

## **Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan *investment opportunity set* sebagai variabel *intervening***

Surya Saputra<sup>1</sup>, Salmah Pattisahusiwa<sup>2✉</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman, Samarinda.

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan *investment opportunity set* sebagai variabel *intervening*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergolong indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Dengan menggunakan metode purposive sampling, terdapat 10 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan total 50 data set. Analisis yang digunakan adalah path analysis dan pengujian hipotesis dengan alat analisis Smart PLS ver.3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*, leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *investment opportunity set*, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, *investment opportunity set* memiliki efek mediasi sebagian atas pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan *investment opportunity set*

**Kata kunci:** Profitabilitas; leverage; *investment opportunity set*; kebijakan dividen

## ***The effect of profitability and leverage on dividend policy with investment opportunity set as an intervening variable***

### **Abstract**

*This research aims to analyzing influence of profitability and leverage on dividend policy with the investment opportunity set as an intervening variable.. The population of this research is companies belonging to the LQ45 index which are listed on the IDX for the 2014-2018 period. By using the purposive sampling method, there are 10 companies that meet the criteria with a total of 50 data sets. The analysis used is path analysis and hypothesis testing with the Smart PLS ver.3 analysis tool. The results showed that profitability had a positive and significant effect on the investment opportunity set, leverage had a positive and insignificant effect on the investment opportunity set, profitability had a positive and significant effect on dividend policy, leverage had a positive and insignificant effect on dividend policy and the investment opportunity set had a negative and negative effect. significant impact on dividend policy. In addition, the investment opportunity set has a mediating effect in part on the effect of profitability on dividend policy and the investment opportunity set does not have a mediating effect on the effect of leverage on dividend policy.*

**Key words:** Profitability; leverage; *investment opportunity set*; dividend policy

## PENDAHULUAN

Setiap investor melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Untuk mendapatkan keuntungan yang besar, investor harus bisa memprediksi dan memilih perusahaan mana yang bisa berkembang dan mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Pengembalian atas investasi tersebut salah satunya adalah dividen.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan internal maupun eksternal yang dihasilkan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi maka perusahaan dinilai berhasil dalam menjalankan usahanya. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. *Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Alasan kenapa *investment opportunity set* dijadikan sebagai variabel *intervening* karena IOS digunakan sebagai pertimbangan dalam pembayaran dividen yang dijadikan tolak ukur dalam melihat nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini, nantinya menjadi alternatif pilihan yang akan digunakan dalam melakukan keputusan investasi di masa yang akan datang dengan modal internal atau eksternal dari suatu perusahaan.

### Tinjauan Pustaka

#### Teori Persinyalan

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Spence (1973) mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahaman terhadap sinyal tersebut. *Signalling theory* menurut (Brigham et al., 2013) dalam (Puspitaningtyas et al., 2019), bahwa sebuah informasi memiliki nilai, dan di dalam suatu transaksi para pihak yang terlibat memiliki tingkat informasi yang berbeda-beda. Pemegang saham akan lebih memilih suatu perusahaan dengan prospek yang lebih menguntungkan, untuk menghindari penjualan saham karena apabila pada suatu perusahaan yang memiliki prospek yang tidak menguntungkan maka perusahaan tersebut akan melakukan pendanaan menggunakan saham, dimana artinya membawa pemegang saham untuk berbagi kerugian. Pihak manajemen akan membagikan dividen kepada pemegang saham sebagai sinyal mengenai keberhasilannya dalam membukukan profit.

#### Teori Keagenan

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara pemilik dan manajemen. Dalam teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan, maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak baik prinsipal dan manajer akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara pemilik dan manajemen. Dalam teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan, maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak baik prinsipal dan manajer akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976).

#### Pecking Order Theory

Menurut (Husnan & Enny Pudjiastuti, 2015) *Pecking Order Theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit

#### Residual Dividend Policy Theory

Menurut (Samrotun, 2015) *Residual dividend policy theory* merupakan bentuk kebijakan dividen yang membayarkan dividen hanya apabila terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Kebijakan ini adalah bahwa investor

lebih menyukai jika perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba perusahaan daripada melakukan pembagian dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan return yang lebih tinggi daripada return rata-rata yang dapat dihasilkan dari investasi lain dengan risiko sebanding.

