



10.45%

SIMILARITY OVERALL

SCANNED ON: 22 JAN 2025, 7:33 AM

Similarity report

Your text is highlighted according to the matched content in the results above.

● IDENTICAL
0.14%

● CHANGED TEXT
10.31%

Report #24494453

47 BAB I PENDAHULUAN 1.1 Latar Belakang Beberapa kurun terakhir, investasi adalah kegiatan yang digemari berbagai pihak. Hal ini terjadi karena masyarakat mulai merasakan dampak baik dari melakukan aktivitas investasi. Sebagai contoh, investasi merupakan salah satu pendorong kemajuan sektor ekonomi di negara. Dengan melakukan investasi, keuntungan akan dirasakan oleh berbagai pihak. Bagi perusahaan, tentunya pemegang saham adalah salah satu faktor pendukung kelangsungan hidup perusahaan. Para pemegang saham mendapat profit berupa keuntungan yang disebut sebagai dividen (Trigomer & Wahyudi, 2023). Pemilihan sektor infrastruktur didasarkan pada beberapa alasan. Salah satu alasan yang mendasari pemilihan perusahaan dengan sektor industri infrastruktur untuk diteliti adalah karena sektor ini merupakan industri yang bergantung pada aktivitas ekonomi yang kompleks dan melibatkan mobilitas yang tinggi, interaksi fisik, serta pengembangan proyek dengan jangka waktu yang panjang. Sektor infrastruktur merupakan contoh industri yang terdampak oleh peristiwa Pandemi Covid-19. Hal ini karena seluruh aktivitas terkait mobilitas pekerjaan menjadi terkendala akibat adanya kendala-kendala terkait. Bagian Dividen dibagikan oleh perusahaan didasarkan pada kebijakan dividen. Adapun kebijakan dividen tersebut merupakan keputusan perusahaan untuk bagi dividen. Sebagai gambaran awal, dibawah ini disajikan beberapa grafik yang terdiri dari 5 (lima) perusahaan asset tinggi di infrastruktur di BEI

2018- 2023, yaitu (JSMR), (LCKM) (TLKM), (TOWR), dan (WEGE). Alasan pemilihan 5 perusahaan dengan kepemilikan aset tertinggi adalah supaya penyajian data pada penelitian ini menjadi lebih sederhana dan meminimalisir adanya informasi yang berlebihan. 1 Grafik diatas merupakan gambaran dari 5 perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur dengan nilai asset tertinggi. Angka yang terdapat pada grafik tersebut didapatkan dari jumlah dividen yang dibagikan setiap perusahaan setiap tahunnya pada laporan tahunan perusahaan. Penerapan kebijakan dividen dalam hal ini terjadi pada kelima perusahaan tersebut. Sebagai contoh, PT Jasa Marga, Tbk. (JSMR) pada tahun 2020 sampai dengan 2022 memilih untuk tidak membagikan dividennya dengan alasan dialokasikan sebagai cadangan. Kemudian, pada Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk. (WEGE), sepanjang tahun 2018-2023 membagikan dividen dengan jumlah yang menyesuaikan keadaan perusahaan. Berdasarkan penjabaran tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan merupakan wewenang dan tanggung jawab perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen diambil dengan berbagai pertimbangan. Pertimbangan umum yang terdapat pada kelima perusahaan diatas antara lain berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, serta rencana ekspansi perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan umumnya dipengaruhi oleh berbagai aspek. Tahun 2020 sampai

REPORT #24494453

dengan 2021 merupakan 2 tahun terakhir yang cukup berat bagi seluruh pihak. Dunia dilanda oleh Pandemi Covid-19 yang menyebabkan terkendalanya perekonomian Indonesia, bahkan perekonomian dunia. Kejadian ini ditandai dengan terjadinya krisis global yang secara langsung dialami oleh Indonesia (Tinungki, Hartono, et al., 2022). Krisis ekonomi tersebut dapat dinilai dari tingkat pertumbuhan ekonomi. Tingkat krisis ekonomi yang terjadi dapat diketahui dengan persentase tingkat Produk Domestik Bruto (PDB) Grafik tersebut merupakan bentuk perbedaan dari kondisi perekonomian Indonesia di dua sektor usaha. Jika dilihat pada grafik tersebut, satu tahun sebelum pandemi Covid-19 terjadi di Indonesia, pertumbuhan ekonomi dalam sektor informasi dan komunikasi mengalami penurunan yang dapat dikatakan cukup besar. Sementara itu, industri yang bergerak di bidang konstruksi justru mengalami peningkatan mulai di tahun 2019 dan berjalan 2018 2019 2020 2021 2022 2023

Tahun	Informasi dan Komunikasi (%)	Konstruksi (%)
2018	7.02	6.09
2019	3.96	10.75
2020	4.51	10.7
2021	4.41	10.4
2022	4.15	9.77
2023	4.23	9.92

Informasi dan Komunikasi cukup stabil sampai tahun 2023. Kondisi perekonomian tersebut bagi sebuah negara memanglah sangat sulit karena dibarengi dengan tingkat inflasi sebesar 1,68% di tahun yang sama (Tinungki, Hartono, et al., 2022). Berkaitan dengan krisis yang terjadi, dunia pasar modal

turut terkena dampak dari penurunan ekonomi tersebut. Keputusan perusahaan dalam mengeluarkan kebijakan terkait dividen akan lebih membutuhkan banyak sekali pertimbangan. Pandemi Covid-19 merupakan sebuah bencana virus yang melumpuhkan kehidupan hampir dari segala aspek, salah satunya adalah aspek ekonomi. Perusahaan dalam hal ini secara mengambil keputusan dan kebijakan dalam mempertahankan kehidupan perusahaan tersebut. Menurut (Hartono et al., 2023), pandemi Covid-19 berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian oleh (Linggadjaya & Atahau, 2023) yang juga menyatakan bahwa pandemi Covid-19 secara positif berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, berdasarkan penelitian oleh (Tinungki, Hartono, et al., 2022), pandemi Covid-19 memiliki Pengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. 16 42

Berkaitan dengan laba, indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan disebut dengan Profitability . Profitability menurut (Sihombing & Siagian, 2021) merujuk kepada kapasitas perusahaan untuk bisa menghasilkan keuntungan sesuai dengan yang sudah disepakati. Profitability seringkali dijadikan sebagai salah satu pertimbangan untuk melakukan pembayaran dividen. 45 Hal tersebut ini karena semakin tinggi profitability yang dimiliki perusahaan, maka arus kas akan semakin besar. Dibawah ini merupakan grafik yang menggambarkan kemampuan perusahaan dari 5 perusahaan yang sama yang memiliki jumlah asset tertinggi pada perusahaan sektor infrastruktur. Keuntungan yang ditampilkan dalam grafik sebagai laba memiliki hubungannya dengan kebijakan pembagian dividen. Berdasarkan teori, sebuah perusahaan dengan laba yang cenderung besar lebih mungkin untuk memberikan dividen. Sebagai contoh, (WEGE) menunjukkan penurunan laba yang cukup signifikan dari 3 tahun 2019 hingga 2020. Perubahan ini dapat dianggap memengaruhi konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen. WEGE menunjukkan adanya variasi yang signifikan. 20 Oleh karena itu, perusahaan lebih cenderung untuk menginvestasikan laba daripada membagikannya sebagai dividen. 9 Penelitian oleh (Puspitaningtyas, 2019) menunjukkan bahwa laba tidak memberikan dampak pada kebijakan dividen perusahaan.

Peneliti berargumen bahwa tidak adanya pengaruh laba terhadap kebijakan dividen disebabkan oleh keputusan perusahaan untuk mempertahankan laba dibandingkan mendistribusikannya dalam bentuk dividen. Temuan ini sejalan dengan studi (Rahmawati & Narsa, 2020) yang juga menyatakan bahwa laba tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, penelitian oleh (Gunafi, 2023) mengungkapkan bahwa laba memiliki dampak pada kebijakan dividen di perusahaan. Selain itu, penelitian oleh (Rochmah & Ardianto, 2020) menunjukkan bahwa laba memengaruhi kebijakan dividen. Fcf adalah salah satu indikator utama yang mempengaruhi kebijakan dividen. Secara umum, Fcf merupakan total kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan melalui kegiatan operasional. Fcf diperoleh setelah mengurangi pengeluaran modal yang diperlukan untuk mempertahankan dan mengembangkan aset perusahaan tersebut. (Jensen, 1986) mendeklarasikan fcf sebagai arus kas bersih yang tersisa setelah semua proyek investasi yang menguntungkan atau dengan kata lain proyek dengan net present value yang menunjukkan angka positif. Jensen menganggap fcf merupakan salah satu yang penting karena jumlah Fcf akan mempengaruhi keadaan agensi kedepannya. Sementara itu, (Pradnyavita & Suryanawa, 2020a) mengartikan fcf sebagai aliran kas yang tersisa dari seluruh pendanaan proyek yang menghasilkan (NPV). Fluktuasi yang terjadi pada grafik FCF mencerminkan tantangan kebijakan dividen industri infrastruktur. Misalnya TOWR dan TLKM mencerminkan kemampuan membayar dividen secara konsisten. Hal ini karena kedua perusahaan mempunyai arus kas bebas. Arus Kas Signifikan Arus kas ini dapat dibayarkan kepada investor melalui dividen atau melalui pembelian kembali saham. Berdasarkan pemahaman tersebut, penelitian Pradnyavita Suryanawa 2020a menunjukkan bahwa arus kas bebas berdampak positif terhadap dividen kebijakan. Faktanya, semakin tinggi FCF suatu perusahaan, semakin tinggi pula pembagian dividennya. Dengan kata lain, FCF bersifat fleksibel yang juga dapat menunjukkan tingkat fleksibilitas posisi keuangan perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Rulianto Nopiyaniti 2022 yang menyatakan terdapat pengaruh positif signifikan antara



