PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)

Ahsanatul Ghina[1)], Yusralaini[2)], Eka Hariyani[2)]
1) Mahasiswa Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau
2) Dosen Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau
Email : ahsanatulghina@gmail.com

The Influence Of Profitability, Leverage, Investment Opportunity Set, And Liquidity To Dividend Policy
(Empirical Study On Manufacture Company Listed On Indonesia Stock Exchange In 2015-2017)

ABSTRACT

The purpose of the study is to find out about (1) Effect of profitability on dividend policy, (2) Effect of leverage on dividend policy, (3) Effect of investment opportunity set on dividend policy, (4) Effect of liquidity on dividend policy, (5) Moderate company value the influence of profitability on dividend policy, (6) Company value moderates the influence of leverage on dividend policy, (7) Firm value moderates the influence of investment opportunity set on dividend policy, (8) Firm value moderates the effect of liquidity on dividend policy. The sampling method used in this study was the purposive sampling method for the period 2015-2017 in the Indonesian stock exchange at 154 manufacturing companies and 23 observational samples with moderation regression as an analysis technique. The statistical test tool used is the Statistical Product and Services Solution (SPSS) program version 17.0, while the data used is in the form of Net Income After Taxes per Total Asset (ROI), Total Liabilities per Total Shareholder Equity (DER), Total Fixed Assets per Total Asset (CAPBVA), Current Total Assets per Current Liability (CR), Dividend Per Share per Earning Per Share (DPR), and Share Price Per Share Share per Book Value Per 1 Sheet of Stock (PBV) for the period 2015-2017. The results showed that profitability had no effect on dividend policy, leverage affected dividend policy, investment opportunity set had no effect on dividend policy, liquidity had an effect on dividend policy. Furthermore, through the tests carried out in this study the results showed that the company value was not able to moderate the effect of profitability on dividend policy, the value of the company was able to moderate the influence of leverage on dividend policy, firm value was not able to moderate the effect of investment opportunity set on dividend policy, and firm value moderate the effect of liquidity on dividend policy.

Keywords : Dividend Policy, Company's Value, Profitability, Leverage, Investment Opportunity Set (IOS), Liquidity

PENDAHULUAN

Harmono (2009:12) menyatakan, kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham.

Dalam hal ini, sering kali pihak investor dan pihak manajemen memiliki kepentingan yang berbeda. Aplikasi

teori agensi semakin nyata dan jelas dalam kajian tentang perusahaan yang telah memanfaatkan sumber dana melalui pasar modal (Wulandari, 2017).

Contoh yang dikutip dari www.pasardana.id PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) sepakat untuk tidak membagikan dividen dari laba bersih tahun buku 2016, namun direncanakan akan membagikan dividen tahun buku 2017. Untuk diketahui, tahun 2016, AISA membukukan laba bersih Rp593,5 miliar. Sedangkan hingga kuartal I 2017, emiten produsen pangan itu mencatatkan laba bersih Rp103,5 miliar. Dari kasus di atas, terlihat bahwa kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan tersebut ialah dengan tidak membagikan dividen walaupun memperoleh laba.

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Yudiana, 2016). Sedangkan, definisi menurut Brigham dan Houston (2009:107) yaitu profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang cenderung menurun di setiap tahunnya akan berpengaruh pada pengurangan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, karena dana tersebut sebagian dialokasikan sebagai laba ditahan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017) menemukan adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian diatas, Widyatama (2017) menemukan tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap (Riyanto, 2008:375). Hutang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutangnya. Hasil penelitian yang mendukung tentang pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen dilakukan dan Sari (2017) yang menemukan adanya pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang berbeda dilakukan oleh Apriliani (2017) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Ariandani (2016), *investment opportunity set* adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Hal tersebut terjadi karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan ke dalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Sari (2017) menemukan adanya pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Ariandani (2016) yang menemukan tidak adanya pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Dalam bukunya, Riyanto (2008:25) menyatakan masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut untuk melakukan pembagian dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi berbeda hal nya dengan penelitian yang dilakukan Apriliani (2017) yang mengatakan bahwa tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Selain variabel independen diatas, peneliti menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:6) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Dalam penelitiannya Hidayah (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dengan meningkatnya kepercayaan investor untuk berinvestasi karena dinilai dalam keadaan baik, pihak investor juga meyakini bahwa perusahaan akan membayarkan dividen nya kepada pemegang saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2017) nilai perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Lain halnya apabila nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel moderasi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari (2017), Nilai perusahaan dapat memperlemah pengaruh negatif *IOS* terhadap kebijakan dividen, dan memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Nilai perusahaan tidak berperan dalam memperlemah ataupun memperkuat pengaruh dari *leverage* pada kebijakan dividen.

