DPR)* tahun 2021**

No.	Kode Bank	Nama Bank	Dividen yang Dibagikan	<i>Net Income</i>	DPR
1	BBCA	Bank Central Asia	13.732.840	31.440.159	0,44
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	820.101	10.977.051	0,07
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	12.125.589	30.755.766	0,39
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	393.668	1.669.280	0,24
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	941.965	2.005.801	0,47
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	733.508	1.523.070	0,48
7	BMRI	Bank Mandiri	10.271.552	30.551.097	0,34
8	BNBA	Bank Bumi Arta	9.240.000.000	44.449.400.923	0,21

**Lampiran 14 : Loan to Deposit Ratio (LDR) tahun 2011 – 2021 (%)**

No.	Kode Bank	Nama Bank	LDR 2011	LDR 2012	LDR 2013	LDR 2014	LDR 2015	LDR 2016	LDR 2017	LDR 2018	LDR 2019	LDR 2020	LDR 2021
1	BBCA	Bank Central Asia	61,7	68,6	75,4	76,8	81,1	77,1	78,2	81,6	80,5	65,8	62
2	BBNI	Bank Negara Indonesia	70,40	77,52	85,3	87,81	87,8	90,4	85,6	88,8	91,5	87,3	79,7
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	76,20	79,85	88,54	81,68	86,88	87,77	88,13	89,57	88,64	83,66	83,67
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia	98,3	100,7	95,1	92,6	87,5	91	93,3	95	98,9	84	84,6
5	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten	72,95	74,09	96,47	93,18	88,13	86,7	87,27	91,89	96,07	86,32	81,68
6	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur	80,11	83,55	84,98	86,54	82,92	90,48	79,69	66,57	63,34	60,58	51,38
7	BMRI	Bank Mandiri	71,65	77,66	82,97	82,02	87,05	85,86	88,11	96,74	96,37	82,95	80,04
8	BNBA	Bank Bumi Arta	67,53	77,95	83,96	79,45	82,78	79,03	82,1	84,26	87,08	76,57	62,86

**Lampiran 15 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2011**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	8.000	42.027.340.000.000	4,69
2	BBNI	18.648.656.458	3.800	37.843.024.000.000	1,87
3	BBRI	24.669.162.000	6.750	49.820.329.000.000	3,34
4	BDMN	9.675.817.341	4.100	25.709.556.000.000	1,54
5	BJBR	9.838.787.161	910	5.387.099.000.000	1,66
6	BJTM	14.917.684.982	370	3.260.119.000.000	1,69
7	BMRI	23.333.333.333	6.750	62.654.408.000.000	2,51
8	BNBA	2.286.900.000	100	476.131.107.583	0,48

**Lampiran 16 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2012**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	9.100	51.897.942.000.000	4,32
2	BBNI	18.648.656.458	3.700	43.525.291.000.000	1,59
3	BBRI	24.669.162.000	6.950	64.881.779.000.000	2,64
4	BDMN	9.675.817.341	5.650	28.733.311.000.000	1,90
5	BJBR	9.838.787.161	1.060	6.008.840.000.000	1,74
6	BJTM	14.917.684.982	380	5.487.106.000.000	1,03
7	BMRI	23.333.333.333	8.100	76.532.865.000.000	2,47
8	BNBA	2.286.900.000	100	522.505.346.903	0,44

**Lampiran 17 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2013**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	9.600	63.966.678.000.000	3,70
2	BBNI	18.648.656.458	3.950	47.683.505.000.000	1,54
3	BBRI	24.669.162.000	7.250	79.327.422.000.000	2,25
4	BDMN	9.675.817.341	3.775	31.552.983.000.000	1,16
5	BJBR	9.838.787.161	890	6.718.265.000.000	1,30
6	BJTM	14.917.684.982	375	5.718.663.000.000	0,98
7	BMRI	23.333.333.333	7.850	88.790.596.000.000	2,06
8	BNBA	2.286.900.000	157	564.402.771.361	0,64

