

**ANALISIS PENGARUH *PROFITABILITY* DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN
DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2015 – 2019)

¹⁾ Defri Susanto ²⁾ Nurul Latifah P. ³⁾ Mohklas
^{1,2,3)} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Nusantara Semarang
daninurul966@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of profitability and investment opportunity set on dividend policy with liquidity as a moderating variable. The independent variables used in this study are profitability and investment opportunity set. The moderating variable in this study is liquidity. The dependent variable in this study is dividend policy. This study uses secondary data derived from the annual financial statements. The population in this study are banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 - 2019. The sampling technique used is purposive sampling and the number of samples is 55 data. The data analysis method used Interaction Test or Moderate Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that profitability has no effect on dividend policy. The investment opportunity set has no effect on dividend policy. Liquidity does not moderate the effect of profitability on dividend policy. Liquidity does not moderate the effect of the investment opportunity set on dividend policy.

Keyword : *Profitability, Investment Opportunity Set, Likuidity, Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Berbicara tentang berinvestasi di pasar modal di zaman sekarang ini bukan lagi hal yang asing untuk masyarakat sekarang. Oleh karena itu, investor yang terlibat investasi di pasar modal sudah meliputi berbagai kalangan dimana di dalamnya terdapat kalangan pelajar yang belum mempunyai pekerjaan tetap (Simarmata & Hutajulu, 2017). Keputusan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang berupa dividen atau *capital gain*. *Capital gain* adalah pengembalian investasi yang didapat pemegang saham saat harga saham pada saat penjualan lebih tinggi dibandingkan harga saham pada saat pembelian. Pembagian dividen dapat meminimalisir risiko kerugian dibandingkan dengan *capital gain*, karena pemegang saham akan menerima pembagian dividen setiap akhir periode, sedangkan pendapatan dari *capital gain* hanya diterima pada saat penjualan saham (Wicaksono, S., & Nasir, 2014).

Pentingnya perusahaan dalam mengambil kebijakan dividen adalah untuk mempengaruhi perilaku para pemegang saham dan investor lainnya. Laim, (2015) mengatakan kebijakan dividen adalah keputusan yang wajib dibuat perusahaan untuk membagikan keuntungan yang didapatkan perusahaan pada tahun tersebut dan akan

dibagikan sesuai yang diharapkan atau presentase jumlah kepemilikan para pemegang saham. Besarnya laba yang diperoleh perusahaan dapat dialokasikan kedalam pembagian deviden kepada pemegang saham dan pembiayaan investasi perusahaan. Sadalia, I., & Syafitri, (2008) menuturkan akan ada masalah yang timbul ketika manajer tidak bisa memenuhi harapan investor sebagai pemegang saham mengenai keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi kebijakan deviden. Di sisi lain, besarnya proporsi kebijakan deviden tersebut haruslah berorientasikan pada pertumbuhan perusahaan supaya perusahaan tersebut tidak mengalami kebangkrutan.

Adanya fenomena yang berbeda terkait kebijakan deviden yang diambil oleh masing-masing perusahaan. Keputusan PT Vale Indonesia Tbk (INCO) yang tidak membagikan keuntungan (dividen) kepada pemegang saham untuk tahun buku 2016 karena kondisi keuangan perusahaan sedang melemah (cnnindonesia.com dalam Nugraheni & Mertha, 2019). Pada kasus lain yang terjadi di Anak Usaha PT Lippo Karawaci Tbk, yaitu PT Gowa Makassar *Tourism Development* Tbk. PT Gowa Makassar *Tourism Development* Tbk tetap melakukan pembagian deviden kepada para pemegang saham walaupun pendapatan dan laba perusahaan pada periode tersebut menurun dibandingkan periode sebelumnya (tempo.com dalam Nugraheni & Mertha, 2019).

