

## PENGARUH *IOS*, *LEVERAGE* DAN PROFITABILITAS PADA KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Ayu Etika Sari<sup>1</sup>  
Ketut Muliarta RM<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Denpasar, Bali  
*E-mail* : [ayuetikasari@gmail.com](mailto:ayuetikasari@gmail.com)/ telp: +6283119973961

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Denpasar, Bali

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui peran nilai perusahaan sebagai variabel pemoderasi hubungan antara *IOS*, *leverage* dan profitabilitas pada kebijakan dividen. Penelitian dilakukan selama periode 2013 – 2015 di bursa efek Indonesia pada perusahaan manufaktur sebanyak 143 dengan metode *purposive sampling* dan 17 sampel pengamatan dengan regresi moderasi sebagai teknik analisis. Hasil analisis menunjukkan *IOS* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen, nilai perusahaan memperlemah pengaruh negatif *IOS* pada kebijakan dividen, nilai perusahaan tidak mampu memperlemah pengaruh negatif *leverage* pada kebijakan dividen, nilai perusahaan memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Investment Opportunity Set (*IOS*), Leverage, Profitabilitas

### ABSTRACT

*The purpose of the study is to examine the role of the company's value as a moderating variable relationship between IOS, leverage and profitability in the dividend policy. The study was conducted during the period 2013 - 2015 in the Indonesian stock exchange at a total of 143 manufacturing companies with purposive sampling and 17 sample observations with moderation as regression analysis techniques. The analysis showed IOS negative effect on dividend policy, leverage negative effect on dividend policy, the profitability of a positive effect on dividend policy, the company's value weakens the negative influence of IOS on dividend policy, the value of the company is not able to weaken the influence of negative leverage on the dividend policy, the value of the company strengthens the influence positive profitability in dividend policy.*

**Keywords:** Dividend Policy, Corporate Values, Investment Opportunity Set (*IOS*), Leverage, Profitability

### PENDAHULUAN

Modal salah satu peranan penting dalam suatu negara. Ekspansi suatu perusahaan tidak akan dapat dilakukan tanpa modal yang cukup, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan ekspansi akan memperlambat laju pertumbuhan ekonomi suatu

negara. Dua peran yang dijalankan pasar modal, yakni peranekonomi dan peran keuangan. Disebut menjalankan peran ekonomi karena tempat bertemunya investor dengan *issuer*. Disebut menjalankan peran keuangan karena memberikan kesempatan bagi pemilik dana memperoleh imbalan (*return*) dalam bentuk dividen dari hasil investasi yang dilakukannya.

Teori burung dalam tangan menyatakan investor cenderung suka pada pendapatan dividen tinggi karena pendapatan yang diterima pada dividen bagaikan burung ditangan, memiliki nilai lebih tinggi dan resiko yang lebih kecil. (Bhattacharya, 1979). Dalam *agency theory* manajemen bertindak sebagai agen sedangkan pemegang saham bertindak sebagai *principal*. Konflik antara pemegang saham dan manajemen menimbulkan *agency cost* yang dapat diminimalisir dengan alat kontrol yang tepat yakni kebijakan dividen. Kebijakan dividen membatasi jumlah kas yang dipegang oleh manajemen karena kas merupakan aset yang paling likuid, diyakini dapat mendorong pihak manajemen menggunakan kas untuk kepentingan pribadinya (Suharli, 2007).

Martono (2000) untuk membagikan laba pada pemegang saham banyak hal yang harus dipertimbangkan manajemen antara lain adalah posisi keuangan perusahaan yang menyangkut kebutuhan dana perusahaan dan likuiditas. Wiagustini (2010) Rasio keuangan dapat membantu memprediksi kelangsungan hidup perusahaan. Rasio dapat memberikan gambaran profitabilitas perusahaan dan juga bagaimana kebutuhan modal asing bagi operasional perusahaan. Rasio profitabilitas digambarkan melalui rasio *Return On Investment (ROI)*, rasio ini merupakan gambaran apakah suatu perusahaan dapat menghasilkan laba dengan

menggunakan jumlah aktiva yang ia miliki saat ini atau tidak. Selain aspek profitabilitas, perusahaan juga harus memperhatikan bagaimana rasio hutangnya, hal ini penting untuk menjadi dasar penilaian investor atas *going concern* perusahaan. Keputusan yang tidak kalah penting dari kebijakan dividen adalah keputusan investasi, Nurmala (2013) menyatakan bahwa terdapat tiga keputusan penting yang harus dibuat oleh manajemen yakni: (1) kebijakan dividen, (2) keputusan pendanaan, dan (3) keputusan investasi. Ketiga keputusan ini saling berkaitan. Penelitian wirjolukito *et al.*(2003) menemukan bahwa arah variabel IOS pada kebijakan dividen bernilai positif, artinya semakin baik peluang investasi yang ada, semakin besar juga pembagian laba pada pemegang saham.