**Lampiran 18 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2014**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	13.125	77.920.617.000.000	4,15
2	BBNI	18.648.656.458	6.100	61.021.308.000.000	1,86
3	BBRI	24.669.162.000	11.650	97.737.429.000.000	2,94
4	BDMN	9.675.817.341	4.172	33.017.524.000.000	1,22
5	BJBR	9.838.787.161	730	7.083.607.000.000	1,01
6	BJTM	14.917.684.982	460	6.043.635.000.000	1,14
7	BMRI	23.333.333.333	10.100	104.844.562.000.000	2,25
8	BNBA	2.286.900.000	158	602.139.607.690	0,60

**Lampiran 19 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2015**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	13.300	89.624.940.000.000	3,66
2	BBNI	18.648.656.458	4.990	78.438.222.000.000	1,19
3	BBRI	123.345.810.000	11.425	113.127.179.000.000.000	0,01
4	BDMN	9.675.817.341	3.200	34.214.849.000.000	0,90
5	BJBR	9.838.787.161	755	7.757.218.000.000	0,96
6	BJTM	14.917.684.982	437	6.295.461.000.000	1,04
7	BMRI	46.666.666.666	9.250	119.491.841.000.000	3,61
8	BNBA	2.286.900.000	190	1.233.868.290.690	0,35

**Lampiran 20 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2016**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	15.500	112.715.059.000.000	3,39
2	BBNI	18.648.656.458	5.525	89.254.000.000.000	1,15
3	BBRI	123.345.810.000	2.335	146.812.590.000.000	1,96
4	BDMN	9.675.817.341	3.710	36.377.972.000.000	0,99
5	BJBR	9.838.787.161	3.390	9.674.228.000.000	3,45
6	BJTM	14.945.057.582	570	7.209.572.000.000	1,18
7	BMRI	46.666.666.666	11.575	153.369.723.000.000	3,52
8	BNBA	2.286.900.000	200	1.296.667.409.954	0,35

**Lampiran 21 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2017**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	21.900	131.401.694.000.000	4,11
2	BBNI	18.648.656.458	9.900	100.903.304.000.000	1,83
3	BBRI	123.345.810.000	3.640	168.007.778.000.000	2,67
4	BDMN	9.675.817.341	6.960	39.172.152.000.000	1,72
5	BJBR	9.838.787.161	2.400	10.104.975.000.000	2,34
6	BJTM	14.974.591.382	710	7.816.074.000.000	1,36
7	BMRI	46.666.666.666	8.000	170.006.132.000.000	2,20
8	BNBA	2.286.900.000	268	1.362.829.434.621	0,45

**Lampiran 22 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2018**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	26.000	151.753.427.000.000	4,22
2	BBNI	18.648.656.458	8.800	110.373.789.000.000	1,49
3	BBRI	123.345.810.000	3.660	185.275.331.000.000	2,44
4	BDMN	9.675.817.341	7.550	41.939.821.000.000	1,74
5	BJBR	9.838.787.161	2.050	11.285.315.000.000	1,79
6	BJTM	14.978.134.982	690	8.471.936.000.000	1,22
7	BMRI	46.666.666.666	7.375	184.960.305.000.000	1,86
8	BNBA	2.310.000.000	278	1.494.754.637.294	0,43

**Lampiran 23 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2019**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	33.425	174.143.156.000.000	4,73
2	BBNI	18.648.656.458	7.850	125.003.948.000.000	1,17
3	BBRI	123.345.810.000	4.400	208.784.336.000.000	2,60
4	BDMN	9.675.817.341	3.950	45.417.027.000.000	0,84
5	BJBR	9.838.787.161	1.185	12.042.629.000.000	0,97
6	BJTM	14.993.772.982	655	9.185.652.000.000	1,07
7	BMRI	46.666.666.666	7.675	209.034.525.000.000	1,71
8	BNBA	2.310.000.000	336	1.523.655.563.503	0,51