FCF terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain menurut Rochmah Ardianto 2020 menunjukkan bahwa FCF memberikan pengaruh positif, dan mempunyai implikasi penting terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Krisardiyansah Amanah tahun 2020, FCF tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan tidak perlu mempertimbangkan faktor FCF untuk dapat mengambil keputusan dalam pembagian dividen, tidak memperbolehkan pembagian dividen, perusahaan selalu dapat menggunakan arus kas pendanaan eksternal untuk dapat membagikan dividen kepada pemegang saham. Selain terikat pada keuntungan dan pendapatan menjadi FCF, perusahaan juga memiliki investor institusi. Kepemilikan institusional mencakup perusahaan atau lembaga keuangan yang juga menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. **46** Kepemilikan institusional merupakan bagian dari komponen Good Corporate Governance (GCG) atau tata kelola perusahaan. Rasio kepemilikan institusional penting dalam pembuatan kebijakan dividen karena kepemilikan institusional secara tidak langsung memberikan Kepemilikan institusional juga berperan dalam kebijakan dividen karena sifatnya jangka panjang. Kepemilikan institusional juga berperan dalam kebijakan dividen karena sifatnya yang jangka panjang. Kepemilikan institusional harus didorong ke arah konsistensi dan keberlanjutan. Penelitian Nurmaya Amanah 2024 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berperan penting dalam mengatur tata kelola perusahaan. Hal ini akan menyebabkan peningkatan upaya 5 pemantauan oleh investor institusional. Penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional merupakan bagian dari upaya perusahaan untuk mengurangi biaya agensi. Memang, pemegang saham institusional akan memilih seorang manajer untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai dan kemakmuran perusahaan. Bagan ini adalah grafik yang menggambarkan persentase kepemilikan oleh institusi dalam suatu perusahaan, berikut contohnya. **14 20** Perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih stabil. Misalnya, TLKM dan TOWR memiliki rasio kepemilikan institusional yang cukup tinggi dan stabil, yang dapat mencerminkan

stabilitas keuangan kedua perusahaan, sehingga menarik perhatian investor institusional. Menurut Maharani 2022, kepemilikan institusional mempengaruhi pengambilan keputusan dividen. Dalam kasus ini, kepemilikan institusional juga memiliki dampak simultan pada kebijakan dividen. Sihombing Siagian 2021 Berbeda dengan penelitian ini, Roos Manalu 2019 tidak menemukan Hasil penelitian serupa juga diberikan oleh Firdaus Rinofah 2020 yang juga dari Berdasarkan uraian dasar diatas maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul “ Pertumbuhan Ekonomi dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019- 2023). 2 9 1.2 Rumusan Masalah

Berasal dari penjabaran yang ada pada latar belakang masalah diatas, peneliti merumuskan beberapa permasalahan. 6 21 Berikut merupakan beberapa rumusan masalah yang peneliti ajukan dalam penelitian: 1. 1 4 6 11 15 21 23 Apakah Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen? 1 4 6 11 15 21 23 24 2. Apakah Profitability berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen? 1 4 6 11 15 23 24 3. Apakah Fcf berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen? 4 6 11 15 24 4. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen? 5. Apakah

Pertumbuhan Ekonomi, Profitability , Fcf , dan Kepemilikan Institusional berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen? 1.3 Manfaat Penelitian Dengan melakukan penelitian ini, penulis berharap dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, baik secara teoritis maupun praktis. 54 Berikut ini adalah manfaat yang diharapkan oleh peneliti, antara lain: 1.4 1Manfaat Teoritis

Manfaat merupakan teoritis manfaat yang berkaitan dengan peran penelitian terhadap kemajuan ilmu pengetahuan. Peneliti mengharapkan penelitian yang dilakukan ini dapat yang memberikan kontribusi yang positif dalam bidang keilmuan khususnya yang berkaitan dengan Pertumbuhan Ekonomi, Profitability , fcf , kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen 1.4.2Manfaat Praktis manfaat praktis nantinya mampu diimplementasikan dalam praktik nyata dan dapat digunakan dalam pemecahan masalah dan lain sebagainya. Berikut merupakan beberapa pihak yang diharapkan dapat merasakan manfaat praktis, antara lain: a. Universitas Bagi sivitas akademika yang dalam

hal ini adalah universitas, penelitian ini harapannya bisa digunakan menjadi bahan pembelajaran khususnya yang berfokus pada bidang akuntansi keuangan. Selain itu, penelitian ini juga dapat memperluas wawasan pembaca untuk melakukan riset terhadap kondisi keuangan perusahaan-perusahaan yang mempublikasikan laporan perusahaan mereka b. Perusahaan Manfaat yang dapat diterima oleh perusahaan antara lain dapat membantu perusahaan dalam melakukan evaluasi serta menjadikan regulasi kebijakan dividen di perusahaan tersebut menjadi optimal. Hal ini nantinya akan berpengaruh terhadap peningkatan kepuasan bagi para investor serta reputasi pasar modal, dan cenderung menarik minat investor lain untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. c. Pemerintah Pemerintah juga dapat menerima manfaat secara tidak langsung dari penelitian ini. Dalam hal meningkatkan transparansi, pemerintah dapat meningkatkan regulasi transparansi dan tata kelola antara kebijakan dividen dengan tata kelola perusahaan. Selain itu, hal terpenting yang diharapkan dapat dijaga oleh pemerintah adalah terkait peningkatan stabilitas ekonomi. Penelitian 7 ini memberikan pengaruh kebijakan dividen dan memberikan informasi yang penting terkait regulasi ketika terdapat situasi khusus yang juga memerlukan kebijakan khusus.

1 9 56

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 2.1 Landasan Teori 2.1 1 13 1 Teori Keagenan (Agency theory) Teori agensi yakni teori yang menyatakan apabila terdapat keterkaitan antara pemilik saham sebagai principal dengan pihak manajemen sebagai agen perusahaan yang bertindak sebagai pengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini mulai berkembang pada tahun 1960 dengan penekanan utama eksplorasi distribusi risiko dalam kegiatan ekonomi (Tahir et al., 2020). Teori agensi berfokus pada biaya yang dikeluarkan untuk memantai atau mengatur hubungan antara pihak agen dan principal (Rahmawati & Narsa, 2020) Antara pihak agen dan prinsipal seringkali menghadapi konflik berupa adanya perbedaan persepsi khususnya terkait pengalokasian keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Keterkaitan agency theory dengan kebijakan dividen terletak pada perbedaan persepsi kepentingan antara perusahaan dan investor dimana pihak

perusahaan cenderung menitikberatkan pada pertumbuhan perusahaan di masa depan tanpa menyadari bahwa peran investor juga besar dalam peningkatan nilai perusahaan. (Trigomer Nainggolan & Ickhsanto Wahyudi, 2023) Hal ini menimbulkan kecenderungan bahwa pihak manajemen perusahaan membuat kebijakan secara tidak optimal dan menimbulkan masalah keagenan yang salah satu solusinya adalah dengan mengeluarkan biaya keagenan berupa peningkatan kebijakan dividen. Menurut (Rochmah & Ardianto, 2020), teori keagenan menekankan solusi bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi biaya akibat masalah prinsipal dan agen. Pembayaran dividen dinilai mampu mengurangi permasalahan terkait ketimpangan informasi. Selain berkaitan dengan kebijakan dividen, teori keagenan juga memiliki keterkaitan dengan kepemilikan institusional. Tarik tarik kepentingan akan menimbulkan adanya biaya agensi. Atas konflik tersebut, perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan saham oleh institusional. Dengan demikian, manajer perusahaan akan memiliki peran ganda, yakni sebagai pihak manajer juga sebagai pemilik perusahaan (Kasmon et al., 2019). Teori keagenan juga berkaitan dengan fcf . PT dengan fcf yang tinggi, memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen dengan skala yang tinggi (Rulianto & Nopiyanti, 2022). Menurut (Kasmon et al., 2019), fcf dianggap memicu timbulnya konflik antara pihak agen dan pricipal. Hal ini karena fcf dianggap sebagai saldo kas sisa setelah digunakan untuk memenuhi kebutuhan proyek. Dengan demikian, fcf yang rendah akan mengurangi biaya agen. Sebaliknya, semakin tinggi fcf , maka akan semakin tinggi juga risiko atas dividen

2.1.2 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori ini menggambarkan pihak pemilik informasi yang berusaha memberikan informasi kepada pihak penerima informasi dengan memberikan sebuah sinyal (Michael Spence, 1937). Teori sinyal berfungsi untuk menampilkan perilaku antar pihak dalam sebuah situasi sehingga seluruh pihak dapat memperoleh akses menuju informasi dengan lebih jelas. Pembagian dividen perusahaan menandakan kondisi perusahaan pada investor. Dengan kata lain, peningkatan pembagian dividen dapat memberikan sinyal positif bagi investor.