Stabilitas perekonomian suatu negara sangat penting untuk dijaga melalui peran perbankan yang ada dinegara tersebut. Peranan penting bank bagi negara adalah untuk memperlancar lalu-lintas finansial yang bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Hasibuan, 2007). Pada Bursa Efek Indonesia, perbankan menjadi jenis perusahaan yang paling aktif dalam melakukan transaksi. Perusahaan perbankan selalu mendapatkan perhatian khusus dari pemerintah karena menyangkut pendanaan yang diterima dari masyarakat. Hasil rapat Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) menyatakan bahwa kondisi ekonomi indonesia pada triwulan II-2019 terjaga dengan baik. Industri perbankan yang tetap sehat dan pasar keuangan domestik yang cukup kondusif menopang kondisi tersebut.

Menurut Ditha, (2015) untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh melalui penjualan dan investasi selama periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *profitability*. Ukuran-ukuran *profitability* dapat diukur dari: laba bersih, laba operasional, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Pembagian deviden adalah bentuk pembayaran kepada pemegang saham karena perusahaan memperoleh keuntungan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel *profitability* yang diproksikan dengan *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)/kebijakan deviden (Bansaleng *et al.*, 2014). *Profitability* yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden juga dikemukakan oleh Agustino & Dewi, (2019). Sedangkan menurut Anam *et al.*, (2016) *profitability* yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden tunai. Suharli, (2007) mempertimbangkan pemilihan ROE sebagai rasio *profitability* karena merupakan turunan dari ROI sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan *profitability*. Menurut Simarmata & Hutajulu, (2017) *profitability* yang diukur dengan menggunakan *return on equity* juga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan deviden.

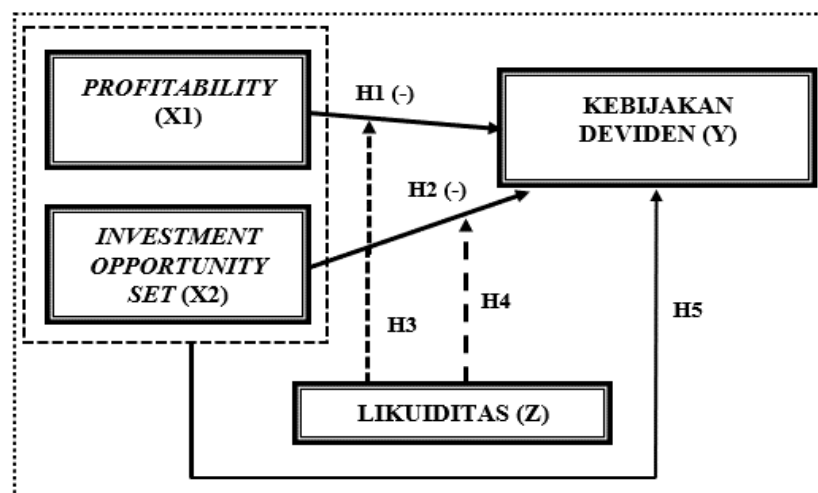
Kesempatan investasi (*investment opportunity set*) adalah sebuah kondisi perusahaan yang sangat baik maka sebab itulah pihak manajer akan lebih cenderung untuk memilih berinvestasi baru ketimbang untuk membayarkan deviden yang tinggi. Manajer