**Lampiran 24 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2020**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	33.850	184.714.709.000.000	4,52
2	BBNI	18.648.656.458	6.175	112.872.199.000.000	1,02
3	BBRI	123.345.810.000	4.170	229.466.882.000.000	2,24
4	BDMN	9.675.817.341	3.200	43.575.499.000.000	0,71
5	BJBR	9.838.787.161	1.550	12.005.800.000.000	1,27
6	BJTM	15.015.498.082	685	10.004.948.000.000	1,03
7	BMRI	46.666.666.666	6.325	204.699.668.000.000	1,44
8	BNBA	2.310.000.000	378	1.509.386.122.943	0,58

**Lampiran 25 : Investment Opportunity Set (IOS) tahun 2021**

No.	Kode Bank	Lembar Saham Beredar	Harga Saham Penutupan	Total Ekuitas	IOS
1	BBCA	24.655.010.000	7.300	202.848.934.000.000	0,89
2	BBNI	18.648.656.458	5.350	126.519.977.000.000	0,79
3	BBRI	123.345.810.000	4.110	291.786.804.000.000	1,74
4	BDMN	9.675.817.341	2.350	45.083.058.000.000	0,50
5	BJBR	9.838.787.161	1.335	13.084.033.000.000	1,00
6	BJTM	15.015.498.082	750	10.910.539.000.000	1,03
7	BMRI	46.666.666.666	7.025	222.111.282.000.000	1,48
8	BNBA	2.772.000.000	3.240	2.233.765.261.905	4,02

**Lampiran 26 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2011**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	-38.270.667	25.012.906	-63.283.573
2	BBNI	15.384.156	5.527.618	9.856.538
3	BBRI	15.668.082	10.688.338	4.979.744
4	BDMN	-8.762.571	7.418.495	-16.181.066
5	BJBR	2.296.512	3.791.448	-1.494.936
6	BJTM	1.627.156	277.259	1.349.897
7	BMRI	20.440.640	1.739.095	18.701.545
8	BNBA	-169.890	260.599	-430.489

**Lampiran 27 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2012**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	27.715.044	26.843.235	871.809
2	BBNI	6.948.459	6.783.189	165.270
3	BBRI	-24.097.325	5.678.113	-29.775.438
4	BDMN	-3.178.032	11.415.062	-14.593.094
5	BJBR	6.533.426	4.421.412	2.112.014
6	BJTM	652.315	307.678	344.637
7	BMRI	8.798.671	2.246.156	6.552.515
8	BNBA	-77.504	61.809	-139.313

**Lampiran 28 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2013**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	-4.189.827	21.205.597	-25.395.424
2	BBNI	-6.903.202	10.697.096	-17.600.298
3	BBRI	4.399.086	9.253.546	-4.854.460
4	BDMN	3.672.508	10.462.630	-6.790.122
5	BJBR	-10.399.769	6.118.942	-16.518.711
6	BJTM	1.236.094	2.028.052	-791.958
7	BMRI	12.733.517	13.076.952	-343.435
8	BNBA	-53.373	153.165	-206.538



**Lampiran 29 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2014**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	35.136.527	52.396.392	-17.259.865
2	BBNI	-610.370	4.094.874	-4.705.244
3	BBRI	84.930.076	49.227.226	35.702.850
4	BDMN	5.500.443	13.180.452	-7.680.009
5	BJBR	2.660.169	646.749	2.013.420
6	BJTM	1.501.371	537.532	963.839
7	BMRI	21.091.691	7.090.663	14.001.028
8	BNBA	438.309	443.230	-4.921

**Lampiran 30 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2015**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	29.459.026	65.143.850	-35.684.824
2	BBNI	24.356.628	7.061.879	17.294.749
3	BBRI	45.566.447	56.726.552	-11.160.105
4	BDMN	8.994.609	14.217.000	-5.222.391
5	BJBR	5.579.200	5.348.696	230.504
6	BJTM	3.150.353	2.232.151	918.202
7	BMRI	10.201.454	28.945.121	-18.743.667
8	BNBA	70.238	515.194	-444.956

**Lampiran 31 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2016**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	45.667.484	144.795.764	-99.128.280
2	BBNI	15.422.131	29.417.919	-13.995.788
3	BBRI	21.770.833	3.653.072	18.117.761
4	BDMN	-446.199	35.334.230	-35.780.429
5	BJBR	5.105.778	123.252	4.982.526
6	BJTM	-1.132.088	47.411	-1.179.499
7	BMRI	41.521.119	11.494.282	30.026.837
8	BNBA	408.440	843.163	-434.723