### **Kebijakan Dividen**

Menurut (Sartono, 2012) dalam (Sudibya & Utama, 2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

### **Profitabilitas**

Menurut (Kasmir, 2016) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini memberikan pengukuran dari hasil tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

### **Leverage**

Menurut (Kasmir, 2016) *laverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang akan ditanggung oleh perusahaan dengan membandingkan nilai aktiva perusahaan. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

## **METODE**

### **Populasi dan Sampel**

Pada penelitian ini sampel diambil menggunakan teknik berdasarkan kriteria tertentu (*purposive sampling*). *Purposive sampling* yang digunakan adalah *nonprobability sampling*. *Nonprobability sampling* merupakan teknik yang tidak memberikan peluang bagi setiap unsur yang tidak sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dapat dihitung dalam bentuk angka. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan, laporan tahunan dan laporan keuangan ICMD perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder. Data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan yang tergolong indeks LQ45 serta laporan keuangan ICMD yang terdapat di BEI.

### **Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data melalui studi pustaka dilakukan dengan mengkaji buku-buku atau literatur dan jurnal ilmiah untuk memperoleh landasan teoritis yang kuat dan menyeluruh tentang perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai 2018. Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan laporan-laporan keuangan dari perusahaan indeks LQ45 yang sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditentukan yang terdapat di BEI tahun 2014-2018 yang dapat diperoleh dari internet. Serta proses penelitian dilakukan pada bulan Februari-Oktober 2020.

### **Analisis Data**

Analisis data yang digunakan oleh penulis adalah metode analisis data Partial Least Square (PLS). Terdapat beberapa asumsi yang menjadi penyebab digunakannya PLS dalam suatu penelitian (Ghazali dan Latan, 2015) yaitu:

PLS merupakan metode analisis data yang didasarkan asumsi sampel tidak harus besar;

PLS dapat digunakan untuk menganalisis teori yang belum mapan, karena PLS dapat digunakan untuk prediksi;

PLS merupakan metode alat analisis soft modeling karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (Ordinary Least Square) seperti data harus terdistribusi normal, tidak ada gejala multikolinieritas antar variabel eksogen.

Pada pendekatan PLS, diasumsikan bahwa semua ukuran variance dapat digunakan untuk menjelaskan variabel laten. Analisis data untuk penelitian ini menggunakan software smartPLS versi 3.0. dan menggunakan hanya satu sub model struktural (inner model) dari dua sub model yang biasa

digunakan karena indikator pembentuk variabel laten bersifat formatif sehingga tidak memerlukan uji validitas dan reliabilitas (Ghazali & Latan, 2015).

Untuk model strukturalnya, peneliti menggunakan aturan praktis (Rule Of Thumbs) evaluasi model structural.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### R-Squares dan F-Squares

**Tabel 1.**  
 Nilai R-Squares (R2)

	R-Squares
Investment Opportunity Set	0.459
Kebijakan Dividen	0.141

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa 14,1% variabel kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, leverage dan investment opportunity set memiliki pengaruh lemah terhadap kebijakan dividen. Disisi lain, 45,9% variabel investment opportunity set dipengaruhi oleh variabel profitabilitas dan leverage, artinya profitabilitas dan leverage memiliki pengaruh cukup (moderate) terhadap investment opportunity set.

**Tabel 2.**  
 Nilai F-Squares (f2)

	Investment Opportunity Set	Kebijakan Dividen	Profitabilitas	Leverage
Profitabilitas	0.779	0.158		
Leverage	0.013	0.034		
Investment Opportunity Set		0.093		
Kebijakan Dividen				

F-Squares (f2) sebagai alat prediktor variabel laten pada tatanan struktural. Dalam tabel 4.2. menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel laten prediktor terhadap investment opportunity set memiliki pengaruh yang besar yakni sebesar 0.779. Leverage sebagai variabel laten prediktor terhadap investment opportunity set memiliki pengaruh yang kecil yakni sebesar 0.013. Profitabilitas sebagai variabel laten prediktor terhadap kebijakan dividen memiliki pengaruh yang menengah yakni sebesar 0.158. Leverage sebagai variabel laten prediktor terhadap kebijakan dividen memiliki pengaruh yang kecil yakni sebesar 0.034. Sedangkan investmment opportunity set terhadap kebijakan dividen memiliki pengaruh yang kecil sebesar 0.093.

### Path Coefficient

**Tabel 3.**  
 Hasil Pengujian Path Coefficient Direct Effect

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics	P Values
Profitabilitas→Kebijakan Dividen	0.537	0.563	0.283	1.894	0.029
Profitabilitas→ Investment Opportunity Set	0.709	0.742	0.112	6.325	0.000
Leverage→Kebijakan Dividen	0.189	0.206	0.209	0.904	0.183
Leverage→ Investment Opportunity Set	0.092	0.124	0.116	0.793	0.214
Investment Opportunity Set→Kebijakan Dividen	-0.385	-0.371	0.183	2.107	0.018

Tabel 3 menjelaskan pengaruh langsung yang ditimbulkan dari variabel yang berkaitan. Sehingga, dapat diinterpretasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah signifikan (p-value = 0.029) dan profitabilitas secara positif mempengaruhi kebijakan dividen (C = 0.537). Pengaruh profitabilitas terhadap investment opportunity set adalah signifikan (p-value = 0.000) dan profitabilitas secara positif mempengaruhi kebijakan dividen (C = 0.709).

Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen adalah tidak signifikan (p-value = 0.183) dan leverage secara positif mempengaruhi kebijakan dividen (C = 0.189). Pengaruh leverage terhadap

investment opportunity set adalah tidak signifikan ( $p\text{-value} = 0.214$ ) dan leverage secara positif mempengaruhi kebijakan dividen ( $C = 0.092$ ).

Sedangkan Pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen adalah signifikan ( $p\text{-value} = 0.018$ ) dan investment opportunity set secara negatif mempengaruhi kebijakan dividen ( $C = -0.385$ ).

**Tabel 4.**  
Hasil Pengujian Path Coefficient Indirect Effect

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics	P Values
Profitabilitas→Kebijakan Dividen	-0.237	-0.273	0.142	1.924	0.027
Profitabilitas→ Investment Opportunity Set					
Leverage→Kebijakan Dividen	-0.035	-0.043	0.050	0.713	0.238
Leverage→ Investment Opportunity Set					
Investment Opportunity Set→Kebijakan Dividen			0.000		

Berdasarkan tabel 4. dapat diinterpretasikan bahwa investment opportunity set memiliki pengaruh mediasi atas pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen ( $p\text{ value } 0.027 < 0.05$ ), dan sifat mediasi nya adalah mediasi sebagian mengingat  $-0.237 < 0.537$  ( $C' < C$ ). Mediasi Sebagian adalah variabel independen mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen tanpa melalui/melibatkan variabel mediator.

Sedangkan investment opportunity set tidak memiliki pengaruh mediasi atas pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen ( $p\text{ value } -0.035 < 0.189$ ), dan sifat mediasi nya adalah tidak terjadi mediasi.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Investment Opportunity Set**

Hasil penelitian ini menemukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap investment opportunity set. Hasil penelitian ini selaras dengan yang dilakukan oleh penelitian Afriadi (2016) dan Ni Luh Putu (2016) yang menemukan hasil profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap investment opportunity set. Sehingga semakin tinggi laba perusahaan yang didapat maka laba ditahan perusahaan juga semakin banyak. Berdasarkan dari hipotesis (H1) yang telah dirumuskan, maka hipotesis (H1) diterima.

#### **Pengaruh Leverage terhadap Investment Opportunity Set**

Hasil penelitian ini menemukan leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap investment opportunity set. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ayu Etika Sari dan Ketut Muliarta (2017) yang menemukan hasil leverage memiliki pengaruh negatif terhadap investment opportunity set. Sehingga, jika sumber dana internal yang didapat perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut tidak menggunakan atau meminjam sumber dana eksternal lagi untuk membiayai investasinya. Melihat kondisi perusahaan yang tergolong LQ45 bahwa laba yang didapat sangatlah tinggi dibandingkan dengan utang yang dipinjam perusahaan tersebut. Maka perusahaan untuk mendanai investasi perusahaan pasti akan menggunakan laba ditahan perusahaannya. Berdasarkan dari hipotesis (H2) yang telah dirumuskan, maka hipotesis (H2) ditolak.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menemukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini selaras dengan yang dilakukan oleh penelitian Ayu Etika Sari dan Ketut Muliarta (2017), Gagah Ari Prakoso (2016) dan Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono (2016) yang menemukan hasil profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga, jika di pelaporan keuangan dividen yang dibagikan perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut juga memiliki keuntungan yang banyak dan dividen yang akan dibayarkan juga semakin tinggi nantinya. Berdasarkan dari hipotesis (H3) yang telah dirumuskan, maka hipotesis (H3) diterima.

#### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menemukan leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ayu Etika Sari dan Ketut Muliarta (2017) dan Fistriyani (2015) yang menemukan hasil leverage memiliki pengaruh negatif

terhadap kebijakan dividen. Sehingga *leverage* yang tinggi tentu akan mempengaruhi penilaian pemegang saham pada saat akan menanamkan modal, penanaman modal hanya dilakukan pada perusahaan yang mampu melunasi seluruh kewajiban yang dimilikinya. Melihat kondisi tersebut, maka dividen yang akan dibayarkan akan menjadi berkurang, karena perusahaan harus melunasi utang terlebih dahulu. Jikalau perusahaan menggunakan utang sebagai pembayaran dividen terhadap para investor maka utang perusahaan nantinya akan bertambah dan harus melunasi utang tersebut kedepannya. Berdasarkan dari hipotesis (H4) yang telah dirumuskan, maka hipotesis (H4) ditolak.

