

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

**SITI KHADIJA LATUCONSINA**  
**2014310401**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA**

**2018**

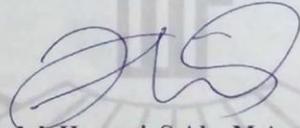
**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Siti Khadija Latuconsina  
Tempat, Tanggal Lahir : Ambon, 26 April 1997  
N.I.M : 2014310401  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

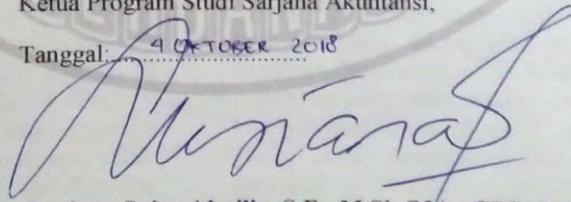
Tanggal : 4 Oktober 2018



**(Indah Hapsari, S.Ak., M.A., Ak.)**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 4 OKTOBER 2018



**(Dr. Luciana Spica Almilialia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK.)**

# ***THE IMPACT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET AND PROFITABILITY ON DIVIDEND POLICY WITH LIQUIDITY AS MODERATING VARIABLE***

**Siti Khadija Latuconsina**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [sklatuconsina@gmail.com](mailto:sklatuconsina@gmail.com)

## ***ABSTRACT***

*The purpose of this research is to know the impact of investment opportunity set (MBVE) and profitability (ROA) on dividend policy (DPR) with liquidity (CR) as moderating variable. The population of this research is mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2013-2017. Sampling method in this research using purposive sampling. The final sample of research is 72 companies. Data analysis techniques used are multiple linear regression analysis and moderated regression analysis (MRA). The results of this research indicate that investment opportunity set and profitability have significant effect on dividend policy, and liquidity is not able to moderated the impact of investment opportunity set and profitability on the dividend policy.*

**Keywords :** *Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Profitability, and Liquidity.*

## **PENDAHULUAN**

Sebuah perusahaan publik yang melakukan manajemen keuangan akan dihadapkan pada tiga keputusan yaitu keputusan investasi (penggunaan dana), keputusan pendanaan (memperoleh dana), dan keputusan dividen (pembagian dividen). Tujuan sebuah perusahaan jika dilihat menurut bidang keuangan adalah untuk memakmurkan dan mensejahterakan para pemegang sahamnya. Untuk memakmurkan dan mensejahterakan para pemegang sahamnya, perusahaan akan melakukan kegiatan pembagian dividen.

Perusahaan tambang asal Amerika Serikat, PT Freeport Indonesia telah kembali menyetor dividen pada Agustus 2017 lalu setelah lima tahun absen dalam melakukan pembayaran dividen kepada pemerintah Indonesia. Freeport membayar dividen sebesar US\$ 24 juta setara dengan Rp 319,2 miliar (interim tahunan). Pada tahun 2014 lalu, PT Freeport mengklaim bahwa mereka tidak melakukan

pembayaran dividen karena kinerja perusahaan tengah turun yang tercermin dari penurunan pendapatan perusahaan sebesar 25% dari US\$4,9 miliar menjadi US\$3,7 miliar. Diakses pada [www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com).

Pembagian dividen itu sangatlah penting bagi kesejahteraan para pemegang saham. Para pemegang saham sebagian besar lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena menurut mereka dividen itu lebih pasti, sedangkan laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi baru akan lebih lebih beresiko, walaupun persentase jumlah dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diterima nantinya jikalau investasi tersebut menguntungkan. Pembagian dividen juga akan menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik guna untuk mencapai pertumbuhan laba yang maksimal dan juga akan meningkatkan kepercayaan para pemegang saham/investor terhadap perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan dividen penting untuk dilakukan agar kita dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi besaran jumlah dividen yang akan di bagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Perusahaan pertambangan menjadi subyek dalam penelitian, karena pada penelitian terdahulu belum ada yang menggunakan perusahaan pertambangan sebagai subyek penelitian. Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui **“Pengaruh Investment Opportunity Set dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi”**.

## **KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory***

*Signalling theory* pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973). Menurut Brigham dan Houston (2011: 36), isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan.

Kebijakan dividen disini dapat dilihat sebagai sinyal bagi investor. Ketika sebuah perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil dari waktu ke waktu, investor mungkin akan percaya bahwa manajemen perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang diharapkan investor.