menggunakan dana yang tersedia untuk berinvestasi yang seharusnya dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan keuntungan di masa mendatang dan mampu meningkatkan nilai perusahaan serta mengatasi kurangnya pemasukan dana segar dari pihak para investor (*underinvestment*). Penelitian yang dilakukan Dithi, (2013) dan Sanya *et al.*, (2020), nilai IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh (Suharli, 2007) menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Budi, (2009) dan Rahmiati, (2013) dimana hasil penelitian menunjukkan IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada akhirnya penelitian Simarmata & Hutajulu, (2017), menunjukkan bahwa *investment opportunity set* juga berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan dan sering juga disebut rasio modal kerja adalah likuiditas. Menurut Wiagustini, (2014), posisi kas atau likuiditas adalah salah satu faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang baik. Disebut perusahaan yang tidak likuid apabila perusahaan tersebut tidak bisa melunasi kewajibannya dikarenakan tidak mampu perusahaan menghasilkan laba. Oleh karena itu, perusahaan tidak bisa membagikan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian Simarmata & Hutajulu, (2017) memaparkan perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan ketidakkonsistennya hasil penelitian. Penelitian ini dilakukan untuk penelitian ulang dari penelitian yang dilakukan oleh Simarmata & Hutajulu, (2017) yaitu menggunakan *profitability* dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel dependen dan likuiditas sebagai variabel moderasi. Pada penelitian ini menggunakan obyek penelitian perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019. Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan dividen, serta menganalisis pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Salah satu jenis data dalam sebuah penelitian yaitu data sekunder, merupakan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 - 2019. Penelitian ini dapat dilakukan dengan mengakses pada situs *www.idx.co.id*. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019 adalah populasi yang mendukung penelitian ini. Penelitian ini yang menggunakan *purposive sampling*, dibutuhkan kriteria sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 - 2019;
2. Perusahaan yang berturut-turut menghasilkan laba bersih selama periode tahun 2015 - 2019;
3. Perusahaan yang membagikan dividen perusahaanya pada tahun 2015 -2019;
4. Perusahaan yang telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditannya pada tahun 2015 – 2020.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis

| | | <i>Constant</i> | <i>Profitability</i> (X1) | <i>IOS</i> (X2) | <i>Profitability</i> * <i>Likuiditas</i> (X1Z) | <i>IOS</i> * <i>Likuiditas</i> (X2Z) |
|----------------------------|-------------------|-----------------|------------------------------|--------------------|--|--|
| | B | 0,560 | -25,260 | 2,290 | 19,743 | -1,884 |
| <i>Unstd. Coefficients</i> | <i>Std. Error</i> | 0,315 | 18,078 | 1,811 | 15,304 | 1,462 |
| | t | 1,779 | -1,397 | 1,265 | 1,290 | -1,289 |
| | Sig. | 0,081 | 0,168 | 0,212 | 0,203 | 0,203 |
| F hitung | | : | 2,191 | | | |
| Sig. F | | : | 0,122 ^b | | | |
| <i>Ajusted R Square</i> | | : | 0,037 | | | |

Sumber : Output SPSS 2021 Defri

Berdasarkan tabel 1 maka persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Deviden} = 0,560 - 25,260 \text{ Profitability} + 2,290 \text{ IOS} + 19,743 \\ \text{Profitability} * \text{Likuiditas} - 1,884 \text{ IOS} * \text{Likuiditas} + \varepsilon$$

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa uji t untuk H_1 menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,397 dengan nilai sig. 0,168, maka dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak. Uji t untuk H_2 menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,265 dengan nilai sig. 0,212, maka dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak. Uji t untuk H_3 menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,290 dengan nilai sig. 0,203, maka dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak. Uji t untuk H_4 menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,289 dengan nilai sig. 0,203, maka dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak. Hasil uji F pada tabel 1 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,122, maka dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak.

Hasil analisis regresi dari tabel 1 dapat diketahui nilai *Ajusted R Square* sebesar 0,037 atau 3,7%. Dengan demikian kebijakan deviden dapat dijelaskan oleh 2 variabel independen yaitu *profitability* dan *investment opportunity set* dengan dimoderasi oleh likuiditas sebesar 3,7%, sedangkan sisanya sebesar 96,3% ($100\% - 3,7\% = 96,3\%$) merupakan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Perusahaan pada tingkat *profitability* yang kecil akan tetap membayarkan deviden pada nilai yang besar untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Hal ini dapat dilakukan karena saldo laba dari periode sebelumnya masih dalam jumlah yang besar. Alasan lainnya, perusahaan dapat membagikan deviden dalam jumlah yang kecil karena kurangnya ketersediaan dana. Hal tersebut terjadi karena perolehan labanya kecil dan saldo laba dari periode sebelumnya juga kecil. Perusahaan dengan *profitability* yang besar cenderung akan membayarkan deviden dalam jumlah yang kecil untuk mengalokasikannya pada laba yang ditahan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Disamping itu, pembagian deviden dalam jumlah yang besar bisa dilakukan karena sebagai bukti perusahaan memperoleh laba dalam jumlah yang besar. Kondisi-kondisi perusahaan yang telah disebutkan, mencerminkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Oleh karena itu, *profitability* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden yang dinyatakan sebagai hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya penemuan baru mengenai pengaruh *profitability* terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustino & Dewi, (2019) dan Bansaleng *et al.*, (2014) menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Penelitian lainnya menunjukkan adanya pengaruh negatif *profitability* terhadap kebijakan deviden (Anam *et al.*, 2016; Simarmata & Hutajulu, 2017). Oleh karena itu, *profitability* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden menjadi temuan baru yang sangat bertentangan dari hasil penelitian terdahulu.