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

Hasil penelitian ini menemukan *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini selaras dengan yang dilakukan oleh penelitian Ayu Etika Sari dan Ketut Muliarta (2017) dan Indriarti Sumarni, Meina Wulansari dan Asrid Juniar (2014) yang menemukan hasil IOS memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi juga dividen yang harus dibayar dan laba ditahan yang akan disimpan menjadi lebih sedikit atau berkurang nantinya. Berdasarkan dari hipotesis (H5) yang telah dirumuskan, maka hipotesis (H5) diterima.

#### **Pengaruh Intervening/Mediasi Investment Opportunity Set Atas Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menemukan *investment opportunity set* atas hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen terjadi mediasi sebagian. Mediasi sebagian adalah variabel independen mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen tanpa melalui/melibatkan variabel mediator. Hasil penelitian ini selaras dengan yang dilakukan oleh penelitian Meidyna dan Mertha (2020) yang menemukan hasil IOS memiliki pengaruh *intervening/mediasi* antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dari hipotesis (H6) yang telah dirumuskan, maka hipotesis (H6) diterima.

#### **Pengaruh Intervening/Mediasi Investment Opportunity Set Atas Hubungan Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian ini menemukan *investment opportunity set* atas hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen tidak terjadi mediasi. Karena semakin tinggi hutang yang dipinjam maka kewajiban untuk membayar juga semakin tinggi. Dan disini perusahaan harus cerdas dalam mengolah sumber dana dari eksternal yaitu hutang. Berdasarkan dari hipotesis (H7) yang telah dirumuskan, maka hipotesis (H7) ditolak.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis data, pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut:

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment opportunity set*. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas akan memberikan dampak yang signifikan pada kebijakan dividen jika dimediasi oleh *investment opportunity set*; dan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan, *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *investment opportunity set*. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen melalui *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak akan memberikan dampak yang signifikan pada kebijakan dividen jika dimediasi oleh *investment opportunity set*.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Andaswari, S., Pitono, H., & Hardianto, A. (2017). Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* ( IOS ) terhadap Kebijakan Dividen serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Analysis of the Influence of *Investment Opportunity Set* ( IOS ) on Dividend Policy a. *Journal Feb Unmul*, 1(3), 483–492.

- Andaswari, S., Setyadi, D., Paminto, A., & Defung, F. (2019). The company size as a moderating variable for the effect of investment opportunity set, debt policy, profitability, dividend policy and ownership structure on the value of construction companies listed on the Indonesia stock exchange. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 8(9), 2356–2362.
- Brigham, F. E., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat, Jakarta.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. 10(1), 47–58.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja keuangan*. Alfabeta, Bandung.
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen keuangan (2013 hanafi)* (Edisi 2). BPFE, Yogyakarta.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Edisi 1-10). Rajawali Pers, Jakarta.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, Idx, 124–135.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. Center for Academic Publishing Service, Yogyakarta.
- Horne, J. C. Van, & Jr, J. M. W. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. In *Physical R* (Edisi 13). Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, S., & Enny Pudjiastuti. (2015). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan* (Edisi ketujuh). UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Iswahyuni, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-201. *Jom Fekom*, 5(1), 1–15.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kristanti, F. T. (2012). THE EFFECT OF PROFITABILITY AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET ON CASH DIVIDEND WITH LIQUIDITY AS MODERATE VARIABLES (Studied at Kompas 100 that listed on JSX in 2008-2012 period). 54–71.
- Lapian, Y., & Dewi, S. K. S. (2018). Peran Kebijakan Dividen dalam memediasi Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 816–846.
- Munawir. (2012). *Munawir 2012 Analisa Laporan Keuangan*. Liberty, Yogyakarta.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1. <https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17>
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Samrotun, Y. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(01), 92–103.
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20>
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). BFPE, Yogyakarta.

- Simarmata, H. Y., & Hutajulu, L. (2017). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 12(2), 29–42. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.07.003>
- Sudibya, I. G. A., & Utama, I. W. M. (2012). Pengaruh Motivasi, Lingkungan Kerja, Kompetensi, Dan Kompensasi Terhadap Kepuasan Kerja Dan Kinerja Pegawai Di Lingkungan Kantor Dinas Pekerjaan Umum Provinsi Bali. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 6(2), 173–184.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Edisi Baru)*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Ulfa Sriwahyuni & Wihandaru. (2016). Kepemilikan Institusional , Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014. *Journal Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 7(1), 84–109.
- Utama, N. S. P., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 976. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p06>
- Widyawati, R. D. (2018). Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Windo Sinurat, Erlina, & Rina Bukit. (2017). Analysis Of The Effect Of Investment Opportunity Set And Profitability On Firm Values With Dividend Policy As Intervening Variables In Main Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In 2015-2017.
- Zulaecha, H. E., & Miftah, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set (IOS), Likuiditas dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 65–72.