Dari beberapa penelitian yang dijelaskan sebelumnya, peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh profitabilitas, *leverage*, *investment opportunity set* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi karena berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu terlihat adanya ketidak konsistenan pada hasil penelitian.

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah: 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan? 2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan? 3) Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan? 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan? 5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan? 6) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan? 7) Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan? 8) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan?

Sedangkan tujuan penelitian ini antara lain: 1) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. 2) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. 3) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. 4) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. 5) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan. 6) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan. 7) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan. 8) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang dimoderasi oleh nilai perusahaan.

TELAAH PUSTAKA

Hipotesa *Agency Theory*

Teori agensi menjelaskan hubungan agensi dan masalah-masalah yang ditimbulkannya. Hubungan agensi ini merupakan hubungan antara pihak pertama yang selaku pemegang saham yang bertindak sebagai *principal* atau

pemberi amanat kepada pihak kedua selaku manajemen perusahaan di dalam mengelola perusahaan atau melakukan transaksi kepada pihak ketiga, bisa dibilang sebagai perantara antara pihak pertama dan pihak ketiga (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Neswari, 2017).

Signaling Hypothesis

Teori sinyal menjelaskan mengenai alasan perusahaan memberikan informasi laporan keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal yang salah satunya pemegang saham untuk mengurangi asimetri informasi. Kenaikan dividen diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal bagi para investor yang menandakan bahwa manajemen perusahaan dalam posisi yang sangat bagus dan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Brigham (2012:277) "A *signal is an action taken by a firm's management that provides clues to investors about how management views the firm's prospects*".

Hipotesa *Bird in the Hand Theory*

Teori ini membahas mengenai investor menyukai dividen yang sudah ada ditangan dibandingkan *capital gain* yang belum tentu akan ada dimasa mendatang atau kedua-duanya tidak diperoleh (Juliana, 2015). Teori ini menyebutkan bahwa dengan mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) adalah lebih baik daripada membiarkannya menjadi saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan (*it can fly away*) (Stepanus, 2016).

Hipotesa *Dividend Clientele Effect Theory*

Teori *dividend clientele effect* menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang berpendapatan rendah dan membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang berpendapatan tinggi dan tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Sehingga terjadi kelompok pada pemilik perusahaan (investor) yang bisa disebut dengan *Clientele.*

Hipotesa *Residual Dividend Theory*

Stepanus (2016) menjelaskan bahwa *residual dividend theory* merupakan teori mengenai kebijakan dividen dimana dividen dibayarkan apabila masih terdapat *residual earning* setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasinya.

Kebijakan Dividen

Rasio pembayaran dividen (*dividen-payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan (Horne, 2007:207). Harmono (2009:12) menyatakan, kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham.

Profitabilitias

Menurut Martono dan Harjito (2007:18), profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Leverage

Menurut Riyanto (2008:375), *Leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Dalam

penelitiannya, Sari (2017) mengemukakan perhitungan *leverage* sangat mempengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan tambahan pinjaman dan keputusan pemegang saham apakah akan menanamkan modalnya atau tidak.

Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang besar dianggap tidak likuid sehingga tidak terjamin kelangsungan hidupnya. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi level hutang suatu perusahaan, maka resiko keuangan yang dihadapi perusahaan tersebut juga semakin tinggi.