Keputusan manajemen dalam kebijakan dividen selain dipengaruhi oleh *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Profitabilitas* dan *Leverage* juga dipengaruhi oleh Nilai Perusahaan. Karena tingginya kemakmuran pemegang saham ditentukan oleh tingginya nilai perusahaan. (Brigham Gapensi, 1996).

**Tabel 1.**  
**Data Kinerja Perusahaan**  
**(Astra Otoparts Tbk 2013-2015)**

Perusahaan	Tahun	PBV	DPR	LEV	IOS	PROF
		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Astra Otoparts Tbk	2015	0.76	40.85	0.41	0.24	0.02
Astra Otoparts Tbk	2014	2.08	53.08	0.42	0.22	0.06
Astra Otoparts Tbk	2013	1.84	50.53	0.32	0.25	0.08

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

PT Otoparts Tbk digunakan dalam tabel 1 untuk membuktikan fenomena bahwa Nilai perusahaan mampu memperkuat dan memperlemah pengaruh antara IOS, *Leverage* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. Selain itu PT Astra Otoparts Tbk salah satu grup komponen otomotif terkemuka dan terbesar di

Indonesia yang mendistribusikan dan memproduksi beranekaragam kendaraan roda dua dan empat. Sehingga fenomena pembagian dividen pada PT Otoparts Tbk dapat mewakili sampel Perusahaan Manufaktur yang terdapat pada sampel penelitian.

Terlihat pada tahun 2013-2014 *Investment Opportunity Set (IOS)* mengalami penurunan dari 0.25% menjadi 0.22%, rasio hutang mengalami peningkatan dari 0.32% menjadi 0.42%, profitabilitas mengalami penurunan dari 0.08% menjadi 0.06%, nilai perusahaan mengalami peningkatan dari 1.84% menjadi 2.08%, dan kebijakan dividen mengalami peningkatan dari 50.53% menjadi 53.08%. Sedangkan, pada tahun 2014-2015 *Investment Opportunity Set (IOS)* mengalami peningkatan dari 0.22% menjadi 0.24%, rasio hutang mengalami penurunan dari 0.42% menjadi 0.41%, profitabilitas mengalami penurunan dari 0.06% menjadi 0.02%, nilai perusahaan mengalami penurunan dari 2.08% menjadi 0.76%, dan kebijakan dividen mengalami penurunan dari 53.08% menjadi 48.05%.

Pada saat set kesempatan investasi menurun, rasio hutang meningkat, dan tidak *profitable* dengan nilai perusahaan dimata investor baik atau meningkat maka perusahaan membagikan dividennya pada pemegang saham dalam lebih tinggi. Sedangkan saat set kesempatan investasi meningkat, rasio hutang menurun, dan tidak *profitable* dengan dipengaruhi nilai perusahaan dimata investor tidak baik atau menurun maka perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang saham dalam bentuk kecil. Dari fenomena kebijakan dividen pada PT Otoparts Tbk dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan mampu memperkuat

ataupun memperlemah hubungan antara IOS, *leverage* dan profitabilitas pada kebijakan dividen sehingga nilai perusahaan dapat bertindak sebagai variabel pemoderasi. Peneliti mereplikasi penelitian Mawarni (2014) dan Malik *et al.* (2013). Malik *et al.* (2013) meneliti mengenai kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh faktor – faktor pada perusahaan keuangan dan bukan keuangan yang terdaftar di (BEP) Bursa Efek Pakistan.

Set kesempatan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value (NPV)* positif akan membuat perusahaan cenderung untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya karena bagi manajemen perusahaan, ekspansi perusahaan lebih penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Namun pada tahun berikutnya mungkin perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang cukup besar karena peluang investasi memiliki nilai NPV negatif atau tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2011).

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. Menurut Keown *et al.* (2010) ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Disimpulkan ada korelasi negatif besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan dengan besarnya investasi. Hasil penelitian didukung oleh Abor (2010), Wirjolukito *et al.* (2003) bahwa IOS berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Dari pemaparan di atas, peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>1</sub> : *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Tidak ada perusahaan yang dapat berdiri dengan modal sendiri, apalagi jika perusahaan berpikir untuk melakukan ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat didanai oleh modal internal yakni modal yang berasal dari operasional perusahaan atau modal dari pihak eksternal yakni modal yang berasal dari pihak luar akibat perusahaan menjual asetnya di pasar modal. Modal yang berasal dari luar ini juga tidak dapat dimanfaatkan sebebaskan-bebasnya, jangan sampai modal dari pihak luar justru lebih besar dari modal internal perusahaan, oleh sebab itu harus ada alat ukur yang berguna sebagai pengontrol utang perusahaan. Alat kontrol kebijakan hutang perusahaan yang umum digunakan adalah rasio *leverage*. *Leverage* dapat mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan dari hutang.