Sebaliknya, ketika perusahaan mengalami penurunan pembagian dividen, investor akan menerima sinyal negatif atas kondisi perusahaan tersebut (Rahmawati & Narsa, 2020). 52 Teori sinyal memiliki keterkaitan terhadap penelitian, khususnya pada variabel Profitability . 2.1.3 Pecking order theory theory ini yakni teori yang mengemukakan prioritas perusahaan terkait sumber modal. Sumber modal internal dalam hal ini adalah laba ditahan dari laba bersih keseluruhan yang didapatkan perusahaan (Hartono et al., 2023). Teori Pecking Order ini memiliki keterkaitan dengan variabel Pertumbuhan Ekonomi. Keterkaitan tersebut mengacu pada peningkatan laba ditahan oleh perusahaan secara sistematis yang disebabkan oleh ketidakpastian kondisi ekonomi semasa pandemi (Tinungki, Hartono, et al., 2022). 9 2.1 12 4 Kebijakan Dividen Menurut Gunafi 2023b, kebijakan dividen merupakan mekanisme pengendalian yang bertujuan untuk mengurangi masalah biaya keagenan. Sementara itu menurut Sawir 2004, penelitian Rahmawati Narsa tahun 2020 menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan keputusan apakah akan menghasilkan laba atau tidak. akan dibagikan sebagai dividen atau akan disimpan untuk digunakan sebagai investasi kembali dalam bisnis. Penelitian ini sejalan dengan Trigomer Nainggolan Ickhsanto Wahyudi 2023 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu peraturan yang dibuat oleh manajer perusahaan untuk memutuskan pembagian laba perusahaan, dalam hal ini laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan ditahan atau dibagikan kepada pemegang saham. didistribusikan sebagai dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang berperan penting bagi para investor untuk mengambil keputusan dividen yang tepat Ulfa et al 2020 Kebijakan dividen Ini merupakan hal penting yang harus dipertimbangkan oleh para investor ketika mengambil keputusan investasi modal. Memang, tren investor yang mengharapkan pembagian dividen yang tinggi dapat diwujudkan oleh Prastya Jalil 2020. 2.1.5 Pertumbuhan Ekonomi Seluruh dunia telah merasakan pandemi Covid19 pada periode 2020-2022. 48 Hal ini bermula dari

ditemukannya virus ini di kota Wuhan, China, tepatnya pada bulan Desember 2019.

Penemuan virus ini dibarengi dengan penyebarannya yang sangat cepat. Alhasil, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) pun menetapkan Covid19 sebagai pandemi global pada 11 Maret 2020. Penetapan Covid19 sebagai pandemi ini memunculkan sejumlah pertanyaan akibat kehadiran Covid19. Pandemi ini telah menimbulkan banyak dampak yang cenderung signifikan terhadap perekonomian, khususnya di Indonesia. Hal ini tercermin dari menurunnya rantai pasokan global ke Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan menurunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia dari 502 pada tahun 2019 menjadi hanya 297 pada tahun 2020. Pandemi Covid19 merupakan masa pembatasan khusus terhadap pergerakan usaha Hartono dkk 2023 Artikel Hal ini mungkin terjadi karena krisis pandemi Covid19 merupakan masa pembatasan khusus terhadap pergerakan usaha situasi yang berdampak besar terhadap perekonomian Indonesia. Menurut Liong et al 2023, bisnis cenderung menghadapi ketidakpastian. ekonomi Di masa krisis Krisis Covid19 memaksa bisnis untuk mencari cara bertahan hingga krisis berakhir. 2.1.6

Profitability Laba merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis. 19 Perusahaan juga menggunakan ukuran ini untuk memberi sinyal kepada investor mengenai besarnya pembagian dividen mereka. Gunafi 2023b Menurut Puspitaningtyas 2019b Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari jumlah yang diinvestasikan pada semua aset yang dimiliki oleh perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba pada tingkat yang tinggi dapat menjadi tanda bahwa perusahaan tersebut sehat Trigomer Wahyudi 2023 Profitabilitas dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan Semakin tinggi margin keuntungan yang dicapai, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Demikian pula, perusahaan dengan margin keuntungan rendah kemungkinan akan memperoleh laba rendah. Ulfa dkk. 2020 2.1.7 Fcf Fcf merupakan saldo arus kas pembiayaan berlebih yang mempunyai nilai sekarang bersih positif. Fcf merupakan saldo arus kas pembiayaan berlebih yang

menunjukkan nilai sekarang bersih positif. Fcf merupakan jumlah yang tersisa setelah digunakan untuk kebutuhan operasional perusahaan. Kasmon et al. Menurut Tahir et al. al 2020 fcf merupakan kelebihan kas yang dibutuhkan untuk membiayai semua proyek NPV positif Berdasarkan Hand Jalil 2020 fcf mencerminkan perkiraan arus kas terkini yang dapat diakses perusahaan dalam suatu periode akuntansi Perusahaan dengan FCF dianggap memiliki fleksibilitas keuangan yang baik Hand Prastya Jalil 2020 A tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi menjadikan FCF salah satu indikator yang dapat mengurangi dan meminimalisir permasalahan keuangan 'agensi' 2.1.8 Kepemilikan Institusional Kepemilikan institusional merupakan elemen penting dari tata kelola perusahaan. Mengacu pada kepemilikan saham yang dipegang oleh lembaga atau otoritas. Roos Manalu 2019 Sebagaimana yang dikemukakan Nurmaya Amanah 2024, kepemilikan institusional berperan 11 penting dalam pengawasan manajemen. Hal ini karena kepemilikan saham secara institusional mendorong pengendalian perusahaan yang lebih efektif dan efisien. Situasi ini membuat kepemilikan institusional menjadi penting dalam proses pemantauan pengelolaan perusahaan. Menurut Sihombing Siagian 2021, kepemilikan institusional mengacu pada persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, baik secara individu maupun kolektif. **18 33** Semakin tinggi persentase saham yang dimiliki oleh institusi di suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan akan melakukan penilaian lebih dalam. Kepemilikan institusional merupakan jenis kepemilikan yang paling dominan. Oleh karena itu, kebijakan yang ditetapkan berdasarkan karakteristik ini perlu dirancang lebih rinci.. 2.2 Penelitian Terdahulu 2.3 Perbedaan dengan Penelitian Saat Ini Penelitian ini memiliki pembaruan berupa sektor perusahaan yakni perusahaan sektor infrastruktur. Peneliti memilih perusahaan dengan sektor ini karena perusahaan yang bergerak pada bidang kerja tersebut sangat memiliki ketergantungan pada aktivitas ekonomi yang melibatkan banyak hal, misalnya mobilitas, interaksi fisik, serta pengembangan proyek jangka panjang. Perusahaan dengan sektor ini sangat terdampak Pandemi

Covid-19 karena hal-hal krusial tersebut tidak bisa tercapai. Selain itu, berdasarkan penelitian terdahulu yang peneliti tinjau, beberapa variabel yang peneliti teliti masih memerlukan penelitian lebih mendalam. Hal ini karena masih terdapat ada rentan pada hasil penelitian dulu. Salah satu penelitian terdahulu yang peneliti jadikan acuan membahas mengenai Pandemi Covid-19 dengan rentang waktu dari tahun 2018-2021 Oleh (Tinungki, Hartono, et al., 2022), dimana masa tersebut merupakan gabungan antara sebelum juga saat Pandemi Covid-19. Penelitian ini memberikan pembaruan lain terkait rentang waktu, yakni 27 dari tahun 2018-2023, dimana masa tersebut meliputi 3 keadaan, yakni sebelum, pada saat, dan setelah pandemi Covid-19.

2.4 Kerangka Pemikiran

Dari penjabaran yang sudah peneliti jabarkan, dibawah ini merupakan kerangka pemikiran yang terbentuk.

2.5 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya merupakan pemikiran yang logis dan tetap berdasarkan teori dan fenomena yang terjadi yang berfungsi untuk menjawab pertanyaan penelitian. **49** Dari uraian tersebut, berikut merupakan hipotesis yang ada pada penelitian ini, antara lain:

2.5.1 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen Pandemi Covid-19

secara khusus membawa dampak signifikan terhadap keterbatasan dalam pergerakan siklus bisnis. **51** Penurunan aktivitas bisnis perusahaan berimplikasi pada berkurangnya produk domestik bruto (PDB). Dalam situasi ini, perusahaan seringkali mengambil keputusan untuk mengalokasikan laba bersih sebagai dividen, tetapi sebagian besar lebih memilih mempertahankan laba tersebut sebagai cadangan untuk memastikan keberlanjutan operasional perusahaan (Hartono et al., 2023). Menurut Linggadjaya dan Atahau (2023), pandemi Covid-19 memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Pandangan ini selaras dengan gagasan bahwa peningkatan PDB menunjukkan perbaikan kondisi ekonomi. Penelitian Hartono et al. (2023) juga menegaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan turut dipengaruhi oleh pandemi Covid-19.