Investment Opportunity Set

Istilah *investment opportunity set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) memandang nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa yang akan datang (Yudiana, 2016). Berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan ke dalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan.

Dalam penelitiannya, Hastuti (2013) menjelaskan kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru, hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual atau *residual theory of dividend*, yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru.

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (finansial) jangka pendek atau yang segera dipenuhi (Martono dan Harjito, 2011:18). Likuiditas perusahaan atau posisi kas merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik apabila kinerja perusahaan juga baik. Hidayah (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap tidak hanya pada kinerja perusahaan namun juga pada prospek pandangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Martono dan Harjito (2011:18) dalam bukunya menjelaskan, profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Penurunan profitabilitas akan berdampak pada *performance* perusahaan di pasar saham. Hal tersebut berkaitan dengan s*ignaling hypothesis*.

Semakin baik rasio profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin terjamin pula kelangsungan hidup suatu perusahaan karena pembagian keuntungannya yang lancar sehingga jumlah modal yang tertanam pun semakin besar (Sari, 2017). Dengan memiliki laba yang tinggi tentu akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Menurut

Riyanto (2008:375), *Leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio *leverage* menunjukan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri (Sari, 2015)

Dengan penjelasan diatas menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen, karena perusahaan cenderung mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai cadangan pelunasan hutang perusahaan.

Maka hipotesis kedua untuk penelitian ini adalah:

H_2: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Ariandani (2016), *investment opportunity set* adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak tentu akan mengakibatkan rendahnya pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya. Hal ini sesuai dengan teori *residual dividend policy* yang menyatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividennya hanya jika sudah tidak ada lagi peluang investasi dengan NPV positif yang tersedia (Yudiana, 2016).

Maka peneliti merumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H_3: *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam bukunya, Riyanto (2008:25) menyatakan masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansiilnya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas adalah kemapuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga, semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan juga akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Apriliyani, 2017).

Dari penjelasan tersebut, disimpulkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen, dimana semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya.

Maka hipotesis keempat untuk penelitian ini adalah:

H_4: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Antara Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hidayah (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dapat diartikan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen dalam bentuk besar apabila perusahaan berada pada kondisi yang *profitable* dengan didukung nilai perusahaan yang baik dimata investor karena hal ini mencerminkan banyaknya investor yang percaya terhadap perusahaan sehingga banyak perusahaan menaruh sahamnya

dan menaikkan harga saham juga menaikkan nilai perusahaan (Sari, 2017).

Dengan demikian banyaknya yang berinvestasi tentu akan menambah modal perusahaan sehingga memacu pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja dan membagikan dividen kepada investor.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_5: Nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Antara *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hafizhah (2018) menyatakan penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan oprasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi, karena semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin tinggi pula resiko investasinya.

Sehingga semakin tinggi rasio *leverage* perusahaan dengan nilai perusahaan dimata investor baik, maka manajemen perusahaan lebih memilih menyimpan dana kas yang ada diperusahaan untuk membayar hutang dengan mengurangi jumlah pembagian dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini bertujuan untuk menjaga nilai perusahaan dimata investor agar tetap baik dengan mengurangi rasio hutang tinggi dan mengurangi jumlah pembagian dividen.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_6: Nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Antara *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitian Sari (2017) menuliskan peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya. Dapat diartikan bahwa pada saat perusahaan memiliki kesempatan investasi yang rendah namun dipengaruhi nilai perusahaan tidak baik dimata investor atau mengalami penurunan, maka perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk kecil. Hal ini sesuai dengan teori *residual dividend policy* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan membagikan dividennya apabila masih ada *residual earning* (sisa) setelah tidak ada lagi peluang investasi dengan NPV positif yang tersedia.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah:

H_7: Nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Antara Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan resiko biaya modal yang rendah apabila dana-dana di perusahaan dapat digunakan dengan baik, sehingga investor akan melihat itu sebagai sinyal positif. Dengan nilai perusahaan yang baik, maka akan membuat investor tertarik berinvestasi dan membeli saham pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Chasanah, 2018).