Saat berada pada rasio *leverage* yang besar, maka perusahaan cenderung menahan laba operasional perusahaannya untuk digunakan melunasi hutang perusahaan. Rasio *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. Sesuai pada penelitian Oleh Jannati (2014), Tarigan (2008) dan Kalay (1982) bahwa *leverage* berpengaruh negative signifikan pada kebijakan dividen.

Dari pemaparan di atas, peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>2</sub> : *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva perusahaannya untuk memperoleh laba perusahaan. Hasilnya, pemegang

saham dapat melihat seberapa efisien manajemen perusahaan memanfaatkan sumber daya perusahaan yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Mardiyati *et al.*, 2012). Laba setelah bunga dan pajak merupakan keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen (Ikbal *et al.*, 2011).

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. Dapat disimpulkan bahwa pembagian deviden hasil dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba merupakan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Husnan (2001) dalam Nofrita (2013) menyatakan apabila kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan meningkat, maka harga saham juga akan meningkat.

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. Dapat disimpulkan bahwa pembagian deviden hasil dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba merupakan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Saat harga saham meningkat hal tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan juga meningkat, Husnan (2001).

Berdasarkan penjelasan di atas sangat jelas bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian Suwendra (2007), menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Tingginya profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar laba yang dibayarkan pada pemegang sahamnya. Dari pemaparan diatas, peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>3</sub> : profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Set kesempatan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value (NPV)* positif akan membuat perusahaan cenderung untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya karena bagi manajemen perusahaan, ekspansi perusahaan lebih penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Namun pada tahun berikutnya mungkin perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang cukup besar karena peluang investasi memiliki nilai NPV negatif atau tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2011).

Pengurangan investasi disebabkan oleh berita akan adanya peningkatan dividen pada perusahaan. Nilai perusahaan di Afrika Selatan di pengaruhi oleh keputusan investasi melalui *divestment*. (Wright dan Ferris, 1997). Hasnawati (2005) meneliti IOS berpengaruh positif pada nilai perusahaan dengan persentase 12.28% sisanya 87.75% dipengaruhi faktor lain seperti faktor eksternal perusahaan, kebijakan dividen, keputusan pendanaan seperti: Psychology pasar, pertumbuhan ekonomi, politik, kurs mata uang, tingkat inflasi.

Dapat diartikan bahwa pada saat perusahaan memiliki kesempatan investasi yang kecil namun dipengaruhi nilai perusahaan dimata investor tidak baik atau mengalami penurunan maka perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk kecil. Sesuai *residual dividend policy theory* bahwa perusahaan akan membagikan



dividen jika tidak terdapat NPV positif yang tersedia dan tidak ada lagi peluang investasi. Peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>4</sub> : Nilai perusahaan memperlemah hubungan *investment opportunity set (IOS)* pada kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang optimal mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dari sudut pandang kreditur (Soliha dan Taswan, 2002). *Leverage* yang proporsional menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola modal internal dan eksternal untuk menjadi laba bersih yang optimal. Kreditur tidak mau menanggung resiko perusahaan akan pailit ketika tidak mampu lagi melunasi hutang-hutangnya. Perusahaan yang tidak mampu mengelola kebijakan hutangnya akan sulit untuk mendapatkan tambahan modal dari pihak luar, perusahaan yang seperti ini juga akan sangat sulit untuk berkembang.

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mamduh dan Hanafi, 2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leveragenya* tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya.

Saat total hutang lebih besar dari total modal yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tidak *solvable*. Tingginya rasio hutang menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mamduh dan Hanafi, 2005). Fenomena tersebut membuat investor lebih selektif dalam berinvestasi di perusahaan yang rasio

hutangnya tinggi, karena tingginya rasio hutang resiko investasi semakin tinggi pula. (Weston dan Copeland, 1992).

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

Dari pemaparan di atas, peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>5</sub> : Nilai perusahaan memperlemah hubungan antara *leverage* pada kebijakan dividen.

Menurut Wirjolukito *et al* dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan perusahaan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ihejirika dan Nwakanma (2012) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Abdelsalem *et al* (2008) mengemukakan hal yang sama, yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan dividen. Al-Kuwari (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas cerminan dari kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen di perusahaan. Ang (1997) menyatakan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan ditunjukkan oleh rasio profitabilitas. Salah satu yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Meningkatnya nilai perusahaan disebabkan oleh naiknya harga saham perusahaan karena banyaknya investor yang membeli saham.