H1: Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen

2.5.2 Pengaruh Profitability Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19

Profitabilitas merupakan salah satu rasio penting

yang dimanfaatkan perusahaan untuk menilai pertumbuhan usahanya. Rasio ini juga berperan sebagai indikator bagi investor mengenai potensi pembagian dividen yang dapat diterima (Gunafi, 2023b). Dalam konteks teori sinyal (signalling theory), tingkat keuntungan yang tinggi menjadi tanda positif bagi investor, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen yang lebih besar. Keseimbangan keuntungan perusahaan sangat berarti baik untuk menjaga kelangsungan bisnis perusahaan maupun untuk memenuhi kepentingan pemegang saham (Puspitaningtyas, 2019b). Penelitian yang dilakukan oleh Rochmah dan Ardianto (2020) menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini selaras dengan hasil penelitian Gunafi (2023b), yang menyimpulkan adanya hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Selain itu, Azmi dan Bertuah (2020) juga membuktikan bahwa profitabilitas berperan penting dalam menentukan kebijakan dividen.

H2: Pengaruh Profitability Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19

2.5.3 Pengaruh Fcf Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19 Menurut (Rochmah & Ardianto, 2020)

Arus kas bebas (fcf) adalah sebuah indikator yang dapat merefleksikan keadaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki fcf tinggi cenderung menunjukkan kinerja yang lebih baik. Arus kas yang melimpah memberikan keuntungan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki fcf rendah. Mengacu pada teori agensi, perusahaan dengan fcf yang tinggi dapat memicu terjadinya konflik antara agen dan pemegang saham. Hal ini terjadi karena dengan tingginya angka fcf, pemegang saham akan menekan perusahaan untuk mendistribusikan kas melalui dividen. Penuturan ini sejalan dengan temuan dari (Rulianto & Nopiyanti, 2022), yang menunjukkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara fcf dan kebijakan dividen. Sebuah penelitian lain oleh (Rochmah & Ardianto, 2020) juga menemukan bahwa fcf berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap keputusan dividen. Temuan kedua studi tersebut diperkuat oleh (Tahir et al., 2020), yang menyatakan bahwa fcf

memengaruhi kebijakan dividen. H3: Pengaruh Fcf Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19 2.5.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19 Kepemilikan oleh institusi berarti saham perusahaan dimiliki oleh lembaga yang dapat meningkatkan pengawasan, menjadikannya lebih efisien dan efektif (Roos & Manalu, 2019). Pentingnya kepemilikan institusional terletak pada pengawasan terhadap manajemen. Ketika tingkat kepemilikan institusional tinggi, biasanya menghasilkan pengawasan yang lebih intensif dari para pemegang saham (Nurmaya & Amanah, 2024). Berlawanan dengan fcf, kepemilikan yang dilakukan oleh manajer berfungsi sebagai salah satu tolok ukur yang dapat mengurangi biaya agensi melalui kontrol penuh terhadap kinerja manajerial via institusi (Diva Aura Putri Wiyanto & Luh Gede Sri Artini, 2024). Menurut (Maharani, 2022), kepemilikan institusional memengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Sihombing & Siagian, 2021), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak bersamaan pada kebijakan dividen. H4: Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19 2.5.5 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Profitability, Fcf, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen secara simultan pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19. Profitabilitas adalah ukuran yang dapat menjadi landasan yang kokoh bagi perusahaan dalam membuat keputusan mengenai pembayaran dividen yang berkelanjutan. Apabila dipadukan dengan Fcf, kombinasi ini dapat memberikan perusahaan keluwesan untuk menentukan kebijakan mengenai pembayaran dividen di masa mendatang. Namun, saat kepemilikan institusional dipertimbangkan bersamaan dengan profitabilitas dan Fcf, hasil yang diperoleh mungkin bervariasi. Perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan Fcf yang signifikan biasanya cenderung memberikan dividen yang lebih besar. Akan tetapi, jika profitabilitas rendah, kebijakan dividen dapat menjadi lebih hati-hati.

itu, kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh Fcf dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Secara keseluruhan, profitabilitas, Fcf, dan kepemilikan institusional saling terhubung dalam pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Gabungan ketiga faktor ini dapat memberikan kejelasan dalam proses pengambilan keputusan dividen. H5: Pertumbuhan Ekonomi, Profitability, Fcf, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen secara simultan pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19. 25 BAB

III METODE PENELITIAN 15 3.1 Jenis Penelitian Jenis yaitu penelitian kuantitatif yang mengacu pada sebab dan akibat dimana variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Jenis data yaitu data sekunder yang didapat dari analisis literatur peneliti terdahulu, laporan keuangan, serta laporan tahunan dari perusahaan yang menjadi objek penelitian. 3.2 Objek Penelitian Objek antara lain Profitability, fcf, kepemilikan institusional, dan Pandemi Covid-19. Sektor yang menjadi konsentrasi penelitian yaitu perusahaan infrastruktur di BEI dari tahun 2018-2023. Pemilihan sektor infrastruktur didasarkan pada beberapa alasan. Salah satu alasan yang mendasari pemilihan perusahaan dengan sektor industri infrastruktur untuk diteliti adalah karena sektor ini merupakan industri yang bergantung pada aktivitas ekonomi yang kompleks dan melibatkan mobilitas yang tinggi, interaksi fisik, serta pengembangan proyek dengan jangka waktu yang panjang. 29 59 3.3 Populasi dan Sampel 3.3.1 Populasi cakupan memuat sebuah objek ataupun subjek penelitian yang memiliki kriteria khusus yang ditentukan oleh penelitian untuk dilakukan penelitian (Ulfa et al., 2020). Dalam hal ini, populasinya antara lain perusahaan yang terdaftar pada BEI dan bergerak di bidang infrastruktur dengan tahun penelitian yakni 2018-2023 3.3.2 Sampel teknik purposive sampling digunakan oleh peneliti atas sampel yang memiliki probabilitas. 3 38 Purposive sampling yaitu strategi dalam pengambilan sampel, dipilih berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Teknik ini digunakan guna mendapatkan informasi yang lebih mendalam terkait topik atas penelitian yang dilakukan. Pemilihan teknik menggunakan purposive sampling dilakukan karena

teknik ini dapat membantu penelitian ini untuk dapat focus terhadap perusahaan yang menjadi sampel yang sesuai dengan kriteria dan spesifikasi penelitian Adapun kriteria sampel yang peneliti gunakan dalam penelitian ini antara lain: Atas kriteria sampling tersebut, dibawah ini merupakan daftar nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini . 3.4 Teknik Pengumpulan Data Data sekunder yang digunakna laporan yg berasal dari annual report dan financial report dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian, yakni perusahaan sektor infrastruktur pada tahun 2018-2023.

2 10 37 Laporan-laporan tersebut peneliti dapatkan melalui website resmi milik Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta website resmi milik perusahaan terkait.

57 3.5 Variabel Penelitian 3.5 57 1 Variabel Dependen 1. Kebijakan Dividen Dalam menjalankan operasi bisnis, sebuah keputusan dikaitkan dengan terkait dengan kebijakan dividen. 36 Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai jumlah laba yang dapat dibagikan atau diperkirakan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Sejati et al 2020 Berdasarkan Gunafi 2023b, perusahaan dapat memanfaatkan kebijakan dividen sebagai alat pengendalian untuk mengurangi masalah biaya keagenan. Keputusan perusahaan mengenai pembagian dividen harus didasarkan pada analisis mendalam. Meng kebijakan mengenai pembagian dividen merupakan salah satu faktor yang menentukan keberlangsungan perusahaan Nurmaya Amanah 2024 Dalam konteks ini kebijakan dividen dapat dinilai dengan 17 menggunakan rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio). Pembagian dividen DPR menurut Pradnyavita Suryanawa 2020b dapat dibangun sebagai berikut $DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$ Sebelum mendapatkan rasio atas kebijakan dividen, perlu diketahui jumlah dividen tunai yang dibagikan sesuai dengan saham yang beredar. Menurut (Tinungki, Robiyanto, et al., 2022) Dividen Per Share (DPS) dapat dirumuskan sebagai berikut: $DPS = \frac{\text{Total Dividends}}{\text{Outstanding Shares}}$ Selain itu, penting untuk dicatat bahwa rasio pembayaran dividen dipengaruhi oleh ukuran Laba per Saham (EPS) yang menunjukkan jumlah keuntungan yang diperuntukkan bagi saham biasa. Berdasarkan (Tinungki, Robiyanto, et al., 2022), Laba per Saham dapat

dihitung menggunakan rumus berikut: $DPS = \frac{\text{Earnings Available for Common Stock}}{\text{Outstanding Shares}}$ Pemilihan metode pengukuran yang menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) dalam studi ini dilakukan karena DPR berfungsi untuk mengukur berapa banyak laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dividend Payout Ratio dapat menunjukkan pola perusahaan dalam mendistribusikan laba antara dividen yang dibagikan dan laba yang disimpan..