Proporsi *investment opportunity set* berasal dari laba yang ditahan, sehingga tidak berpengaruh pada besaran deviden yang dibagikan. Proporsi laba ditahan akan meningkat seiring meningkatnya kebutuhan untuk mengelola perusahaan di masa mendatang. Hal ini berdampak pada kebijakan deviden yang mengalami penurunan. Kebutuhan perusahaan tersebut terkait dengan fungsi laba ditahan yaitu sebagai dana cadangan, modal membangun bisnis, pembayaran utang perusahaan dan menjadi dasar keputusan melakukan investasi. Jika perusahaan memprioritaskan investasi, maka fungsi laba ditahan yang lainnya akan berkurang. Proporsi kebijakan deviden dan laba ditahan sudah ditentukan sebelumnya. *Investment opportunity set* hanya memanfaatkan ketersediaan dana yang ada pada laba ditahan, sehingga *investment opportunity set* tidak berpengaruh

pada kebijakan deviden perusahaan. Oleh karena itu, *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden yang dinyatakan sebagai hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya penemuan baru mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Budi (2009), Rahmiati (2013), Simarmata & Hutajulu (2017) dan Suharli (2007) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Penelitian lainnya menunjukkan adanya pengaruh positif *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden (Dithi, 2013; Sanya *et al.*, 2020). Oleh karena itu, *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden menjadi temuan baru yang sangat bertentangan dari hasil penelitian terdahulu.

Besarnya likuiditas hanya menunjukkan perbandingan jumlah aset lancar terhadap utang lancar yang mana semakin besar jumlah aset lancar terhadap utang lancar maka semakin besar nilai likuiditas perusahaan. Likuiditas tidak tepat sebagai indikator untuk memprediksi *profitability* perusahaan, karena perusahaan yang likuid mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan terhindar dari kebangkrutan dalam waktu dekat. Sedangkan *profitability* yang besar didapat dari kinerja perusahaan yang mampu memaksimalkan penjualan. Laba merupakan salah satu sumber penerimaan kas, namun tergolong lemah. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang besar tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki perolehan laba yang besar pula, karena lemahnya kontribusi perolehan laba untuk meningkatkan besaran kas yang diterima. Disisi lain, likuiditas yang besar dapat didukung oleh aset lancar selain kas. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh *profitability* terhadap kebijakan deviden. Oleh karena itu, likuiditas dapat memoderasi pengaruh *profitability* terhadap kebijakan deviden yang dinyatakan sebagai hipotesis ketiga ditolak. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Harismansyah, (2016) dan Simarmata & Hutajulu, (2017). Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa likuiditas tidak dapat memperkuat pengaruh *profitability* terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden. Hal ini disebabkan karena kondisi perusahaan yang likuid kurang tepat digunakan sebagai faktor penguat perusahaan untuk melakukan investasi. Perusahaan yang likuid dapat mengkondisikan dua pengertian mengenai *investment opportunity set* yang menunjukkan ketidakpastian. Pertama, adanya saldo kas yang menganggur dan persediaan yang relatif berlebihan menunjukkan likuiditas yang tinggi serta mencerminkan perusahaan tidak melakukan investasi. Kedua, perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dapat disebabkan oleh perusahaan yang menginvestasikan dana yang ada ke dalam bentuk investasi jangka pendek. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak dapat dikatakan sebagai variabel penguat *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden. Oleh karena itu, likuiditas dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden yang dinyatakan sebagai hipotesis keempat ditolak. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Harismansyah, (2016) dan Simarmata & Hutajulu, (2017). Hasil penelitian mereka menyatakan bahwa likuiditas tidak dapat memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019.