**Lampiran 32 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2017**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	9.658.627	92.076.715	-82.418.088
2	BBNI	33.677.278	23.316.268	10.361.010
3	BBRI	39.067.326	30.921.708	8.145.618
4	BDMN	3.748.625	29.675.720	-25.927.095
5	BJBR	2.582.207	142.125	2.440.082
6	BJTM	6.663.420	1.490.006	5.173.414
7	BMRI	4.981.054	5.224.942	-243.888
8	BNBA	-116.867	705.443	-822.310

**Lampiran 33 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2018**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	4.912.562	82.366.685	-77.454.123
2	BBNI	-4.274.095	12.288.775	-16.562.870
3	BBRI	57.355.295	27.011.658	30.343.637
4	BDMN	4.445.372	17.419.701	-12.974.329
5	BJBR	-6.071.169	230.919	-6.302.088
6	BJTM	9.427.320	3.063.485	6.363.835
7	BMRI	-31.962.470	20.953.281	-52.915.751
8	BNBA	-9.155	594.533	-603.688

**Lampiran 34 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2019**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	51.942.040	116.940.306	-64.998.266
2	BBNI	-12.611.042	1.851.800	-14.462.842
3	BBRI	44.583.078	5.194.299	39.388.779
4	BDMN	-9.005.154	15.992.688	-24.997.842
5	BJBR	-6.593.634	159.446	-6.753.080
6	BJTM	2.337.757	1.796.364	541.393
7	BMRI	23.967.890	16.234.178	7.733.712
8	BNBA	-71.209	256.895	-328.104

**Lampiran 35 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2020**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	50.978.875	133.786.286	-82.807.411
2	BBNI	74.253.924	12.018.124	62.235.800
3	BBRI	29.804.584	116.490.100	-86.685.516
4	BDMN	17.295.525	19.587.009	-2.291.484
5	BJBR	-1.385.925	404.603	-1.790.528
6	BJTM	-230.109	4.975.752	-5.205.861
7	BMRI	109.894.642	56.996.049	52.898.593
8	BNBA	642.427	1.417.026	-774.599

**Lampiran 36 : Free Cash Flow (FCF) tahun 2021**

Dalam Jutaan Rupiah				
No.	Kode Bank	Cash Flow Operational	Capital Expenditure	FCF
1	BBCA	126.186.318	131.430.737	-5.244.419
2	BBNI	97.479.025	22.249.577	75.229.448
3	BBRI	32.588.374	73.151.608	-40.563.234
4	BDMN	15.173.157	21.067.692	-5.894.535
5	BJBR	11.649.347	418.858	11.230.489
6	BJTM	26.161.949	17.793.067	8.368.882
7	BMRI	129.892.493	132.477.052	-2.584.559
8	BNBA	993.015	954.515	38.500

**Lampiran 37 : Daftar Nilai Variabel Dummy Perbankan BUMN (1) dan Non-BUMN (0)**

No.	Kode Bank	BUMN 2011	BUMN 2012	BUMN 2013	BUMN 2014	BUMN 2015	BUMN 2016	BUMN 2017	BUMN 2018	BUMN 2019	BUMN 2020	BUMN 2021
1	BBCA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	BBNI	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	BBRI	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
4	BDMN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	BJBR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	BJTM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	BMRI	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8	BNBA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