3.5.2 Variabel Independen

1. Pertumbuhan Ekonomi Pandemi Covid-19

merupakan wabah virus yang ditemukan pada 2019 di kota Wuhan, China. Terjadinya pandemik memberikan dampak terhadap seluruh aspek kehidupan termasuk ekonomi global. Kejadian ini menyebabkan adanya penurunan aktivitas ekonomis termasuk aktivitas pasar modal, yang disebabkan oleh adanya keterbatasan hingga tekanan- tekanan tertentu di dalam dunia bisnis (Gunafi, 2023b). Keterbatasan dan tekanan dalam bisnis tersebut memicu adanya krisis akibat dari Covid-19. Dimasa Krisis akibat Pandemi Covid-19, terjadi adanya pembatasan pergerakan yang dampaknya menekan proses bisnis (Hartono et al., 2023).

5 Berdasarkan (Linggadjaya & Atahau, 2023), krisis akibat pandemi Covid-19 dapat diukur dengan Produk Domestik Bruto (PDB) atau Gross Domestic Product (GDP), dengan formulasi sebagai berikut: Pengukuran dengan GDP dapat memberikan gambaran tingkat aktivitas ekonomi makro yang relevan dengan pertumbuhan perusahaan termasuk dalam hal keputusan investasi.

2. Profitability

Profitability merupakan sebuah bentuk kemampuan (Nurmaya & Amanah, 2024). Profitability digunakan perusahaan sebagai alat ukur terhadap pengukuran perusahaan. Profitability dapat diukur dengan beberapa pengukuran dalam bentuk ratio.). Pengukuran ini dapat menampilkan efektifitas penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Trigomer Nainggolan & Ickhsanto Wahyudi, 2023). Dalam hal ini, menurut penelitian (Ulfa et al., 2020), ROA dapat dirumuskan sebagai berikut: $ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$ ROA dapat memberikan gambaran terkait efektivitas perusahaan dalam penggunaan aset. Pengukuran ini dipilih karena ROA memiliki formula yang cukup sederhana namun mampu memberikan gambaran terkait kemampuan laba bersih

terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini karena aset merupakan komponen utama dalam menghasilkan pendapatan pada suatu perusahaan. Selain itu, ROA dianggap relevan dengan sektor infrastruktur karena perusahaan yang bergerak di bidang infrastruktur memiliki aset yang besar untuk kegiatan bisnis mereka.

3. Fcf fcf didefinisikan sebagai alur kas yang masih ada dari keseluruhan pendanaan yang nantinya akan menghasilkan (NPV) yang positif (Pradnyavita & Suryanawa, 2020b). Nilai dari fcf juga dapat menjelaskan kondisi perusahaan. Perusahaan dengan NPV yang tinggi memiliki kecenderungan terhindar dari permasalahan yang berkaitan dengan keagenan. 4 Dalam hal pembagian dividen, perusahaan dengan NPV yang tinggi cenderung akan membagikan dividennya kepada para pemegang saham (Rochmah & Ardianto, 2020). Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengukuran fcf menurut (Rochmah & Ardianto, 2020), yaitu sebagai berikut: $FCF = \text{Net Operating Cash Flow} + \text{Capital Expenditure Total Assets}$ fcf dipilih sebagai pengukuran variabel fcf karena pengukuran ini memiliki relevansi yang dapat menggambarkan fleksibilitas keuangan perusahaan karena diukur berdasarkan sisa arus kas operasional setelah belanja modal.

4. Kepemilikan Institusional Kepemilikan salah institusional merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk dapat meminimalisir agency cost. Manajer yang ditunjuk oleh pemilik saham berfungsi untuk mengelola perusahaan yang dalam hal ini adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan perusahaan (Firdaus & Rinofah, 2020). Menurut (Rulianto & Nopiyanti, 2022), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh investor institusi. Sebagai contoh perusahaan yang berbentuk reksa dana, perusahaan sekuritas, dana pensiun, asuransi, dan lain sebagainya. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong perusahaan agar dapat melakukan pemeriksaan yang lebih spesifik untuk membatasi perilaku menyimpang. Kepemilikan institusional pada dasarnya mengacu pada persentase saham yang dapat dimiliki oleh institusional dengan persentase lebih dari 5% (Sihombing & Siagian, 2020). $INST = \frac{\text{Jumlah Saham Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham}}$

m Beredar INST merupaka salah satu pengukuran penting yang berfungsi untuk menunjukkan seberapa berperan institusi dalam pengambilan keputusan perusahaan yang salah satunya adalah kebijakan dividen. 3.6 Teknik Analisis Data Seluruh data yang diteliti dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan perangkat lunak E-Views 12. Peneliti menggunakan E-Views 12 untuk melakukan olah data karena software ini cocok digunakan untuk penelitian-penelitian pada bidang akademisi yang salah satunya dibidang ilmu ekonomi dan akuntansi. Selain itu, perangkat lunak ini juga ungu dalam hal pengujian statistic terkait data time series. Data yang diolah dalam penelitian ini merupakan data laporan keuangan selama 6 tahun terakhir dari perusahaan infrastruktur dari tahun 2019 – 2023 secara berturut-turut 3.6 17 19 40 1 Uji Statistik Deskriptif Analisis statistik deskriptif merupakan alat uji yang dapat menguji karakteristik sampel penelitian. 28 Analisis ini mendeskripsikan data yang diteliti dengan 6 aspek utama, yaitu nilai rata-rata (mean), nilai minimum (min), nilai maksimum (max), standar deviasi (Std.), kurtosis, dan skewness 3.6 2 11 58 2 Uji Asumsi Klasik 1. Uji Normalitas 2. Uji Multikolinearitas 3. Uji Heteroskedastisitas 4. Uji Auto Korelasi 3.6.3 Model Regresi Data Panel Ketiga model tersebut dapat menghasilkan pengujian penelitian yang terdiri dari 3 jenis. Dibawah ini merupakan kriteria pengujian yang sesuai dengan model regresi data panel: 1. Uji Chow 2. Uji Hausman 3. Uji Lagrange Multiplier 3.6 3 7 8 14 4 Analisis Regresi Data Panel Analisis regresi data panel merupakan metode analisis yang menggabungkan elemen data dari data cross section dengan time series. Regresi data panel berfungsi untuk melakukan identifikasi pengaruh spesifik yang bersifat temporal. Analisis ini digunakan ketika penelitian yang dilakukan melibatkan 2 atau lebih variabel. 19 Persamaan yang muncul dari analisis regresi linear berganda untuk penelitian ini, yaitu: Keterangan: 3.6 5 Uji Hipotesis Uji koefisien determinasi merupakan ukuran seberapa besar keseluruhan varian dalam variabel dependen. 17 44 Semakin garis regresi sampel mendekati 1, maka nilai koefisien determinasi akan menjadi semakin penting juga. 2 7 27 Uji Signifikansi Parsial

21 merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa baik dari masing-masing variabel dalam menjelaskan fluktuasi variabel dependen. **26** Kriteria penentuan tingkat signifikansi Uji T, yaitu: Uji F yaitu pengujian yang berperan untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel independen layak mempengaruhi variabel dependen. Kriteria penentuan uji signifikansi simultan pada penelitian ini antara lain: **BAB IV HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN**

4.1 Deskripsi Data Penelitian Penelitian ini menggunakan data sekunder untuk setiap variabel. **16** **41** Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen. **35** Studi ini berfokus pada perusahaan di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode enam tahun dari 2018 hingga 2023. Metode yang Digunakan Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan target sampling. Pengambilan sampel akan dilakukan berdasarkan hasil yang sudah tercantum dalam Tabel 3.1. Berdasarkan hasil penentuan sampel secara tertarget dengan metode ini, peneliti mengidentifikasi 13 perusahaan dari enam tahun terakhir yang memenuhi kriteria penelitian. Seperti yang ditunjukkan pada Tabel 3.2, 78 sampel survei dikumpulkan dari 13 perusahaan selama periode enam tahun.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif Pengolahan data dengan pengujian ini dilkasnankan untuk memberikan pemahaman yang lebih rinci dari data yang digunakan dalam penelitian. Pengujian ini juga merupakan salah satu langkah awal yang akan memberikan gambaran data. Adapun hasil pengujian statistik deskriptif dengan menggunakan klasterisasi, antara lain sebagai berikut:

Tahun	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Probability	Sum	Sum Sq. Dev.
2018	.78328	.476214	3.79558	-0.7182	.963448	1.824893	5.451797	2.94326	.28	2.35873	23.258
2019	6.86154	6.555	1.75	3.26644	2.243464	.6648	2.637	2.145498	.34267	176.96	125.8282
2020	.81183	.7445	1.75	-0.7182	.963448	1.824893	5.451797	2.94326	.991183	176.96	125.8282
2021	.1429	.476214	3.79558	-0.7182	.963448	1.824893	5.451797	2.94326	.34267	176.96	125.8282
2022	.67351	.476214	3.79558	-0.7182	.963448	1.824893	5.451797	2.94326	.991183	176.96	125.8282
2023	.14685	.476214	3.79558	-0.7182	.963448	1.824893	5.451797	2.94326	.34267	176.96	125.8282

15.31684 Observations 26 26 26 26 26 2. Tahun 2020-2021 3. Tahun 2022-2023 4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel Dalam melakukan pemilihan model regresi data panel, terdapat 3 (tiga) pilihan model regresin. Berikut merupakan hasil pengujiannya. 4.3.1 Uji Chow 1. 55 Tahun 2018-2019 model regresi yang terbaik adalah fixed effect model . 2. Tahun 2020-2021 model regresi yang terbaik adalah Common effect model . 23 3. Tahun 2022-2023 model regresi yang terbaik adalah Common effect model .