Maka dapat disimpulkan sebagai berikut *profitability* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh *profitability* terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Sebagai bahan perbaikan atas keterbatasan penelitian yang telah dilakukan, saran dalam penelitian ini adalah koefisien determinasi kebijakan dividen dalam penelitian ini hanya sebesar 3,7%, karenanya untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Untuk penelitian yang akan datang sebaiknya perusahaan yang diteliti tidak hanya perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI agar penelitian mempertimbangkan sampel yang lebih besar dari populasi suatu pengamatan penelitian, yang bertujuan agar penelitian tersebut memiliki cakupan yang lebih luas. Pertimbangkan tahun pengamatan penelitian pada penelitian selanjutnya, supaya sampel data yang digunakan semakin luas. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain untuk variabel *profitability* selain ROE bisa menggunakan ROA dan untuk proksi IOS bisa menggunakan proksi lain selain proksi berdasarkan harga, bisa menggunakan proksi berdasarkan investasi dan proksi berdasarkan varian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957.
- Anam, B. S., Arfan, M., & Shabri, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 5(3), 20–29.
- Bansaleng, R., Saerang, I., & Tommy, P. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(3), 817–830.
- Brigham, E., F., & Houston, J., F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Budi, M. (2009). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). *Tesis Program Pascasarjana pada Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang, Jawa Tengah*.
- Dewi, S. C. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. 10(1), 47–58.
- Ditha, N. S. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013). *Skripsi Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program*

Sarjana Strata Satu pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang, Jawa tengah, Indionesia.

- Dithi, A. P. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *jurnal manajemen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonom*, 1–13.
- Gaver, Jennifer J, dan K. M. G. (1993). Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic*, vol 16: pp.
- Halim, M. M. H. dan A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Empa). Unit Penerbit Dan Percetakan.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPFE.
- Harismansyah, F. (2016). “ *pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakandividen dengan likuiditas sebagaivariabel moderasi* ” artikel ilmiah.
- Hasibuan, H. M. S. . (2007). *Dasar- Dasar Perbankan*. PT Bumi Aksara.
- Ikhwal, N. (2016). Analisis Roa Dan Roe Terhadap Profitabilitas Bank Di Bursa Efek Indonesia. *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 1(2), 211–227.
- Jensen, & M. (1976). Theory of the firm :managerial Behavior, agency, Costsand Ownership Structure. *Journal of fiancial economic oktober 1976, v.3 no 4*, 305–360.
- Kallapur, S. dan M. A. T. (2001). The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*, Vol. 27, N, 3–15.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Laim, W. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*.
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 736.
- Rahmiati, Y. (2013). *Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Likuiditas Sebagai Variable Moderasi*.
- Ridwan, S. S. dan I. B. (2003). *Manajemen Keuangan Dua* (Edisi keem). PT. Intan Sejati.
- Ross, S. A. (1977). The determination offinancial structure: The incentive Signaling approach. *Bell Journal of Economics*, 8, 23–40.
- Sadalia, I., & Syafitri, S. N. (2008). Pengaruh Profitability Dan Investment Oppurtunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis, Volume 1*, 103 – 108.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 11(1), 44–58.

- Sanya, P., Putri, A., Kepramareni, P., Ayu, I., & Yuliasuti, N. (2020). *Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios), Laba Bersih , Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. 2(2), 209–227.
- Simarmata, H. Y., & Hutajulu, L. (2017). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Akuntansii & Keuangan Daerah*, 12(2), 29–42.
- Solihah E, T. (2002). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang memengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9(2), 149–163.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No, 9–17.
- Wiagustini, L. P. (2014). *Manajemen Keuangan* (Yarram (ed.)). Udayana University Press.
- Wicaksono, S., & Nasir, M. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(4), 1–13.
- www.idx.co.id. (n.d.).