

PENGARUH PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2015-2018)

THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, INVESTMENT OPPORTUNITY, MANAGERIAL OWNERSHIP AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON DIVIDEND POLICY

(Study on Consumer Goods Industry Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2018)

Anggika Triyanto Wibowo¹, Deannes Isynuwardhana S.E., M.M., Ph.D²

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Telkom University
anggikatriyantow@student.telkomuniversity.ac.id¹ , deannesisyuwardhana@telkomuniversity.ac.id²

Abstrak

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan guna diinvestasikan kembali di masa yang akan datang.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

Metode sampling menggunakan metode purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan dan periode penelitian selama 4 tahun dengan sampel sebanyak 54 data. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi data panel dengan menggunakan aplikasi software Microsoft Excel 2019 dan Eviews 10.

Hasil pengujian yang diperoleh dari penelitian ini secara simultan menunjukkan profitabilitas, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial profitabilitas, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menyarankan peneliti selanjutnya untuk menambah atau mengganti variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta mengganti objek penelitian pada perusahaan sektor lainnya.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Kesempatan Investasi, Profitabilitas.

ABSTRACT

Dividend policy is a decision whether the company's profits will be distributed to shareholders in the form of dividends or the profits will be retained to be reinvested in the future.

This study aims to determine the effect of profitability, investment opportunities, managerial ownership and institutional ownership on dividend policy in consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. The population in this study is the consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. The sampling method used was purposive sampling method with a sample size of 13 companies and the study period was 4 years with a sample of 54 data. The data analysis technique used descriptive statistics and hypothesis testing using panel data regression analysis using Microsoft Excel 2019 and Eviews 10 software applications. The test results obtained from this study simultaneously show that profitability, investment opportunities, managerial ownership and institutional ownership have a significant effect on dividend policy. Partially profitability, investment opportunities, managerial ownership and institutional ownership have no influence on dividend policy. Based on the research that has been done, the authors suggest further researchers to add or change with other variables that are thought to have an effect on dividend policy and to replace the research object in other sector companies.

Keywords: Dividend Policy, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Investment Opportunities, Profitability.

1. Pendahuluan

Perusahaan yang membayar dividen secara konsisten dinilai lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan baik, sebaliknya perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik. Perusahaan harus objektif dalam menentukan kebijakan yang tepat terkait keberlangsungan usahanya. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan terutama untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Dalam pembagian dividen di suatu perusahaan, perusahaan harus menentukan keputusan yang harus diambil melalui kebijakan dividen.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Sutedi (2011:17), teori keagenan mengemukakan bahwa antara pihak principal (pemilik atau pemegang saham) dan agent (manajer) memiliki potensi untuk timbulnya konflik kepentingan dan memicu menimbulkan biaya keagenan (agency cost). Biaya keagenan yang muncul karena konflik kepentingan antara agent dan principal dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan berbagai kepentingan yang ada dalam perusahaan, dinamakan mekanisme corporate governance.

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (Sartono, 2014:122). Menurut Kasmir (2016:196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

2.1.4 Kesempatan Investasi

Investment opportunity set (IOS) merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk memperoleh return yang lebih besar. Suartawan dan Yasa, (2016). Peluang investasi mempengaruhi nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator harga pasar saham. Keputusan investasi yang dibuat oleh manajemen akan memengaruhi cara pandang investor dan pemilik perusahaan sehingga memengaruhi nilai perusahaan. Suartawan dan Yasa, (2016).

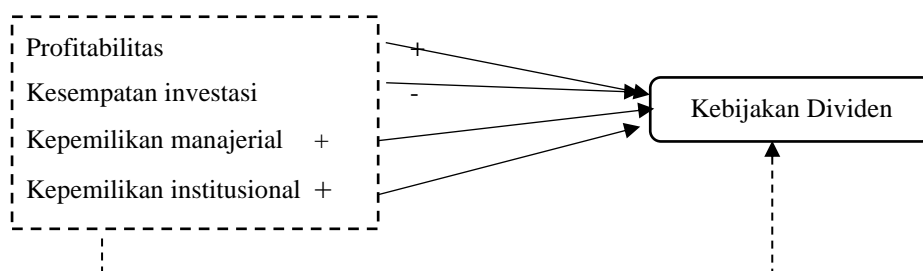
2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (managerial ownership) adalah tingkat kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Tingkat kepemilikan manajerial ini diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan total jumlah saham yang beredar. (Hardiningsih, 2009). Menurut (Sukirni, 2012) manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan

2.1.6 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Sukirni, 2012). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Sukirni, 2012).