### ***Bird in the hand Theory***

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham tidak peduli (*not indifferent*) terhadap dividen dan perubahan pendapatan perusahaan. Bagi pemegang

saham, kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Teori ini didukung oleh Gordon dan Lintner yang mengatakan bahwa pemegang saham menilai \$1 dividen yang diterima lebih tinggi daripada \$1 pendapatan yang ditahan (Ahmad dan Herni, 2014: 121).

R. Agus (2001: 284-285) mengemukakan bahwa, salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani-Miller ini adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor ( $k_e$ ). Hal itu bertentangan dengan pendapat Gordon-Lintner yang beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara.

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking order theory* bermula pada saat terdapatnya situasi pilihan pendanaan antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal pada perusahaan. Berdasarkan pada teori ini, penggunaan ekuitas baru sebagai sumber dana untuk membiayai kesempatan investasi yang ada dinilai sangatlah mahal bagi perusahaan karena terdapat asimetri informasi, sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan sumber dana internalnya kemudian hutang dan yang terakhir dengan ekuitas untuk membiayai kesempatan investasi tersebut (Mia, 124: 2017). Berdasarkan penelitian Stafford (2001), meskipun terdapat peningkatan terhadap penggunaan sumber dana eksternal, sumber dana internal masih merupakan prioritas utama bagi pembiayaan perusahaan dan investasi.

### ***Kebijakan Dividen***

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013: 206), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam

perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan.

### ***Investment Opportunity Set***

Ngurah dan Gayatri (2018: 979) mengemukakan bahwa, *investment opportunity set* adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Secara umum, IOS sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Semakin besar tingkat keuntungan/laba, maka akan semakin baik pula kinerja pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Sofyan (2015: 219) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas dan modal.

### **Likuiditas**

Kasmir (2014: 129) menyatakan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2015: 301).

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

Ngurah dan Gayatri (2018: 979) mengemukakan bahwa, *investment opportunity set* adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang (investasi), maka semakin besar laba yang akan ditahan perusahaan atau dengan kata lain semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (I Made, 2011: 170).

H1 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

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

Sofyan (2015: 219) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas dan modal. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka kecenderungannya yaitu akan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan jumlah dana yang digunakan untuk pembayaran dividen tergantung pada besar kecilnya keuntungan/laba perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi**

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2015: 301). Sumber dana untuk membiayai peluang investasi terdiri dari sumber dana internal yaitu laba ditahan dan sumber dana eksternal yaitu utang. Apabila dana dari laba ditahan yang digunakan untuk membiayai peluang investasi masih belum mencukupi maka

perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternalnya yaitu utang jangka pendek untuk membiayai peluang investasi.

Apabila likuiditas perusahaan tinggi, maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang digunakan untuk membiayai peluang investasi. Hal ini akan menyebabkan menurunnya dividen yang dibagikan karena laba ditahan sebagian besar akan dialokasikan untuk membiayai peluang investasi masih belum mencukupi dan perusahaan akan menggunakan utang sebagai alternatif tambahan dana untuk membiayai peluang investasi tersebut. Jadi, likuiditas akan memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi

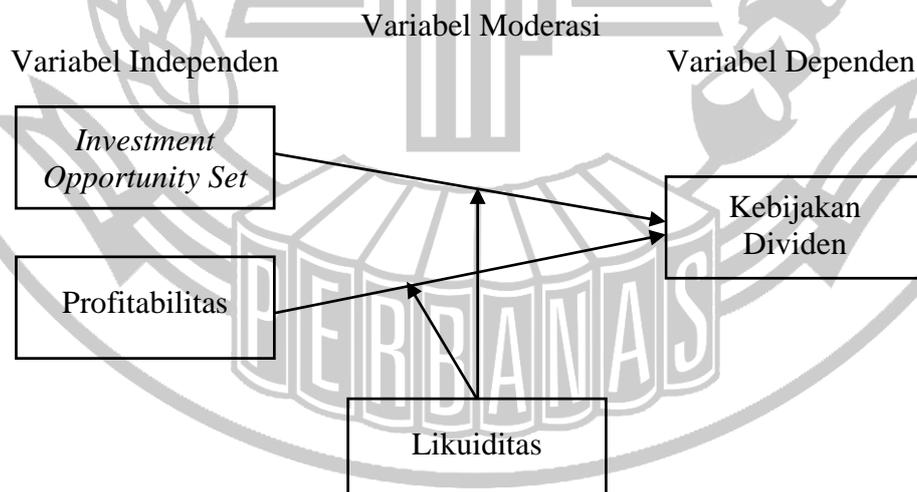
### Pengaruh Profitabilitas Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Kasmir (2014: 129) menyatakan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen (Van Horne dan Wachowicz, 2013: 215). Hal ini dikarenakan apabila likuiditas perusahaan tinggi, para investor tidak perlu khawatir dana dari laba bersih/profitabilitas akan digunakan untuk membayar utang jangka pendek/utang yang sudah jatuh tempo dan laba bersih sepenuhnya dapat dialokasikan untuk pembagian dividen. Jadi, likuiditas akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi

### Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat digambarkan alur pemikiran penelitian dalam kerangka teoritis yakni sebagai berikut :



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2017. Sampel penelitian ini dipilih dengan teknik *purposive sampling*, yakni teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan

petambangan yang secara konsisten terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017, (2) Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit periode tahun 2013-2017, (3) Perusahaan pertambangan yang membagikan dividen periode tahun 2013-2017.

### Data Penelitian

Menurut jenis data dan analisisnya, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data berupa angka yang kemudian diolah menggunakan teknik perhitungan statistik (Sofyan, 2013: 17). Ditinjau dari sumber data yang digunakan, penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. yakni mengumpulkan laporan keuangan perusahaan pertambangan yang dipublikasikan di BEI periode tahun 2013-2017.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yakni kebijakan dividen, variabel independen yakni *investment opportunity set* dan profitabilitas, serta variabel moderasi yakni likuiditas.

### Definisi Operasional Variabel

#### *Investment Opportunity Set*

*Investment opportunity set* yang diproksikan dengan MBVE merupakan perbandingan antara total nilai saham beredar (*outstanding stock's value*) dengan keseluruhan ekuitas perusahaan. Secara matematis, rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Saham beredar} \times \text{Harga pntpn saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas disini diproksikan dengan ROA. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Secara

matematis, rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

#### Likuiditas

Likuiditas yang diproksikan dengan CR merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan cara membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar. Secara matematis, rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR merupakan rasio pembayaran dividen yang diukur dengan membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Secara matematis, rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar Saham}}$$

#### Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi digunakan model persamaan regresi linear berganda (pers 1) dan regresi moderasi (pers 2-5). Regresi linear berganda digunakan untuk menguji (H1 dan H2) sedangkan regresi moderasi digunakan untuk menguji (H3 dan H4). Berikut ini merupakan persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

- DPR =  $\alpha + b_1MBVE + b_2ROA + e$ .....(1)
- DPR =  $\alpha + b_1MBVE + b_2CR + e$ .....(2)
- DPR =  $\alpha + b_1MBVE + b_2CR + b_3MBVE*CR + e$ .....(3)
- DPR =  $\alpha + b_1ROA + b_2CR + e$ .....(4)
- DPR =  $\alpha + b_1ROA + b_2CR + b_3ROA*CR + e$ .....(5)

Keterangan:

DPR = kebijakan dividen (variabel dependen)

$\alpha$  = konstanta

$b_1$ -  $b_3$  = koefisien regresi

MBVE = *investment opportunity set* (variabel independen)

ROA = profitabilitas (variabel independen)

CR = likuiditas (variabel moderasi)

e = nilai residu

## Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis deskriptif pada penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai variabel kebijakan dividen (DPR), *investment opportunity set* (MBVE) dan profitabilitas (ROA) serta variabel moderasi yaitu likuiditas (CR). Berikut ini adalah hasil statistik deskriptif yang ditampilkan pada tabel 1:

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	72	0,02257	0,85192	0,4058375	0,22277643
MBVE	72	0,46975	5,16833	2,0522625	1,23585365
ROA	72	0,00295	0,39412	0,0848381	0,08275393
CR	72	0,28392	17,36056	3,0502365	3,12748640

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 1 menunjukkan hasil statistik deskriptif dari variabel kebijakan dividen (DPR), variabel *investment opportunity set* (MBVE), variabel profitabilitas (ROA) dan variabel likuiditas (CR).

Nilai minimum dari variabel kebijakan dividen adalah 0,02257 yang dimiliki oleh Toba Bara Sejahtera Tbk tahun 2014. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2014 sebagian besar laba perusahaan telah digunakan untuk membiayai peluang investasi yang ada (berpotensi menguntungkan), sehingga jumlah dividen yang dibagikan cenderung rendah. Nilai maksimum dari variabel kebijakan dividen adalah 0,85192 yang dimiliki oleh Resource Alam Indonesia Tbk tahun 2013. Hal ini disebabkan karena pihak manajemen perusahaan lebih memprioritaskan pembagian dividen kepada para pemegang saham dari pada menahan laba tersebut sebagai laba ditahan. Nilai standar deviasi 0,22277643 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) variabel

kebijakan dividen yaitu sebesar 0,4058375. Hal ini menunjukkan bahwa data kebijakan dividen tidak bervariasi atau bersifat homogen.