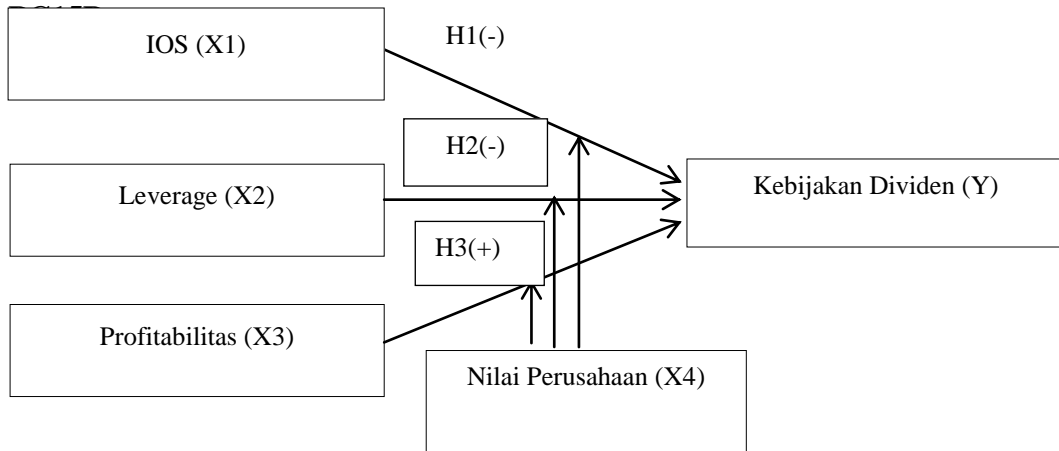
Dapat diartikan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen dalam bentuk besar apabila perusahaan berada pada kondisi yang *profitable* dengan didukung nilai perusahaan yang baik dimata investor karena hal ini mencerminkan banyaknya investor yang percaya terhadap perusahaan sehingga banyak perusahaan menaruh sahamnya dan menaikkan harga saham juga menaikkan nilai perusahaan.

Dari pemaparan di atas, peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>6</sub> :Nilai perusahaan memperkuat hubungan antara profitabilitas pada kebijakan dividen.

## **METODE PENELITIAN**

Peneliti menggunakan bentuk asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Variabel yang diteliti yakni pengaruh IOS, *leverage* dan profitabilitas pada kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Desain penelitian ini adalah sebagai berikut.



**Gambar 1. Model Kerangka Konseptual**

Sumber : Data diolah, 2016

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI periode 2013-2015 dan hubungan antara IOS, *leverage* dan profitabilitas pada kebijakan dividen sebagai objek penelitian dengan nilai perusahaan sebagai variable pemoderasi. Sumber data digunakan data sekunder dengan dilengkapi data kuantitatif dan kualitatif. Dengan menggunakan tiga variabel bebas yakni IOS, *leverage* dan profitabilitas serta satu variabel terikat yakni kebijakan dividen dan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi.

*Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai proksi dari kebijakan dividen.

$$DPR = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{EAT per lembar saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Kesempatan investasi adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan di masa yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif (Myers, 1976). Dalam penelitian ini kesempatan investasi diukur dengan menggunakan proksi *Capital Expenditure to Book Value Asset (CAPBVA)*. Rasio ini mengukur penambahan modal saham di dalam

perusahaan. Semakin besar aliran tambahan modal saham, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi (Terestiano, 2012).

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2)$$

*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). 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. *Debt to equity ratio* (DER) digunakan sebagai proksi dari *leverage*, dilihat dari persentase total kewajiban yang dimiliki perusahaan dibagi dengan total ekuitas pemegang saham.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas pemegang saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Martono dan Harjito (2001), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dapat digunakan sebagai tolok ukur keberhasilan manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan. Profitabilitas juga sering digunakan oleh pemegang saham sebagai alat kontrol terhadap manajemen, apakah manajemen sudah melaksanakan kinerja yang efektif dan efisien atau tidak.

*Return on investment* (ROI) digunakan sebagai proksi dari profitabilitas, ROI digunakan untuk mengukur tingkat kembalian investasi pemegang saham perusahaan.

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

*Price to book value* (PBV) digunakan sebagai proksi dari nilai perusahaan. Rasio PBV dilihat oleh pasar sebagai indikator perusahaan dalam kemampuannya memberikan laba ekonomi.

$$PBV = \frac{\text{Nilai Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots\dots\dots(5)$$

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 sampai dengan 2015 menjadi populasi dalam penelitian ini. Proses penentuan sampel dengan teknik *purposive sampling* dalam metode *non probability sampling*. Menurut Sugiyono (2014:122) *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan kriteria atau pertimbangan tertentu. Kriterianya meliputi: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar, membagikan dividen dan menerbitkan laporan keuangannya di BEI periode 2013 sampai dengan 2015; 2) Perusahaan manufaktur yang didalam laporan keuangannya memuat angka untuk menghitung proksi pada variabel yang diteliti yakni variabel IOS, *leverage*, profitabilitas, nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Total pengamatan yang di dapat berdasarkan kriteria tersebut adalah 51 pengamatan.