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah:

H_8: Nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini di lakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2017.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan merujuk kepada semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2017. Jumlah populasi pada penelitian ini adalah 154 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu suatu teknik pengambilan sampel yang didasarkan atas tujuan tertentu, sehingga yang dipilih betul-betul memiliki kriteria sebagai sampel. Tujuan penggunaan metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang *representative*. Adapun perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel adalah 23 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Adapun jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dan ringkasan performa perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel terikat merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2014:59). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai.

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

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2014:59). Definisi operasional serta pengukuran dari variabel-variabel independen adalah sebagai berikut:

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut (Martono dan Harjito, 2007:18). Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan dengan menggunakan rasio *return on investment (ROI).*

$$ROI = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ Pajak}{Total\ Assets}$$

Leverage

Leverage merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka waktu pendek maupun dalam jangka panjang, atau mengukur seberapa jauh operasi perusahaan dibiayai oleh hutang (Mawarni, 2014). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan menggunakan rasio *debt equity ratio (DER).*

$$DER = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Ekuitas\ Pemegang\ Saham}$$

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993 dalam Ariandani, 2016). Dalam penelitian ini, kesempatan investasi diukur dengan menggunakan rasio *Capital Expenditure to Book Value Asset (CAPBVA).*

$$CAPBVA = \frac{Total\ Asset\ Tetap}{Total\ Asset}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (finansial) jangka pendek atau yang segera dipenuhi (Martono dan Harjito, 2007:18). Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (*CR*).

$$CR = \frac{Asset\ Lancar}{Kewajiban\ Lancar}$$

Variabel Moderating

Variabel moderator adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen. Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah suatu indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Sari, 2017). Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price To Book Value (PBV).*

$$PBV = \frac{Harga\ Pasar\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$$

Metode Analisis Data

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda, untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam persamaa satu berikut :

$$\gamma = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Untuk menguji hipotesis variabel interaksi dapat dilakukan dengan MRA (*Moderated Regression Analysis*) dapat dilihat dari persamaan berikut:

$$\gamma = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_5 + \beta_3 X_1 X_5 + e \quad (2)$$
$$\gamma = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 X_5 + \beta_3 X_2 X_5 + e \quad (3)$$
$$\gamma = \alpha + \beta_1 X_3 + \beta_2 X_5 + \beta_3 X_3 X_5 + e \quad (4)$$
$$\gamma = \alpha + \beta_1 X_4 + \beta_2 X_5 + \beta_3 X_4 X_5 + e$$

Keterangan:

γ = Kebijakan dividen
α = Konstanta
β = Koefisien regresi
X_1 = Profitabilitas
X_2 = *Leverage*
X_3 = *Investment Opportunity Set*
X_4 = Likuiditas
X_5 = Nilai Perusahaan
e = *Error team*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis Deskrpitif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberi gambaran tentang objek penelitian yang dijadikan sampel dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Hasil analisis deskriptif untuk variabel-variabel dalam penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 1.
Descriptive Statistics

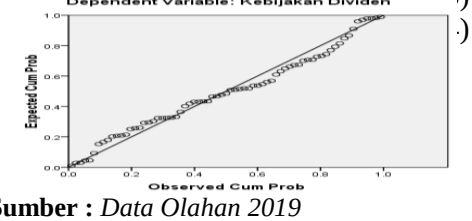
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DPR	69	1.89	79.59	33.5574	19.85643
ROI	69	.01	.18	.0770	.03828
DER	69	.17	1.86	.6971	.41805
CAPBVA	69	.13	.65	.3790	.13809
CR	69	1.02	4.89	2.4035	1.02354
PBV	69	.01	6.71	2.2200	1.78054
Valid N (listwise)	69				

Sumber : *Data Olahan 2019*

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data terdistribusi secara normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan terhadap nilai *standardized residual* dari model regresi dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan uji *normal probability plot*.