4.3.2 Uji Hausman 1. Tahun 2018-2019 model regresi yang terbaik adalah Random effect model 2. Tahun 2020-2021 model regresi yang terbaik adalah Random effect model . 3. Tahun 2022-2023 model regresi yang terbaik adalah Random effect model . 4.3.3 Uji Lagrange Multiplier 1. Tahun 2018-2019 model regresi yang terpilih adalah Random effect model (REM). 2. Tahun 2020-2021 Berdasarkan table model regresi yang terpilih adalah Common effect model (CEM). 3. Tahun 2022-2023 Berdasarkan table diatas, model regresi yang terpilih adalah Common effect model (CEM).

4.4 Uji Asumsi Klasik hanya meliputi uji heteroskedastisitas dan uji multikol.

3 8 10 29 Hal ini karena model regresi linear yang terbaik merupakan Common Effect Model yang menggunakan pendekatan OLS atau Ordinary Least Square. Model tersebut menjadikan uji normalitas tidak wajib dilakukan pada karena dasarnya uji normalitas tidak syarat (BLUE) (Basuki, 2021) 4.4 50 1 Uji Multikolinearitas Untuk mengetahui adanya korelasi atau tidak antara variabel independen.

1. Tahun 2018-2019 2. Tahun 2020-2021 3. Tahun 2022-2023 25

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas Pengujian ini dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya penyimpangan asumsi. 1. Tahun 2018-2019 Dari hasil uji dapat disimpulkan data yang diteliti merupakan data yang terbebas dari masalah heteroskedastisitas 2. Tahun 2020-2021 Dari hasil uji dapat disimpulkan data yang diteliti merupakan data yang terbebas dari masalah heteroskedastisitas 3. Tahun 2022-2023 Dari hasil dapat disimpulkan data yang diteliti merupakan data yang terbebas dari masalah heteroskedastisitas 4.4.3 Uji Autokorelasi Menurut (Basuki, 2021), autokorelasi merupakan pengujian yang menunjukkan adanya korelasi antara serangkaian

penelitian. Menurut (Santoso, 2010), sebuah data dikatakan terdeteksi atau tidaknya dengan autokorelasi apabila: 1. Tahun 2018-2019 Dari hasil pengujian autokorelasi, disebutkan dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terdeteksi autokorelasi. 2. Tahun 2020-2021 Dari hasil pengujian autokorelasi dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terdeteksi autokorelasi 3. Tahun 2022-2023 Dari hasil pengujian autokorelasi, dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdeteksi autokorelasi ke arah negative

4.5 Uji Hipotesis 4.5 **22** 1 Uji Regresi Data Panel Analisis data regresi panel untuk melakukan uji menguji hubungan antar variabel bebas terhadap suatu variabel terikat yang dalam hal ini adalah Kebijakan Dividen (DPR). **18** **53**

Dibawah ini merupakan hasil pengujian berdasarkan analisis regresi linear berganda.

4.5 **30** 2 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Uji (R^2) pengujian merupakan yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar persentase pengaruh variabel terhadap bebas terikat. 1. Tahun 2018-2019 R-Squared sebesar 0,195394 atau sebesar 19,5%. Artinya, variabel independent ada pengaruh di 19,5% ke variabel dependen 2. Tahun 2020-2021 27 Diketahui R-Squared sebesar 0,462180 atau sebesar 46,2%. Artinya, variabel independent ada pengaruh di 46,2% ke variabel dependen 3. Tahun 2022-2023 Diketahui R-Squared sebesar 0,031898 atau sebesar 3,18%.

Artinya, variabel independent ada pengaruh di 3,18% ke variabel dependen 4.5 **31** 3 Uji Signifikansi Parsial (Uji T) Uji signifikansi parsial digunakan untuk menentukan tingkat signifikansi dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas pada t-statistic pada 1. Tahun 2018-2019 2. Tahun 2020-2021 3. Tahun 2022-2023 4.5.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji F) pengujian yang dilakukan untuk menguji keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan berdasarkan nilai probability f-statistic. Jmaka keseluruhan variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. 1. Tahun 2018-2019 Berdasarkan tabel pengujian tersebut, dengan demikian, Pertumbuhan Ekonomi, Profitability, Fcf, dan Kepemilikan Institusional secara simultan tidak ada pengaruh di Kebijakan Dividen 2. Tahun 2020-2021 Berdasarkan tabel

pengujian tersebut, Pertumbuhan Ekonomi, Profitability, Fcf, dan Kepemilikan Institusional secara simultan ada pengaruh di Kebijakan Dividen. 3. Tahun 2022-2023 Berdasarkan tabel pengujian tersebut, dengan demikian, Pertumbuhan Ekonomi, Profitability, Fcf, dan Kepemilikan Institusional secara simultan tidak ada pengaruh di Kebijakan Dividen.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19 (H1)

pertumbuhan ekonomi pada kurun waktu tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. H1a dan H1c ditolak. Hasil tersebut bertentangan Dalam hal ini, perusahaan tetap membagikan dividen dibandingkan menjadikannya sebagai laba ditahan dan investasi. Hal ini menunjang stabilitas perusahaan, dan pertumbuhan 29 ekonomi berkaitan dengan stabilitas perusahaan. Hasil lain ditunjukkan pada diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian menurut (Hartono et al., 2023) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Menurut (Linggadjaya & Atahau, 2023), GDP tetap menetapkan kebijakan dividen secara negative, artinya perusahaan bisa saja mengurangi atau bahkan menghapus dividen yang dibagikan. Hasil ini sejalan dengan dengan Pecking order theory karena theory ini idealnya digunakan untuk mendorong perusahaan untuk bisa lebih mengedepankan penggunaan laba ditahan daripada membayarkan dividen ketika dihadapkan pada peluang investasi yang tinggi. Pada sektor perusahaan infrastruktur yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia, contoh sampel yaitu PT XL Axiata, Tbk. (EXCL). Nilai GDP perusahaan tersebut pada tahun 2019 sebesar 3,960. Sementara itu, nilai DPR pada tahun tersebut sebesar 0,028. Nilai GDP yang tinggi menandakan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, nilai kebijakan dividen yang rendah merupakan bentuk strategi bisnis. Antara kedua angka tersebut menandakan keterkaitan. Hal ini tercermin dari rendahnya angka DPR, menandakan bahwa perusahaan memanfaatkan pertumbuhan ekonomi dan memprioritaskan keuntungan kepada pemegang saham.

4.6.2 Pengaruh Profitability Terhadap Kebijakan Dividen pada

Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19 (H2) Hasil uji pada variabel profitability dari 3 klasterisasi menunjukkan angka Ketiganya memperlihatkan hasil yang > 0.05 . ditolak. Menurut (Puspitaningtyas, 2019), tidak berpengaruhnya profitability terhadap kebijakan dividen diakibatkan oleh kecenderungan perusahaan dalam memilih untuk memegang keuntungan daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Dengan kata lain, perusahaan cenderung mengambil keputusan berupa menjadikan dividen tersebut sebagai laba ditahan yang dimaksudkan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan. Selain itu, kecenderungan lain yang terjadi adalah perusahaan menahan keuntungan sebagai bentuk dari mengutamakan kepentingan ekspansi bisnis. Menurut (Nainggolan & Wahyudi, 2023), tidak berpengaruhnya profitability terhadap kebijakan dividen terjadi karena adanya kecenderungan bahwa perusahaan memilih untuk menahan dividen dibandingkan membagikannya kepada para pemegang saham. Hasil yang sama oleh (Rahmawati & Narsa, 2020), mengatakan bahwa profitability tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena perubahan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. **32 Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya hubungan antara profitability dan kebijakan dividen sehingga hasil penelitian ini tidak sesuai dengan konsep signalling theory.** Ketika meningkatnya profitability tidak beriringan dengan peningkatan kebijakan dividen, keadaan tersebut akan menciptakan sebuah kondisi ketidakpastian bagi pemegang saham. Selain itu, keadaan ini bisa menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memberikan sinyal baik kepada pemegang saham.