**Lampiran 38 : Nilai Durbin Watson Tingkat Signifikansi 5%**

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794

44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
71	1.5865	1.6435	1.5577	1.6733	1.5284	1.7041	1.4987	1.7358	1.4685	1.7685
72	1.5895	1.6457	1.5611	1.6751	1.5323	1.7054	1.5029	1.7366	1.4732	1.7688
73	1.5924	1.6479	1.5645	1.6768	1.5360	1.7067	1.5071	1.7375	1.4778	1.7691
74	1.5953	1.6500	1.5677	1.6785	1.5397	1.7079	1.5112	1.7383	1.4822	1.7694
75	1.5981	1.6521	1.5709	1.6802	1.5432	1.7092	1.5151	1.7390	1.4866	1.7698
76	1.6009	1.6541	1.5740	1.6819	1.5467	1.7104	1.5190	1.7399	1.4909	1.7701
77	1.6036	1.6561	1.5771	1.6835	1.5502	1.7117	1.5228	1.7407	1.4950	1.7704
78	1.6063	1.6581	1.5801	1.6851	1.5535	1.7129	1.5265	1.7415	1.4991	1.7708
79	1.6089	1.6601	1.5830	1.6867	1.5568	1.7141	1.5302	1.7423	1.5031	1.7712
80	1.6114	1.6620	1.5859	1.6882	1.5600	1.7153	1.5337	1.7430	1.5070	1.7716
81	1.6139	1.6639	1.5888	1.6898	1.5632	1.7164	1.5372	1.7438	1.5109	1.7720
82	1.6164	1.6657	1.5915	1.6913	1.5663	1.7176	1.5406	1.7446	1.5146	1.7724

83	1.6188	1.6675	1.5942	1.6928	1.5693	1.7187	1.5440	1.7454	1.5183	1.7728
84	1.6212	1.6693	1.5969	1.6942	1.5723	1.7199	1.5472	1.7462	1.5219	1.7732
85	1.6235	1.6711	1.5995	1.6957	1.5752	1.7210	1.5505	1.7470	1.5254	1.7736
86	1.6258	1.6728	1.6021	1.6971	1.5780	1.7221	1.5536	1.7478	1.5289	1.7740
87	1.6280	1.6745	1.6046	1.6985	1.5808	1.7232	1.5567	1.7485	1.5322	1.7745
88	1.6302	1.6762	1.6071	1.6999	1.5836	1.7243	1.5597	1.7493	1.5356	1.7749
89	1.6324	1.6778	1.6095	1.7013	1.5863	1.7254	1.5627	1.7501	1.5388	1.7754
90	1.6345	1.6794	1.6119	1.7026	1.5889	1.7264	1.5656	1.7508	1.5420	1.7758
91	1.6366	1.6810	1.6143	1.7040	1.5915	1.7275	1.5685	1.7516	1.5452	1.7763
92	1.6387	1.6826	1.6166	1.7053	1.5941	1.7285	1.5713	1.7523	1.5482	1.7767
93	1.6407	1.6841	1.6188	1.7066	1.5966	1.7295	1.5741	1.7531	1.5513	1.7772
94	1.6427	1.6857	1.6211	1.7078	1.5991	1.7306	1.5768	1.7538	1.5542	1.7776
95	1.6447	1.6872	1.6233	1.7091	1.6015	1.7316	1.5795	1.7546	1.5572	1.7781
96	1.6466	1.6887	1.6254	1.7103	1.6039	1.7326	1.5821	1.7553	1.5600	1.7785
97	1.6485	1.6901	1.6275	1.7116	1.6063	1.7335	1.5847	1.7560	1.5628	1.7790
98	1.6504	1.6916	1.6296	1.7128	1.6086	1.7345	1.5872	1.7567	1.5656	1.7795
99	1.6522	1.6930	1.6317	1.7140	1.6108	1.7355	1.5897	1.7575	1.5683	1.7799
<b>100</b>	1.6540	1.6944	1.6337	1.7152	<b>1.6131</b>	<b>1.7364</b>	1.5922	1.7582	1.5710	1.7804
101	1.6558	1.6958	1.6357	1.7163	1.6153	1.7374	1.5946	1.7589	1.5736	1.7809
102	1.6576	1.6971	1.6376	1.7175	1.6174	1.7383	1.5969	1.7596	1.5762	1.7813
103	1.6593	1.6985	1.6396	1.7186	1.6196	1.7392	1.5993	1.7603	1.5788	1.7818
104	1.6610	1.6998	1.6415	1.7198	1.6217	1.7402	1.6016	1.7610	1.5813	1.7823
105	1.6627	1.7011	1.6433	1.7209	1.6237	1.7411	1.6038	1.7617	1.5837	1.7827
106	1.6644	1.7024	1.6452	1.7220	1.6258	1.7420	1.6061	1.7624	1.5861	1.7832
107	1.6660	1.7037	1.6470	1.7231	1.6277	1.7428	1.6083	1.7631	1.5885	1.7837
108	1.6676	1.7050	1.6488	1.7241	1.6297	1.7437	1.6104	1.7637	1.5909	1.7841
109	1.6692	1.7062	1.6505	1.7252	1.6317	1.7446	1.6125	1.7644	1.5932	1.7846
110	1.6708	1.7074	1.6523	1.7262	1.6336	1.7455	1.6146	1.7651	1.5955	1.7851
111	1.6723	1.7086	1.6540	1.7273	1.6355	1.7463	1.6167	1.7657	1.5977	1.7855
112	1.6738	1.7098	1.6557	1.7283	1.6373	1.7472	1.6187	1.7664	1.5999	1.7860
113	1.6753	1.7110	1.6574	1.7293	1.6391	1.7480	1.6207	1.7670	1.6021	1.7864
114	1.6768	1.7122	1.6590	1.7303	1.6410	1.7488	1.6227	1.7677	1.6042	1.7869
115	1.6783	1.7133	1.6606	1.7313	1.6427	1.7496	1.6246	1.7683	1.6063	1.7874
116	1.6797	1.7145	1.6622	1.7323	1.6445	1.7504	1.6265	1.7690	1.6084	1.7878
117	1.6812	1.7156	1.6638	1.7332	1.6462	1.7512	1.6284	1.7696	1.6105	1.7883
118	1.6826	1.7167	1.6653	1.7342	1.6479	1.7520	1.6303	1.7702	1.6125	1.7887
119	1.6839	1.7178	1.6669	1.7352	1.6496	1.7528	1.6321	1.7709	1.6145	1.7892
120	1.6853	1.7189	1.6684	1.7361	1.6513	1.7536	1.6339	1.7715	1.6164	1.7896
121	1.6867	1.7200	1.6699	1.7370	1.6529	1.7544	1.6357	1.7721	1.6184	1.7901
122	1.6880	1.7210	1.6714	1.7379	1.6545	1.7552	1.6375	1.7727	1.6203	1.7905
123	1.6893	1.7221	1.6728	1.7388	1.6561	1.7559	1.6392	1.7733	1.6222	1.7910
124	1.6906	1.7231	1.6743	1.7397	1.6577	1.7567	1.6409	1.7739	1.6240	1.7914
125	1.6919	1.7241	1.6757	1.7406	1.6592	1.7574	1.6426	1.7745	1.6258	1.7919