Metode observasi non partisipan digunakan sebagai metode pengumpulan data. Analisis data digunakan Uji *moderated regression analysis* (MRA). Berikut model persamaannya yang digunakan sebagai metode pengumpulan data.

$$\gamma = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + e..(6)$$

Keterangan:

- $\gamma$  = Kebijakan dividen
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$  = *regression coefficients*
- $X_1$  = Set Kesempatan Investasi
- $X_2$  = *Leverage*
- $X_3$  = Profitabilitas
- $X_4$  = Nilai Perusahaan
- $e$  = *Error team*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2015, data perusahaan manufaktur ini dapat diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). berdasarkan data yang ada pada website tersebut maka jumlah populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar pada periode tersebut adalah 143 perusahaan. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang sudah dipaparkan.

**Tabel 2.**  
**Proses dan Hasil Seleksi**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2013-2015.	143
2	Tidak termasuk kriteria sampel:	
	1) Tidak terdaptarnya perusahaan manufaktur di BEI pada periode 2013-2015 secara berurutan.	7
	2) Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen pada para pemegang sahamnya pada periode 2013 sampai dengan 2015.	128
	3) Tidak lengkapnya variabel dalam data laporan keuangan.	8
	Jumlah Sampel	17
	Jumlah Pengamatan Penelitian (17 x 3 tahun)	51

*Sumber:* Data diolah, 2016

**Tabel 3.**  
**Hasil pengujian *statistic deskriptif***

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
CAPBVA	51	0.01	1	0.3949	0.2604
DER	51	0.16	2.71	0.9659	0.7060
ROI	51	0.00	0.40	0.1174	0.0941
PBV	51	0.14	58.48	6.7647	12.0195
DPR	51	-60.47	137.71	39.9016	32.6538
Valid N (listwise)	51				

*Sumber:* Data diolah, 2016

Berdasarkan tabel 3 hasil yang diperoleh: CAPBVAproksi dari IOSdan merupakan persentase dari total aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dibagi dengan total aset pada perusahaan tersebut. nilai terendah hasil analisis deskriptif sebesar 0.01 diperoleh PT HM sampoerna Tbk tahun 2013, nilai tertinggi sebesar 1.00 diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk Tahun 2015, nilai rata-rata CAPBVA sebesar 0.3949 dan Standar deviasi sebesar 0.2604.

DER merupakan rumus dari variabel *leverage* dan persentase dari total kewajiban yang dimiliki perusahaan dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0.16 diperoleh tahun 2011 dengan perusahaan PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, nilai maksimum sebesar 2.71 diperoleh tahun 2015 dengan perusahaan PT Indomobil Sukses Internasional Tbk, nilai rata-rata DER sebesar 0.9659, dan standar deviasi sebesar 0.7060.

*Return On Investment (ROI)* merupakan proksi dari profitabilitas dan persentase dari laba bersih yang dimiliki perusahaan dibagi dengan total aktiva. Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0.00 diperoleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2014, nilai maksimum sebesar 0.40



diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2013, nilai rata-rata ROI sebesar 0.1174 dan nilai standar deviasi sebesar 0.0941.

*Price To Book Value (PBV)* merupakan proksi dari nilai perusahaan dan persentase dari nilai saham dibagi nilai buku saham. Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar 0.14 diperoleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk tahun 2015, nilai maksimum sebesar 58.48 diperoleh PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2013, nilai rata-rata PBV sebesar 6.7647 dan nilai standar deviasi sebesar 12.0195.

Kebijakan dividen diproksikan (DPR) *dividend payout ratio* dan persentase dari per lembar saham dividen dibagi EAT per lembar saham. Hasil analisis deskriptif menunjukkan nilai minimum sebesar -60.47 diperoleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2015, nilai maksimum sebesar 137.71 diperoleh PT HM sampoerna Tbk, nilai rata-rata DPR sebesar 39.9016 dan nilai standar deviasi sebesar 32.6538. Untuk memperoleh model regresi yang bebas dari asumsi BLUE (*Best, Linier, Unbias dan Error*) data penelitian harus melewati uji asumsi klasik setelah itu melewati MRA. Tabel 4 memberikan hasil signifikansi uji normalitas 0,322 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  (5%) sehingga penelitian memiliki data yang berdistribusi normal.

**Tabel 4.**  
**Rangkuman Hasil Uji Asumsi Klasik**

Variabel	Normalitas	Heteroskedastisitas	(Durbin-Watson) Autokorelasi
CAPBVA (X1)		0.899	
LEV (X2)		0.948	
PROF (X3)		0.524	
PBV (X4)	0.322	0.459	2.050
CAPBVA*PBV		0.445	
LEV*PBV		0.453	
PROF*PBV		0.480	

Sumber: Data diolah, 2016

Uji heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode *glejser*. Model regresi yang mempunyai varians homogeny merupakan model regresi yang baik. (Utama, 2012). Saat nilai sig. variabel bebas lebih besar dari taraf nyata maka model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Pada tabel 4 terlihat bahwa nilai variabel IOS adalah 0,899; variabel DER adalah 0,948; variabelROI adalah 0,524; dan variabel pemoderasi yakni PBVadalah 0,459; interaksi variabel IOSdan PBV memiliki nilai sebesar 0,445; interaksi DERdan PBV memiliki nilai sebesar 0,453; interaksi ROIdan PBVsebesar 0,480. Nilai signifikansi seluruh variabel dalam model regresi lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  sehingga model regresi bebas heteroskedastisitas.