2.4 Kerangka Penelitian



Keterangan: \longrightarrow : Pengujian secara parsial
 \dashrightarrow : Pengujian secara simultan

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang dilakukan oleh peneliti. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Profitabilitas, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Tahun 2015-2018.
2. Profitabilitas berpengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Tahun 2015-2018.
3. Kesempatan investasi berpengaruh negatif secara parsial terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Tahun 2015-2018.
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Tahun 2015-2018.
5. Kepemilikan institusional berpengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Tahun 2015-2018.

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018.	54
2	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018.	(14)
4	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak menyediakan informasi yang dibutuhkan dari variabel-variabel penelitian pada periode 2015-2018.	(21)
5	Total perusahaan yang diteliti	19
6.	Tahun penelitian (2015-2018)	4
7.	Total sampel perusahaan (19 x 4)	76
8.	Data Outlier	(22)
9.	Jumlah sampel keseluruhan dalam penelitian (76-22)	54

3. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, karena data pendukung diperoleh dari penelitian ini berupa data kuantitatif. Peneliti menguraikan karakteristik penelitian berdasarkan metode, tujuan, tipe penyelidikan, keterlibatan peneliti, setting penelitian, unit analisis dan waktu pelaksanaan. Karakteristik pada penelitian ini digambarkan dalam tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1 Karakteristik Penelitian

No.	Karakteristik Penelitian	Jenis
1	Berdasarkan metode	Kuantitatif

2	Berdasarkan tujuan	Deskriptif Verifikatif
3	Berdasarkan tipe penyelidikan	Kausal
4	Berdasarkan keterlibatan peneliti	Tidak Mengintervensi Data
5	Berdasarkan unit analisis	Kelompok
6	Berdasarkan waktu pelaksanaan	<i>Time Series</i> dan <i>Cross</i>

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Tabel 4.1 Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.830329	-0.037926	0.336868
X2	0.830329	1.000000	0.103176	0.295888
X3	-0.037926	0.103176	1.000000	-0.204743
X4	0.336868	0.295888	-0.204743	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 4.1 diatas, menunjukkan nilai koefisien korelasi variabel profitabilitas, kesempatan invesasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional lebih kecil dari 0,90. data penelitian terbebas dari multikolinieritas.

4.2 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016) Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.

Tabel 4.2 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.797226	Prob. F(4,49)	0.1445
Obs*R-squared	6.908851	Prob. Chi-Square(4)	0.1408
Scaled explained SS	5.641826	Prob. Chi-Square(4)	0.2275

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 11/11/20 Time: 10:01
 Sample: 1 54
 Included observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.030091	0.043297	-0.694999	0.4903
X1	0.359978	0.158009	2.278215	0.0271
X2	-0.007449	0.003802	-1.959151	0.0558
X3	0.002930	0.211570	0.013848	0.9890
X4	0.051706	0.057299	0.902392	0.3713

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas pada tabel 4.8 di atas menunjukkan nilai probability Chi-Square (4) sebesar 0,1408. Angka tersebut lebih 81 dari > 0,05 yang menunjukkan bahwa data penelitian terbebas dari heterokedastisitas.

4.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.3.1 Uji Chow

Uji chow yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Jika F-Statistik < α (0,05), maka menolak H_0 dan menerima H_1 , sehingga model *fixed effects* lebih baik digunakan dibandingkan dengan model *common effects*. Namun, jika F-statistik > α (0,05), maka menerima H_0 dan menolak H_1 , sehingga model *common effects* lebih baik digunakan dibandingkan dengan model *fixed effects*.

Tabel 4.3 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.193847	(13,36)	0.0029
Cross-section Chi-square	41.418931	13	0.0001

4.3.2 Uji Hausman

Uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model Fixed Effect atau Random Effect yang paling tepat digunakan.

Tabel 4.4 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.810515	4	0.0001

Hasil uji Hausman pada tabel 4.10 diatas menunjukkan, nilai prob (Crosssection random) sebesar $0.0001 < 0.05$ (taraf signifikansi = 5%). Berdasarkan hasil tersebut, maka sesuai ketentuan pengambilan keputusan bahwa H_1 diterima, sehingga model yang digunakan adalah model Fixed Effect Mode.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan suatu nilai yang menyatakan besar pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variable independent terhadap variable dependen.

Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.720283	Mean dependent var	0.468469
Adjusted R-squared	0.588195	S.D. dependent var	0.247413
S.E. of regression	0.158770	Akaike info criterion	-0.581518
Sum squared resid	0.907486	Schwarz criterion	0.081477
Log likelihood	33.70098	Hannan-Quinn criter.	-0.325827
F-statistic	5.453036	Durbin-Watson stat	2.736864
Prob(F-statistic)	0.000010		

Berdasarkan Tabel 4.5 diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 58,81%. Hal tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas, Kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memberikan pengaruh secara simultan sebesar 58,81% terhadap kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebesar 41,19% merupakan kontribusi faktor lain selain Profitabilitas, Kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional yang tidak diteliti pada penelitian ini.

4.4.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh secara simultan variabel independen yaitu Profitabilitas, Kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis simultan:

4.6 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.720283	Mean dependent var	0.468469
Adjusted R-squared	0.588195	S.D. dependent var	0.247413
S.E. of regression	0.158770	Akaike info criterion	-0.581518
Sum squared resid	0.907486	Schwarz criterion	0.081477
Log likelihood	33.70098	Hannan-Quinn criter.	-0.325827
F-statistic	5.453036	Durbin-Watson stat	2.736864
Prob(F-statistic)	0.000010		

Berdasarkan Tabel 4.13 hasil uji simultan menunjukkan nilai signifikansi dari prob (F-statistic) sebesar 0,00010. Hal tersebut menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_{0_1} ditolak dan H_{a_1} diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel Profitabilitas, Kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2018.

4.4.3 Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat. Pengujian ini menggunakan taraf signifikansi sebagai berikut:

1. Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, terdapat pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima, tidak terdapat pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis parsial dengan menggunakan Eviews 10:

4.7 Hasil Uji Parsial (Uji T)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/11/20 Time: 10:17
 Sample: 2015 2018
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 14
 Total panel (unbalanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.470755	0.192483	2.445694	0.0195
X1	1.320846	0.669860	1.971824	0.0564
X2	0.011374	0.018588	0.611885	0.5445
X3	0.902380	0.794574	1.135677	0.2636
X4	-0.342371	0.265291	-1.290547	0.2051

- a. Variabel X1 yaitu profitabilitas memiliki probabilitas sebesar $0,056 > 0,05$ dengan koefisien 1,321. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien 1,321 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah yang positif.
- b. Variabel X2 yaitu kesempatan investasi memiliki probabilitas sebesar $0,544 > 0,05$ dengan koefisien 0,011. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kesempatan investasi secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien 0,011 menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi mempunyai arah yang positif.
- c. Variabel X3 yaitu kepemilikan manajerial memiliki probabilitas sebesar $0,263 > 0,05$ dengan koefisien 0,902. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien 0,902 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai arah yang positif.

- d. Variabel X4 yaitu kepemilikan institusional memiliki probabilitas sebesar $0.205 > 0.05$ dengan koefisien -0,342. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien -0,342 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai arah yang negatif.

1. Kesimpulan dan Saran

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji hipotesis simultan), dapat dilihat bahwa nilai prob (F-statistic) adalah sebesar 0.000 atau lebih kecil dari nilai signifikansi 5%, , berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji hipotesis parsial), dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - a. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
 - b. Kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
 - c. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018
 - d. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018

5.2 Saran

5.2.1 Aspek Teoritis

a. Bagi Pihak Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan salah satu bahan pertimbangan referensi untuk penelitian selanjutnya dan menjadi pengetahuan tentang pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan konstitusional terhadap kebijakan dividen. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya variabel yang sudah diteliti diatas dapat diganti dengan variabel lain jika ingin diteliti lebih lanjut maupun dengan mengganti sektor perusahaan agar mendapatkan hasil analisis yang berbeda dan lebih baik. Peneliti selanjutnya juga dapat mengganti maupun menambahkan variable yang berbeda dari yang telah dilakukan penulis. Penambahan variabel independent lain seperti kebijakan hutang, ukuran perusahaan, likuiditas atau arus kas bebas dan dengan mengganti sektor lainnya, akan menambah variasi hasil penelitian yang telah ada dan menghasilkan penelitian yang lebih baik.