4.6.3 Pengaruh Fcf Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19 (H3)

Berdasarkan uji signifikansi parsial (Uji T) Ketiganya menunjukkan hasil bahwa Fcf tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada masa sebelum, saat, dan setelah Pandemi Covid-19. Menurut (Rulianto & Nopiyanti, 2022), f cf tidak menunjukkan pengaruh dalam hal pengambilan keputusan atas kebijakan dividen karena perusahaan telah menetapkan dan merencanakan segala sesuatunya yang berkaitan dengan kebijakan perusahaan sebelum menentukan

kebijakan dividen itu sendiri. Kebijakan dividen yang dimaksud adalah pengambilan keputusan atas dividen perusahaan apakah akan dibagikan atau justru di tahan. Keadaan cash flow perusahaan sangat menentukan kelangsungan hidup perusahaan. apabila fcf tinggi, sangat mungkin bagi perusahaan untuk tetap pada keputusan tidak membagikan dividen untuk alasan menjaga kestabilan keuangan perusahaan. Dengan demikian perusahaan cenderung menggunakan kas untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan dibandingkan dengan membagikan keuntungan dalam bentuk divide kepada para pemegang saham. Menurut (Ulfa et al., 2020), ketika angka free cashflow semakin tinggi, maka akan kemungkinan bahwa perusahaan menahan pembagian dividen guna menjaga kestabilan modal agar sesuai dengan kebutuhan perusahaan. dengan demikian perusahaan cenderung menggunakan saldo fcf untuk kebutuhan investasi. Sama halnya dengan penelitian oleh (Jati, 2023). Penelitian tersebut juga menyebutkan bahwa fcf tidak ada pengaruh terhadap y. Hasil penelitian ini sejalan dengan pandangan agency theory yang mengaggap bahwa fcf bisa menjadi sumber permasalahan jika keuangan perusahaan tidak terkelola dengan baik. Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai solusi atas konflik tersebut karena pada dasarnya, kebijakan untuk membayarkan dividen secara rutin akan 31 mengurangi jumlah pemakaian fcf untuk kebutuhan manajerial dan cenderung mengharuskan mereka untuk mencari pendanaan eksternal dari sumber lain. Perusahaan dengan sektor infrastruktur pada tahun 2023, nilai rata-rata variabel Fcf sebesar 0,112827 dan untuk nilai rata-rata variabel Kebijakan Dividen yang di proksikan oleh DPR sebesar dan 0,04274. 39 Dibuktikan dengan semakin tinggi nilai fcf tidak selalu diikuti dengan tingginya nilai pembagian dividen, begitu pun sebaliknya.

4.6.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, Dan Setelah Pandemi Covid-19

(H4) Berdasarkan uji signifikansi parsial yang dilakukan, terdapat dua hasil terkait kepemilikan institusional. Selama tahun 2018-2019 dan 2020-2021, H4a dan H4b diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan studi Diva Artini tahun 2024 yang menunjukkan semakin besar jumlah

dividen yang secara tidak langsung memberi insentif kepada manajer untuk bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Sebenarnya, kendali atas pembagian dividen berada di tangan organisasi. Hasil ujian yang dilakukan pada tahun 2022-2023 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada periode pasca pandemi Covid-19. Menurut Roos Manalu (2019), tidak ada dampak pada keduanya karena peningkatan kepemilikan institusional yang terjadi pada periode tertentu tidak disertai dengan penurunan nilai harga kebijakan dividen. Hasil ini juga mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang kuat mengurangi biaya keagenan. Hal ini melibatkan pertarungan kepentingan antara dua pihak yang mungkin menimbulkan biaya keagenan. Sementara itu, nilai DPR kedua perusahaan masing-masing berada dalam angka satu digit.

4.6.5 Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Profitability, FCF, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Sebelum, Saat, dan Setelah Pandemi Covid-19 secara Simultan (H5) uji signifikansi simultan pada kurun waktu 2018-2019 dan 2022-2023

Hasil ini menjelaskan bahwa keempat komponen variabel independen secara simultan tidak ada pengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian, H5a dan H5c ditolak. Akan tetapi, pada kurun waktu 2020-2021, keempat komponen variabel independen pada saat pandemi Covid-19 secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

BAB V PENUTUP 5.1 Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah ada hubungan antara variabel independen pertumbuhan ekonomi, profitabilitas, FCF, kepemilikan institusional dan variabel dependen kebijakan dividen. Motivasi dari penelitian ini adalah fenomena temuan yang tidak konsisten pada penelitian sebelumnya. Studi ini berfokus pada perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur yang telah terdaftar di BEI dalam enam tahun terakhir. Ada 13 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian, sehingga jumlah sampel totalnya adalah 78. Temuan investigasi pemeriksa adalah sebagai berikut: Hasilnya adalah sebagai berikut: Pertumbuhan ekonomi tahun 2018-2019 dan 2022-2023 (X1)

tidak berpengaruh. Dampaknya akan terjadi mulai tahun 2020 hingga 2021. Profitabilitas (X2) 2018-2023 akan mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini karena perusahaan cenderung tidak membayar dividen, melainkan menggunakannya sebagai cadangan internal untuk memprioritaskan ekspansi bisnis. FCF(X3) tidak akan memengaruhi kebijakan dividen dari tahun 2018 hingga 2023. Hal ini karena perusahaan sering kali sudah memutuskan dan merencanakan semua tindakan kebijakan perusahaan sebelum mereka menetapkan kebijakan dividen itu sendiri. Peningkatan empat kali lipat dalam kepemilikan institusional antara tahun 2018-2019 dan 2020-2021 akan berimplikasi pada kebijakan dividen. Pada saat yang sama, kepemilikan non- institusional tidak akan memengaruhi kebijakan dividen untuk tahun 2022-2023. Hal ini dikarenakan kenaikan INST yang terjadi dalam suatu periode tidak diiringi dengan penurunan nilai kebijakan dividen..

5.2 Keterbatasan Penelitian

Selain banyaknya manfaat yang dapat diberikan dalam penelitian ini, terdapat kekurangan yang dihadapi peneliti selama proses penelitian. Keterbatasan tersebut antara lain: hanya meneliti 1 (satu) industri atau sektor sehingga hasil yang didapat belum bisa mengeneralisasi keseluruhan sektor. Durasi penelitian hanya 6 tahun dengan dibagi pada 3 klaster dengan masing-masing 2 tahun pengamatan yakni sebelum (2018-2019), pada saat (2020-2021), dan setelah (2022-2023) pandemi Covid-19.

5.3 Saran

peneliti memberikan beberapa masukan dan evaluasi kepada para pembaca. Adapun saran dan evaluasinya antara lain:

1. Peneliti selanjutnya Peneliti selanjutnya diharapkan bisamelakukan penelitian diluar sektor infrastruktur misalnya sektor manufaktur khususnya pada subsector barang konsumsi. Hal ini memungkinkan untuk dilakukan penelitian karena penggunaan barang konsumsi ketika belum terdampak pandemi, dengan masa setelah pandemi dengan penyesuaian yang baru harapannya akan timbul keterbaruan yang belum pernah diteliti. Jika melanjutkan penelitian ini dengan industri yang sama, untuk menemukan keterbaruan, bisa menggunakan 2 klaster yakni masing-masing klaster berdurasi selama 3 tahun. Sebelum dan sesudah Pandemi Covid-19.
2. Perusahaan Perusahaan dapat mempertimbangkan

REPORT #24494453

kebijakan dividen secara fleksibel tanpa mengurangi komitmen perusahaan terhadap tingginya dividen. Hal ini karena kebijakan dividen dapat memberikan ruang bagi perusahaan untuk menyesuaikan kebutuhan pembayaran dividen. Sebelum menentukan kebijakan dividen, langkah baiknya melakukan penyesuaian perusahaan terhadap kemampuan kondisi keuangan perusahaan dalam jangka waktu panjang.

3. Pemerintah dapat memberikan pedoman yang berkaitan dengan kebijakan dividen yang berimbang. Dalam hal peningkatan kepercayaan oleh investor, pemerintah diharapkan mampu untuk memastikan bahwa kebijakan dan regulasi perusahaan tetap stabil dan konsisten. Pemerintah dapat menyediakan fasilitas pembiayaan dengan bunga yang relative rendah untuk nantinya dapat membantu perusahaan dalam mempertahankan arus kas negatif.



REPORT #24494453

Results

Sources that matched your submitted document.