Jumlah variabel bebas ( $k'$ ) = 3, jumlah pengamatan ( $n$ ) = 51 dan nilai signifikansi 5%, maka nilai  $d_L = 1.42$  dan  $d_U = 1.67$ ,  $4 - d_U = 4 - 1.67 = 2.33$ . Uji autokorelasi menggunakan *DW-test* maka didapatkan  $d_{\text{statistik}}$  sebesar 2.050. Oleh karena nilai  $d_{\text{statistik}}$  berada di antara nilai 1.67 dan 2.33, maka dapat dinyatakan bahwa nilai  $d_{\text{statistik}}$  berada pada daerah tidak ada autokorelasi atau model regresi

yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi, sehingga layak digunakan untuk memprediksi (Utama, 2012).

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Regresi Moderasi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constanta)	6044.862	1134.589		5.328	0.000
CAPBVA	-65.776	12.867	-0.524	-5.112	0.000
DER	-10.642	4.264	-0.230	-2.496	0.016
ROI	164.657	53.234	0.474	3.093	0.003
PBV	-5.802	2.398	-2.136	-2.419	0.020
CAPBVA*PBV	0.057	0.023	1.757	2.516	0.016
DER*PBV	-0.004	0.006	-0.339	-0.730	0.470
ROI*PBV	0.164	0.078	1.615	2.095	0.042
R Square (R2)	= 0.846				
F hitung	= 33.712				
Sig. F	= 0.000				
Adjusted R Square	= 0.821				

Sumber: Data diolah, 2016.

Persamaan regresi moderasi dari table 4 diatas adalah sebagai berikut:

$$Y = 6044.862 - 65.776X_1 - 10.642X_2 + 164.657X_3 - 5.802X_4 + 0.057X_1X_4 - 0.004X_2X_4 + 0.164X_3X_4$$

Dari persamaan regresi moderasi di dapat hasil analisis sebagai berikut:

Nilai konstanta 6044,862 berarti variabel bebas yakni set kesempatan investasi( $X_1$ ), *leverage* ( $X_2$ ), profitabilitas ( $X_3$ ), dan variabel moderasi nilai perusahaan ( $X_4$ ) = 0, dan nilai variabel terikat yakni kebijakan dividen (Y) akan meningkat sebesar Rp. 6.044.

Set kesempatan investasisebesar -65,776, saatset kesempatan investasinaik sebesar 1 persen, maka kebijakan dividen turun sebesar Rp. 65,776 diasumsikan variabel bebas lain konstan. Nilai negatif pada koefisien regresi berarti

meningkatnya set kesempatan investasiberbanding terbalik dengan menurunnya kebijakan dividen.

*Leverage* sebesar -10,642, saat *leveragen* naik sebesar 1 persen, maka kebijakan dividen akan turun sebesar Rp. 10,642 diasumsikan variabel bebas lain konstan. Nilai negatif pada koefisien regresi berarti meningkatnya *leverage* berbanding terbalik dengan menurunnya kebijakan dividen. Profitabilitas sebesar 164,657, saat variabelprofitabilitasnaik 1 persen, maka kebijakan dividen naik sebesar Rp. 164,657 diasumsikan variabel bebas lain konstan. Nilai positif pada koefisien regresi berarti meningkatnya variabelprofitabilitassearah dengan meningkatnya kebijakan dividen. Interaksi antara IOS ( $X_1$ ) dengan nilai perusahaan ( $X_4$ ) sebesar 0.057, saatIOS( $X_1$ ) dan nilai perusahaan ( $X_4$ ) naik 1 persen, maka kebijakan dividen (Y) akan naik sebesar Rp. 0,057 diasumsikan variabel bebas lain konstan. Nilai positif koefisien regresi berarti meningkatnya interaksi antara variabelIOS ( $X_1$ ) dan nilai perusahaan ( $X_4$ ) sebanding dengan meningkatnya kebijakan dividen (Y).

Interaksi antara *leverage* ( $X_2$ ) dengan nilai perusahaan ( $X_4$ ) sebesar -0.004, saat*leverage* ( $X_2$ ) dan nilai perusahaan ( $X_4$ ) naik 1 persen, maka kebijakan dividen (Y) akan menurun sebesar 0,004 begitu pula sebaliknya apabila *leverage*( $X_2$ ) dan nilai perusahaan berkurang 1 persen, maka kebijakan dividen (Y) akan meningkat sebesar 0,004 diasumsikan variabel bebas lain konstan. Nilai negatif koefisien regresi berarti meningkatnya interaksi antara variabel *leverage* ( $X_2$ ) dan nilai perusahaan ( $X_4$ ) berbanding terbalik dengan menurunnya nilai kebijakan dividen (Y).