5.2.2 Aspek Praktis

a. Bagi Perusahaan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, saran bagi perusahaan adalah agar lebih memperhatikan profitabilitas perusahaan, kesempatan investasi, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam menciptakan nilai tambah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dan menjadi gambaran tentang faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. sehingga investor dapat menentukan keputusan investasinya menjadi lebih baik.

REFERENSI

- [1] Agus, Widarjono. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Ekonosia. Jakarta.
- [2] Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- [3] Basuki, A.T. & Prawoto, Nano. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok : PT Rajagrafindo Persada
- [4] Bhattacharya, S. (1997). *Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in The Hand Fallacy*. Journal of Economics. Vol.10, pp. 259-27.
- [5] Brigham, E. F., & Joel F. H. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas, Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- [6] Brigham, F.E & Phillip R.D. (2002). *Intermediate Financial Management. Seventh Edition*. United State: Thomson Learning
- [7] Cahyani, N. L. A. P., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5262–5286.
- [8] Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652.
- [9] Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan , Leverage , Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
- [10] Gaver, Jennifer J. dan Kenneth M. Gaver. (1993). Additional Evidence of The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, Issue 1-3, pages 125-160.
- [11] Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [12] Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [13] Gumanti, Tatang Ary. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN
- [14] Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- [15] Handayani, D.R., & Hadinugroho, B. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*, 7 (1): 64-71.
- [16] Harahap, M. Y. (2016). *Hukum Perseoran Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika
- [17] Hardiningsih, Pancawati. (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol.5, No.2.
- [18] Hartono, Jogiyanto. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- [19] Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- [20] Husein, U. (2014). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis. Edisi-2. Cetakan ke-13*. Jakarta : Rajawali Pers.
- [21] Indrawan, R., & Yuniawati. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Campuran untuk Manajemen, Pembangunan, dan Pendidikan*. Bandung: Penerbit PT Refika Aditama.
- [22] Indrawati. (2015). *Metode Penelitian Manajemen dan Bisnis Konvergensi Teknologi Komunikasi dan Informasi*. Bandung: Aditama.
- [23] Indriani, W., Susilawati, R., & Purwanto, N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi Unikama*, 4(1), 1–15.
- [24] Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali: Jakarta.
- [25] Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Ketiga*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- [26] Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, IX(2), 215–232.
- [27] Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). “Dividend Policy Growth and the Valuation of the Shares”. *Journal of Business*, October.
- [28] Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- [29] Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, Vol. 39, pg: 572-592.

- [30] Nadia, M. C., Nadya, T., Vania, E., & Aulia, N. H. (2018). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen, 6(2), 161–172.
- [31] Pradnyavita, K. I., & Suryanawa, I. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan, Arus Kas Bebas, Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 238–250.
- [32] Purnamasari, I., Waspada, I., & Mayasari. (2019). Pengaruh Kesempatan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 187–194.
- [33] Puteri, P. A., & Rohman, A. (2012). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Laba, dan Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba. 1(2), 1–14.
- [34] Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 21(1), 1–9.
- [35] Ramandini, R., & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kekuatan Pasar Terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2), 1–12.
- [36] Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- [37] Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. Working Paper in Accounting and Finance.
- [38] Ross, S.A, Westerfield, R.W., Jordan, B. (2008). *Corporate Finance Fundamental*, Mc-GrawHill International Edition.
- [39] Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. (2010). *Fundamental Of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- [40] Sanusi, A. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- [41] Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat. Cetakan Ketujuh*. Yogyakarta:BPFE.
- [42] Sekaran, U. (2014). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis (Research Methods for Business) (4th ed.)*. Jakarta: Salemba Empat.
- [43] Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Unud*, 3, 2014–2044.
- [44] Sugiyono, (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta, CV.
- [45] Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [46] Sujarweni, V. W. (2015). *Metode Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- [47] Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12.
- [48] Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1141–1151.
- [49] Sutedi, A. (2011). *Good Corporate Governance*, ed 1 .Jakarta: Sinar Grafika.
- [50] Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2010 – 2013). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7(1), 41.
- [51] Yoda, T. C. (2019). Analysis Of Investment Opportunity Set And Form Size Towards Dividend Policy On Mining Company Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2015 - 2017. *Menara Ekonomi*, V(2), 111–121.