● IDENTICAL ● CHANGED TEXT

INTERNET SOURCE		
1.	0.82% repository.uinjkt.ac.id https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/48694/1/ANDRE%20..	●
INTERNET SOURCE		
2.	0.8% eprints.ubhara.ac.id http://eprints.ubhara.ac.id/2331/1/SKRIPSI%20GALEH%20TRI%20PAMUNGKAS%..	● ●
INTERNET SOURCE		
3.	0.7% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/4549/4/BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
4.	0.68% eprints.iain-surakarta.ac.id http://eprints.iain-surakarta.ac.id/927/1/Full%20Skripsi_175221103.pdf	●
INTERNET SOURCE		
5.	0.55% www.setneg.go.id https://www.setneg.go.id/baca/index/investasi_dan_indonesia_maju	●
INTERNET SOURCE		
6.	0.55% e-journal.trisakti.ac.id https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/jmat/article/download/5068/pdf/13743	●
INTERNET SOURCE		
7.	0.55% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/5805/4/BAB%20III%20Revisi.pdf	●
INTERNET SOURCE		
8.	0.49% digilibadmin.unismuh.ac.id https://digilibadmin.unismuh.ac.id/upload/41743-Full_Text.pdf	●
INTERNET SOURCE		
9.	0.48% repo.stie-pembangunan.ac.id https://repo.stie-pembangunan.ac.id/955/1/18622062.pdf	●



REPORT #24494453

INTERNET SOURCE		
10. 0.47%	repositori.unsil.ac.id http://repositori.unsil.ac.id/11905/8/8.%20BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
11. 0.47%	eprintslib.ummgl.ac.id http://eprintslib.ummgl.ac.id/795/1/15.0102.0127_BAB%20I_BAB%20II_BAB%20...	● ●
INTERNET SOURCE		
12. 0.46%	ejurnal.esaunggul.ac.id https://ejurnal.esaunggul.ac.id/index.php/Eko/article/download/7620/pdf	●
INTERNET SOURCE		
13. 0.45%	ejurnalqarnain.stisnq.ac.id https://ejurnalqarnain.stisnq.ac.id/index.php/MUQADDIMAH/article/download/1..	●
INTERNET SOURCE		
14. 0.45%	eprints.unpak.ac.id https://eprints.unpak.ac.id/8162/1/SKRIPSI%20LISWATI.pdf	●
INTERNET SOURCE		
15. 0.41%	etheses.uingusdur.ac.id http://etheses.uingusdur.ac.id/8984/1/4320018_Cover%2C%20Bab%20I%20%26..	●
INTERNET SOURCE		
16. 0.41%	etheses.uingusdur.ac.id http://etheses.uingusdur.ac.id/5829/1/4318087_cover_bab1%20dan%20bab%2...	●
INTERNET SOURCE		
17. 0.4%	eprints.ummetro.ac.id https://eprints.ummetro.ac.id/1278/4/BAB%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
18. 0.4%	journal.ukmc.ac.id https://journal.ukmc.ac.id/index.php/jia/article/download/981/961	●
INTERNET SOURCE		
19. 0.37%	repositori.untidar.ac.id https://repositori.untidar.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=37277&bid=13549	●
INTERNET SOURCE		
20. 0.36%	jurnal.usi.ac.id https://jurnal.usi.ac.id/index.php/ekuilnomi/article/download/516/889/2627	●



REPORT #24494453

INTERNET SOURCE		
21.	0.35% repository.stiedewantara.ac.id http://repository.stiedewantara.ac.id/2438/11/BAB%201.pdf	●
INTERNET SOURCE		
22.	0.31% digilib.unila.ac.id http://digilib.unila.ac.id/59175/3/3.%20SKRIPSI%20TANPA%20BAB%20PEMBAH...	●
INTERNET SOURCE		
23.	0.3% e-journal.trisakti.ac.id https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/jmat/article/download/4969/3865	●
INTERNET SOURCE		
24.	0.3% e-journal.uajy.ac.id http://e-journal.uajy.ac.id/7736/3/EA219257.pdf	●
INTERNET SOURCE		
25.	0.29% repository.stie-mce.ac.id http://repository.stie-mce.ac.id/1813/4/4.%20Bab%20III%20Metode%20Peneliti...	●
INTERNET SOURCE		
26.	0.29% repository.unbara.ac.id https://repository.unbara.ac.id/id/eprint/993/5/BAB%20%20III.pdf	●
INTERNET SOURCE		
27.	0.29% eprints.perbanas.ac.id http://eprints.perbanas.ac.id/4459/1/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf	●
INTERNET SOURCE		
28.	0.29% repository.unpas.ac.id http://repository.unpas.ac.id/70725/6/BAB%20III_RISKA%20KARTIKA.pdf	●
INTERNET SOURCE		
29.	0.27% repo.darmajaya.ac.id http://repo.darmajaya.ac.id/10043/7/BAB%20III.pdf	● ●
INTERNET SOURCE		
30.	0.27% repository.unika.ac.id https://repository.unika.ac.id/27965/4/17.D1.0105-ANDREAS%20ARDI%20PRASE...	●
INTERNET SOURCE		
31.	0.26% etheses.uin-malang.ac.id http://etheses.uin-malang.ac.id/847/6/11510052%20Bab%203.pdf	●



REPORT #24494453

INTERNET SOURCE		
32.	0.26% inobis.org	●
	https://inobis.org/ojs/index.php/jurnal-inobis/article/download/217/196/1308	
INTERNET SOURCE		
33.	0.26% klikpajak.id	●
	https://klikpajak.id/blog/return-on-asset/	
INTERNET SOURCE		
34.	0.25% openjournal.unpam.ac.id	●
	https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/DRB/article/download/25869/pdf	
INTERNET SOURCE		
35.	0.24% repo.darmajaya.ac.id	●
	http://repo.darmajaya.ac.id/15992/8/BAB%204.pdf	
INTERNET SOURCE		
36.	0.24% e-jurnal.lppmunsera.org	●
	https://e-jurnal.lppmunsera.org/index.php/Akuntansi/article/download/5522/22..	
INTERNET SOURCE		
37.	0.23% repositori.buddhidharma.ac.id	●
	https://repositori.buddhidharma.ac.id/139/3/BAB%20III.pdf	
INTERNET SOURCE		
38.	0.21% www.academia.edu	●
	https://www.academia.edu/77448533/PENGARUH_LIKUIDITAS_DAN_STRUKTUR...	
INTERNET SOURCE		
39.	0.21% jurnal.fe.unram.ac.id	●
	https://jurnal.fe.unram.ac.id/index.php/risma/article/download/353/226/1687	
INTERNET SOURCE		
40.	0.21% repo.darmajaya.ac.id	●
	http://repo.darmajaya.ac.id/5085/7/BAB%20IV.pdf	
INTERNET SOURCE		
41.	0.2% eprintslib.ummgl.ac.id	●
	http://eprintslib.ummgl.ac.id/3088/1/17.0102.0028_bab%201%2C2%2C3%2C5...	
INTERNET SOURCE		
42.	0.2% ejurnal.kampusakademik.co.id	●
	https://ejurnal.kampusakademik.co.id/index.php/jirs/article/download/1060/94...	



REPORT #24494453

INTERNET SOURCE		
43.	0.2% media.neliti.com https://media.neliti.com/media/publications/115776-ID-pengaruh-kepemilikan-...	●
INTERNET SOURCE		
44.	0.19% ojs.unud.ac.id https://ojs.unud.ac.id/index.php/bse/article/download/48312/30468	●
INTERNET SOURCE		
45.	0.18% journal.widyadharma.ac.id http://journal.widyadharma.ac.id/index.php/finacc/article/download/1103/1200..	●
INTERNET SOURCE		
46.	0.18% repository.uinjkt.ac.id https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/76230/1/Annisa%20...	●
INTERNET SOURCE		
47.	0.17% eresources.thamrin.ac.id http://eresources.thamrin.ac.id/2394/6/Muhammad%20Yazidt%20Abdur%20Ra...	●
INTERNET SOURCE		
48.	0.17% www.detik.com https://www.detik.com/sulsel/berita/d-6849596/15-contoh-pendahuluan-makal...	●
INTERNET SOURCE		
49.	0.16% repositori.untidar.ac.id https://repositori.untidar.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=37284&bid=13553	●
INTERNET SOURCE		
50.	0.16% e-jurnal.stie-ibek.ac.id https://e-jurnal.stie-ibek.ac.id/index.php/JABK/article/download/21/21/89	●
INTERNET SOURCE		
51.	0.15% ejournal.jic.ac.id https://ejournal.jic.ac.id/ideb/article/download/106/60/658	●
INTERNET SOURCE		
52.	0.14% repo.darmajaya.ac.id http://repo.darmajaya.ac.id/11799/7/BAB%202.pdf	●
INTERNET SOURCE		
53.	0.13% repository.stei.ac.id http://repository.stei.ac.id/7415/3/Bab%20II.pdf	●



REPORT #24494453

INTERNET SOURCE

54. **0.11%** scholar.unand.ac.id

<http://scholar.unand.ac.id/2512/>



INTERNET SOURCE

55. **0.1%** web-api.bps.go.id

<https://web-api.bps.go.id/download.php?f=vt8HLSEXgM4WussphaLaHUdhRGlAM..>



INTERNET SOURCE

56. **0.07%** perpustakaan.pancabudi.ac.id

https://perpustakaan.pancabudi.ac.id/dl_file/penelitian/19828_2_BAB_II.pdf



INTERNET SOURCE

57. **0.07%** ejournal.unp.ac.id

<https://ejournal.unp.ac.id/index.php/wra/article/download/6161/4785>



INTERNET SOURCE

58. **0.06%** digilib.unila.ac.id

<http://digilib.unila.ac.id/66293/3/3.%20SKRIPSI%20TANPA%20BAB%20PEMBAH...>



INTERNET SOURCE

59. **0.04%** repo.darmajaya.ac.id

<http://repo.darmajaya.ac.id/7178/9/BAB%20III.pdf>



● QUOTES

INTERNET SOURCE

1. **0%** ejournal.unibba.ac.id

<https://ejournal.unibba.ac.id/index.php/akurat/article/download/103/102/383>