Interaksi antara profitabilitas ( $X_3$ ) dengan nilai perusahaan ( $X_4$ ) sebesar 0.164, saat profitabilitas ( $X_3$ ) dan nilai perusahaan ( $X_4$ ) naik 1 persen, maka kebijakan dividen ( $Y$ ) naik sebesar Rp. 0,164 diasumsikan variabel bebas lain konstan. Nilai positif koefisien regresi berarti meningkatnya interaksi antara variabel profitabilitas ( $X_3$ ) dan nilai perusahaan ( $X_4$ ) sebanding dengan meningkatnya nilai kebijakan dividen ( $Y$ ). Berikut pembuktian kebenaran pengujian yang dilakukan dengan model regresi moderasi:

nilai  $R^2$  sebesar 0,846, artinya 84,6 persen perubahan nilai kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015 dipengaruhi oleh IOS ( $X_1$ ), *leverage* ( $X_2$ ), profitabilitas ( $X_3$ ), dan variabel pemoderasi nilai perusahaan ( $X_4$ ) sedangkan sisanya sebesar 15,4 persen dipengaruhi oleh variabel diluar model regresi ini.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4.51E08	7	6.44E07	33.712	.000 <sup>a</sup>
Residual	8.22E07	43	1910991.489		
Total	5.33E08	50			

Sumber: Data diolah, 2016

Uji F menghasilkan 33,712 dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 diartikan model regresi dari IOS, *leverage*, profitabilitas, dan nilai perusahaan secara serempak berpengaruh pada kebijakan dividen ( $Y$ ) sehingga model regresi layak untuk memprediksi nilai kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 5, hasil uji t dapat diartikan sebagai berikut. IOS memiliki t hitung -5,112, signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf nyata  $\alpha = 0,05$ .

Hipotesis pertama menyatakan IOS berpengaruh negatif pada kebijakan dividen diterima. Hal ini didukung oleh Abor dan Bokpin (2010), Nugroho (2010), dan Husnan dan Usman (2013) yang menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Rahmiati dan Rahim (2013) juga menemukan bahwa IOS berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

*Leverage* memiliki t hitung -2,496 nilai signifikansi 0,016 lebih kecil dari taraf nyata  $\alpha = 0,05$ . Hipotesis kedua menyatakan *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen diterima. Jensen dan Meckling (1976) juga mengemukakan bahwa salah satu cara untuk menengahi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan utang *leverage* merupakan ukuran rasio utang perusahaan. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa *leverage* memberikan pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Semakin tinggi *leverage*, biaya hutang semakin meningkat dan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan dalam membagi laba bersih mereka kepada para pemegang saham.

Profitabilitas memiliki t hitung 3,093 nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari taraf nyata  $\alpha = 0,05$ . Hipotesis ketiga menyatakan profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen diterima. Sesuai dengan penelitian Adediran dan Alade (2013), semakin besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan menandakan semakin besar dividen yang telah dibagikan. Hubungan antara IOS dengan nilai perusahaan memiliki t hitung 2,516 nilai signifikansi 0,016 lebih kecil dari taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hipotesis keempat menyatakan nilai perusahaan memperlemah pengaruh negatif IOS pada kebijakan dividen diterima. Dana untuk pemegang saham diarahkan untuk pendanaan investasi yang

menguntungkan. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen bias mencerminkan nilai perusahaan tersebut, jika harga saham rendah mencerminkan kecilnya pembagian dividen pada pemegang saham, Rendahnya harga saham akan menyebabkan nilai perusahaan rendah pula.

Hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan memiliki t hitung -0.730 nilai signifikansi 0.470 lebih besar dari taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hipotesis kelima yang menyatakan nilai perusahaan memperlemah pengaruh negatif *leverage* pada kebijakan dividen ditolak. Hasil tersebut menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak berperan dalam memperlemah ataupun memperkuat hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh teori struktur modal dari Miller dan Modigliani yang menjelaskan secara eksplisit mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi, artinya ada utang atau tidak ada utang dalam investasi tidak berpengaruh pada perubahan nilai perusahaan (Lim, 2012).

Hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan memiliki t hitung 2.095 nilai signifikansi 0.042 lebih kecil dari taraf signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hipotesis keenam menyatakan nilai perusahaan memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada kebijakan dividen diterima. 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.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Simpulan: 1) IOS berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen; 2) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen; 3) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen; 4) Nilai perusahaan mampu memperlemah pengaruh negatif IOS pada kebijakan dividen, dapat diartikan bahwa pada saat perusahaan memiliki kesempatan investasi yang kecil namun dipengaruhi nilai perusahaan dimata investor baik atau mengalami peningkatan maka perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk besar; 5) Nilai perusahaan tidak mampu memperlemah pengaruh negatif *leverage* pada kebijakan dividen. Nilai perusahaan tidak berperan dalam memperlemah ataupun memperkuat hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen. Karena perusahaan akan tetap mengalokasikan dana perusahaan untuk membayar hutang daripada membayar dividen dalam bentuk besar, walaupun nilai perusahaan dimata investor dalam kondisi baik atau buruk; 6) Nilai perusahaan mampu memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada kebijakan dividen. Karena perusahaan akan membayarkan dividen dalam bentuk besar apabila perusahaan berada pada kondisi yang *profitable* dengan didukung nilai perusahaan baik dimata investor, hal ini mencerminkan banyaknya investor yang percaya terhadap perusahaan sehingga banyak perusahaan menaruh sahamnya dan menaikkan harga saham perusahaan.