Gambar 1
Uji Normalitas



Sumber : *Data Olahan 2019*

Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
Normal Parameters[a,,b]	N	69
	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96253342
Most Extreme Differences	Absolute	.080
	Positive	.080
	Negative	-.063
	Kolmogorov-Smirnov Z	.668
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.764

Sumber : *Data Olahan 2019*

Gambar 1 menunjukkan bahwa variabel yang diteliti telah terdistribusi dengan normal. Hal ini juga didukung oleh hasil pengujian *One Sample Kolmogorov-Smornov Test* pada tabel 2 diatas diketahui bahwa *Asymp. Sig.* (*2-tailed*) memiliki nilai 0.764 atau lebih besar dari signifikansi yang ditetapkan yaitu sebesar 0.05 atau 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel terdistribusi secara normal.

Dari hasil diatas, dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi menemukan adanya korelasi antar variabel independen.

Tabel 3
Uji Multikolinearitas
Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	.527	1.898
	Leverage	.878	1.139
	Investment Opportunity Set	.745	1.343
	Likuiditas	.737	1.358
	Nilai Perusahaan	.733	1.365

Sumber : *Data Olahan 2019*

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dideteksi dengan menganalisis matriks korelasi antar variabel independen. Suatu variabel independen dikatakan terkena masalah multikolinearitas jika memiliki nilai *tolerance* < 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF) > 10.

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa persamaan yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas dan layak digunakan karena diperoleh hasil bahwa tiap variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi (α=0.05) yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients[a]

Model		Unstandar. Coeff.		Stdard. Coeff.		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	15.327	5.530		2.560	.013
	Profitabilitas	-6.848	49.097	-.024	-.139	.890
	Leverage	-3.326	3.482	-.125	-.955	.343
	Investment Opportunity Set	2.299	11.449	.029	.201	.842
	Likuiditas	-2.326	1.553	-.214	-1.497	.139
	Nilai Perusahaan	.680	.895	.109	.760	.450

Sumber : *Data Olahan 2019*

Dapat disimpulkan seluruh variabel dalam model regresi ini memiliki nilai signifikansi lebih besar dari α = 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Janie, 2012:30). Uji ini dilakukan dengan membandingkan *Durbin-Watson* hitung dengan *Durbin-Watson* tabel. Suatu model regresi dinyatakan tidak terdapat permasalahan autokorelasi apabila du < d < 4 – du (Jenie, 2012:30).

Tabel 5
Uji Autokorelasi
Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.464[a]	.215	.166	18.13556	1.648

Sumber : *Data Olahan 2019*

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa Karena nilai DW_{hitung} lebih kecil daripada batas atas 1.7343 dan lebih kecil daripada 4 - du = 4 – 1.7343 = 2.2657, Maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut tidak dapat disimpulkan apakah mengandung masalah otokorelasi atau tidak.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut hasil analisis regresi berganda:

Tabel 6
Uji Regresi model I
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Stdr. Coeff.		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	61.627	11.145		5.530	.000
	Profitabilitas	-20.953	75.859	-.040	-.276	.783
	Leverage	-12.903	5.380	-.272	-2.398	.019
	Investment Opportunity Set	-24.745	17.690	-.172	-1.399	.167
	Likuiditas	-6.664	2.399	-.344	-2.777	.007
	Nilai Perusahaan	3.573	1.383	.320	2.584	.012

Sumber : *Data Olahan 2019*

Analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Dari pengolaha data, hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,783 lebih besar dari taraf nyata α = 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan maka belum tentu tingkat pembagian dividen perusahaan juga akan semakin besar, sebaliknya perusahaan dengan profit yang rendah juga belum tentu tidak mampu membayarkan dividen (Sari, 2015).

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari pengolaha data, hasil pengujian pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,019 lebih kecil dari taraf nyata α = 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, H_2 diterima.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari pengolaha data, hasil pengujian pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,167 lebih besar dari taraf nyata α = 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak

berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, H_3 ditolak.