126	1.6932	1.7252	1.6771	1.7415	1.6608	1.7582	1.6443	1.7751	1.6276	1.7923
127	1.6944	1.7261	1.6785	1.7424	1.6623	1.7589	1.6460	1.7757	1.6294	1.7928
128	1.6957	1.7271	1.6798	1.7432	1.6638	1.7596	1.6476	1.7763	1.6312	1.7932
129	1.6969	1.7281	1.6812	1.7441	1.6653	1.7603	1.6492	1.7769	1.6329	1.7937
130	1.6981	1.7291	1.6825	1.7449	1.6667	1.7610	1.6508	1.7774	1.6346	1.7941
131	1.6993	1.7301	1.6838	1.7458	1.6682	1.7617	1.6523	1.7780	1.6363	1.7945
132	1.7005	1.7310	1.6851	1.7466	1.6696	1.7624	1.6539	1.7786	1.6380	1.7950
133	1.7017	1.7319	1.6864	1.7474	1.6710	1.7631	1.6554	1.7791	1.6397	1.7954
134	1.7028	1.7329	1.6877	1.7482	1.6724	1.7638	1.6569	1.7797	1.6413	1.7958
135	1.7040	1.7338	1.6889	1.7490	1.6738	1.7645	1.6584	1.7802	1.6429	1.7962
136	1.7051	1.7347	1.6902	1.7498	1.6751	1.7652	1.6599	1.7808	1.6445	1.7967