Terdapat beberapa saran terkait dengan penelitian diantaranya ialah: 1) Penelitian hanya menggunakan jangka waktu tiga tahun yakni pada tahun 2013-



2015, sehingga jumlah sampel hanya diperoleh 17 perusahaan dengan 51 pengamatan. Untuk hasil yang lebih maksimal diharapkan peneliti memperpanjang periode tahun penelitian; 2) Untuk pengembangan penelitian berikutnya dapat digunakan variabel tingkat ekspansi, likuiditas, dan porsi pemegang saham; 3) Untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk menghitung secara manual apabila dalam laporan keuangan proksi dari variabel yang diteliti tidak ada. Karena pada penelitian ini banyak sampel dari populasi yang tidak digunakan karena peneliti mempertimbangkan ketersediaan proksi didalam laporan keuangan sehingga banyak sampel tidak masuk kriteria dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas.

## REFERENSI

- Abdelsalam, Omneya; Ahmed El-Masry dan Sabri Elsegini. 2008. Board composition, ownership structure, and dividends policies in emerging market. *Managerial Finance*. 34(12): h: 953-964.
- Abor, Joshua dan Godfred A. Bokpin. 2010. Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3): pp:180 –19.
- Adediran, S. A., Alade S. O. 2013. Dividend Policy and Corporate Performance in Nigeria. *American Journal Of Social And Management Sciences*, 4 (2): 71-77.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Aisyah. 2003. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Terhadap Indeks Harga Saham: Studi pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia tahun 1983-1987. *Tesis*. Pasca Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Aji Dhamar Yudho dan Mita Aria Farah, *Pengaruh Profitabilitas, Risiko Keuangan, Nilai Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Praktek Perataan Laba: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, SNA XIII, Purwokerto : 2010.*

- Al-Kuwari, Duha. 2009. Determinants of the Dividend Policy in emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal* Vol. 2 No. 2 September 2009.
- Amidu, Mohammed and Joshua Abor. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios In Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7 (2), pp: 136-145.
- Bhattacharya. S. 1979. Imperfect Information Dividend Policy and The “Bird-in-Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10, pp:259-270.
- Brigham, E.F.dan Gapenski, LouisC. 1996. “Intermediate finance management” (5<sup>th</sup> ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 1998. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Jannati, Attina. 2014. Pengaruh *Profitabilitas, Leverage, dan Growth* Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur *Consumer Goods Industry* yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi*.
- Kalay, Avner. 1982. The ExDividend Day Behavior of Stock Prices: A Re-Examination of The Clintele Effect. *Journal of Finance*, 37, pp: 1059-1070.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W. & Scott, D. F. 2009. *Financial Management: Principles and Applications* (9<sup>th</sup>ed). New York, NJ: Prentice Hall.
- Kumar, Suwendra. 2007. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan Rasio- rasio Keuangan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Studi Komparatif pada Perusahaan PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2003-2005). *Tesis UNDIP*. Semarang.
- Malik, Fakhra. Et al. 2013. Factor Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, ISSN 2222-1697, 4 (1), pp: 35-47.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2005, “*Analisis Laporan Keuangan*”, Yogyakarta.
- Martono dan harjito, D. Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas UII.

- Mawarni. 2014. *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Universitas Udayana. ISSN: 2302-8556.
- Miller, Merton and Franco Modigliani. 1961. Dividend Policy. Growth and The Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34, pp: 411-433.
- Myers, S. 1976. Determinants of corporate Borrowing. *Journal Financial Economics*. 5, pp: 147-175.
- Myers, Stewart C. 1984. *The Capital Structure Puzzle*, *Journal of Finance*, V.33, July : 573-592.
- Nurmala. 2006. *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan- Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Mandiri, Volume 9, No.1, Juli-September 2006. STIE Bina Warga. Palembang.
- Rozeff, M.S. 1982. "Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios". *Journal of Financial Research*. Vol 8.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9 (1).
- Tarigan, Ukur, Malem, 2008. Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang dalam Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*, 8 (1), h: 147-164.
- Terestiano Putri, Putu. 2012. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal Terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. Tesis Pasca Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Denpasar.
- Weston J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan Jilid II*. Terjemahan Yohanes Lamarto. Erlangga. Jakarta.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. Faktor-faktor yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.
- Wright, Peter & Ferris, Stephen P. 1997. Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal*. 18: 77-83.