Dengan demikian adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu sebagian besar perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang cukup lama beroperasi dalam menjalankan bisnisnya, sehingga kegiatannya lebih terfokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang sahamnya dikarenakan telah memiliki banyak cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen pemegang saham.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Dari pengolaha data, hasil pengujian pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari taraf nyata α = 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya, H_4 diterima.

Kebijakan yang diambil perusahaan apabila memiliki tingkat likuiditas rendah akan lebih bijaksana apabila terus membayarkan dividen. Hal ini berguna untuk meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan untuk tidak meninggalkan saham.

Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Antara Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil pengolaha data, menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,924 lebih besar dari taraf nyata α = 0,05, berarti variabel nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Artinya, H_5 ditolak.

Dapat diartikan bahwa perusahaan belum tentu akan membayarkan dividen dalam bentuk besar apabila perusahaan berada pada kondisi yang *profitable* dengan didukung nilai perusahaan yang baik dimata investor.

Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Antara *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil pengolaha data, menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,046 lebih kecil dari taraf nyata α = 0,05, berarti variabel nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Artinya, H_6 diterima.

Dapat diartikan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen ketika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dengan didukung nilai perusahaan yang baik dimata investor.

Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Antara *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil pengolaha data, menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,325 lebih besar dari taraf nyata α = 0,05, berarti variabel nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Artinya, H_7 ditolak.

Hal ini dikarenakan perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik belum tentu akan membayar dividen lebih besar apabila perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi yang baik.

Nilai Perusahaan Memoderasi Pengaruh Antara Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil pengolahan data, menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,049 lebih kecil dari taraf nyata α = 0,05, berarti variabel nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Artinya, H_8 diterima.

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan, semakin kuat pengaruh yang diberikan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Hasil Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2012:87) koefisien determinasi (R^2) merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan

variasi variabel independen. Apabila nilai R^2 tinggi (mendekati 1) berarti semakin kuat korelasi antar variabel independen dan variabel dependen, sedangkan jika nilai R^2 kecil (mendekati 0) berarti semakin lemah korelasi antar variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 7
Uji Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Estimate
1	,674[a]	,555	,508	,5501043

Sumber : *Data Olahan 2019*

Hasil pengujian mengindikasikan bahwa nilai *Adjuster R square* adalah sebesar yang menunjukkan bahwa variabel independen 0,508 dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabilitas variabel kebijakan dividen sebesar 50.8%. Sementara itu, sisanya sebesar 49.2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam operasionalnya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen, terutama perusahaan yang memilih menahan labanya untuk melunasi hutangnya.
2. *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena perusahaan dengan struktur permodalannya lebih tinggi oleh hutang membuat pihak manajemen akan memprioritaskan untuk melunasi hutangnya terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham.
3. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang.
4. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan yang diambil perusahaan apabila memiliki tingkat likuiditas rendah akan lebih bijaksana apabila terus membayarkan dividen. Hal ini berguna untuk meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan untuk tidak meninggalkan saham.
5. Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat terjadi apabila perusahaan justru menggunakan keuntungan yang ada untuk melunasi kewajiban dan mendanai operasi perusahaannya.
6. Nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut karena perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik dimata investor akan berusaha untuk tidak mengecewakan investor yang menanamkan sahamnya yang tentunya dengan cara membagikan dividen kepada para pemegang saham.
7. Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik belum tentu akan membayar dividen lebih besar apabila perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi yang baik.
8. Nilai perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai perusahaan yang baik menandakan kinerja perusahaan dalam keadaan baik, sehingga akan berpengaruh terhadap banyaknya dividen yang akan dibayarkan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan/kelemahan, yaitu:

1. Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan sektor manufaktur saja sehingga hasil penelitian tidak bisa digeneralisasikan terhadap sektor-sektor perusahaan lainnya.
2. Periode penelitian yang diinginkan dalam penelitian ini yaitu dari tahun 2015 sampai 2017 saja.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta hal-hal yang terkait dengan keterbatasan penelitian ini, peneliti menyadari bahwa penelitian ini belum sempurna maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya disarankan menggunakan perusahaan dengan sektor selain manufaktur agar hasil penelitian yang didapat lebih beragam.
2. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan tahun pengamatan yang lebih lama. Hal tersebut bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan memiliki cakupan yang lebih luas.
3. Penelitian selanjutnya hendaknya menambahkan variabel bebas dan variabel moderasi lain yang kiranya memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan alat uji yang lain, sehingga hasilnya dapat dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

Apriliani, Amalia, dan Kartina Natalylova, 2017. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal STIE TRISAKTI ISSN: 1410-9875

Ariandani, Putu Sri, dan I Ketut Yadnyana, 2016. *Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) Pada Kebijakan Divide*, Jurnal Akuntansi FEB Unud ISSN: 2302-8556

Aziz, 2017, *Tahan Laba Bersih 2016. AISA Tidak Bagi Dividen*, Diambil dari: https://pasardana.id/news/2017/6/8/tahan-laba-bersih-2016-aisa-tidak-bagi-dividen/, 23 Januari 2018

Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston, 2009. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan : Fundamentals of Financial Management*, Buku 1, Edisi 10, Salemba Empat, Jakarta

_____, 2012. *Fundamentals of Financial Managemen*, South-Western Cengage Learning, United States of America

Chasanah, Amalia Nur, 2018. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2017*, Jurnal Politeknik Stibisnis Semarang ISSN: 2442-5028

Ghozali, Imam, 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20*, Cetakan VI, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Hafizhah, Putrie Inka, 2018. *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi*, Skripsi Universitas Riau, Pekanbaru

Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan berbasis Balanced Scorecard*, Bumi Aksara, Jakarta

Hastuti, Dwi, 2013. *Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa*

Efek Indonesia Periode 2008-2011, Skripsi UNY, Yogyakarta

Hidayah, Norma, 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi ISSN: 2460-0585

Horne, James C Van., dan John M. Wachowicz, 2007. *Fundamentals of Financial Management*, Buku 2, Edisi 12, Salemba Empat, Jakarta

Husnan, Suad, dan Enny Pudjiastuti, 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, UPP STIM YKPN, Yogyakarta

Janie, D. N. Arum, 2012. *Statistik Deskriptif & Regresi Linier Berganda Dengan SPSS*, Semarang University Press. ISBN: 978-602-9019-98-8

Juliana, 2015. *Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei 2011-2013*, Jurnal Akuntansi FE UR Vol 2, No 2

Martono, dan D Agus Harjito, 2011. *Manajemen Keuangan*, Ekonisia, Yogyakarta

Mawarni, Luh F. Indah, dan Ni M. D. Ratnadi, 2014. *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*, Jurnal Akuntansi FEB Unud ISSN: 2302-8556

Neswari, Prajna P. Ardana, 2017. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI*, Jurnal STIE Indonesia ISSN: 2460-0585

Riyanto, Bambang, 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta

Sari, Ayu Etika, 2017. *Pengaruh IOS, Leverage dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating*, Jurnal Akuntansi FEB Unud ISSN: 2302-8556

Sari, Komang A. Novita, 2015. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*, Jurnal Akuntansi FEB Unud ISSN: 2302-8912

Stepanus, Victor Andre, 2016. *Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi*, Skripsi Akuntansi Universitas Bengkulu, Bengkulu

Sugiyono, 2014. *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Alfabeta, Bandung

Wijaya, Tiwi Winanti, 2017. *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas dan Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*, Jurnal Akuntansi Universitas Pakuan Vol 2, No 2

Wulandari, Dessy Ulfa, dan Ketut Alit Suardana, 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*, Jurnal Akuntansi FEB Unud ISSN: 2302-8556

Yudiana, I Gede Yoga, dan I Ketut Yadnyana, 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*, Jurnal Akuntansi FEB Unud ISSN: 2302-8556