Nilai minimum dari variabel *investment opportunity set* adalah 0,46975 yang dimiliki oleh Radiant Utama Interinsco Tbk tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2017 investasi yang telah dilakukan perusahaan kemungkinan besar menghasilkan return yang rendah sehingga investor menganggap bahwa perusahaan tidak mampu mengelola modal/ekuitasnya dengan baik yang juga ditandai dengan lebih rendahnya penilaian pasar dibandingkan nilai ekuitasnya. Nilai maksimum dari variabel *investment opportunity set* adalah 5,16833 yang dimiliki oleh Aneka Tambang Tbk tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2016 investasi yang telah dilakukan perusahaan kemungkinan besar menghasilkan return yang tinggi sehingga investor menganggap bahwa perusahaan mampu mengelola modal/ekuitasnya

dengan baik yang juga ditandai dengan lebih tingginya penilaian pasar dibandingkan nilai ekuitasnya. Nilai standar deviasi 1,23585365 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) *investment opportunity set* yaitu sebesar 2,0522625. Hal ini menunjukkan bahwa data *investment opportunity set* tidak bervariasi atau bersifat homogen.

Nilai minimum dari variabel profitabilitas adalah 0,00295 yang dimiliki oleh Aneka Tambang Tbk tahun 2016. Hal ini disebabkan karena Aneka Tambang Tbk pada tahun 2016 tidak mampu memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Nilai maksimum dari variabel profitabilitas adalah 0,39412 yang dimiliki oleh Baramulti Sukses Sarana Tbk tahun 2017. Hal ini disebabkan karena Baramulti Sukses Sarana Tbk pada tahun 2017 mampu memanfaatkan aset yang dimiliki dengan optimal dan menghasilkan laba yang cukup besar. Nilai standar deviasi 0,08275393 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) profitabilitas yaitu sebesar 0,0848381. Hal ini menunjukkan bahwa data profitabilitas tidak bervariasi atau bersifat homogen.

Nilai minimum dari variabel likuiditas adalah 0,28392 yang dimiliki oleh Benakat Integra Tbk tahun 2014. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2014 total utang lancar yang dimiliki Benakat Integra cenderung lebih besar dibandingkan

dengan total aset lancarnya, sehingga perusahaan dihadapkan pada kondisi gagal bayar dan dinilai kurang mampu untuk membayar hutang jangka pendeknya. Nilai maksimum dari variabel likuiditas adalah 17,36056 yang dimiliki oleh Central Omega Resources Tbk tahun 2014. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2014 total aset lancar yang dimiliki Central Omega Resources Tbk lebih besar dibandingkan dengan total utang lancarnya, sehingga perusahaan dinilai mampu untuk membayar utang jangka pendeknya dan terhindar dari resiko gagal bayar. Nilai standar deviasi 3,12748640 lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) likuiditas yaitu sebesar 3,0502365. Hal ini menunjukkan bahwa data likuiditas bervariasi atau bersifat heterogen.

#### Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Adapun yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji Kolmogorov-Smirnov. Apabila nilai signifikansi  $> 5\%$  atau 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal dan juga sebaliknya apabila nilai signifikansi  $< 5\%$  atau 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil uji normalitas yang dapat dilihat pada tabel 2:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	72
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber: Data diolah

Berdasarkan pada tabel 2 dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan jumlah sampel sebanyak 72 responden perusahaan menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan

bahwa data residual pada penelitian ini berdistribusi normal.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu

pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji *Run Test*. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada uji *run test* memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$  maka

dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

	Unstandardized Residual
Test Value	-0,01544
Z	-1,187
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,235

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 3 yang merupakan hasil uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,235 yang berarti lebih besar dari nilai

signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel yang digunakan dalam penelitian.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yakni uji Glejser. Jika nilai signifikansi

$< 0,05$  maka terdapat gejala heteroskedastisitas, sedangkan jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Sig.
(Constant)	0,000
MBVE	0,507
ROA	0,008
CR	0,830

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4 yang merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel *investment opportunity set* (MBVE) yaitu sebesar 0,507 dan variabel likuiditas (CR) sebesar 0,830 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansinya  $> 0,05$ , sehingga variabel *investment opportunity set* dan variabel likuiditas terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Sedangkan pada variabel profitabilitas (ROA) nilai signifikansinya  $< 0,05$  yaitu sebesar 0,008,

sehingga variabel profitabilitas terindikasi terkena masalah heteroskedastisitas.

#### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis pertama dan hipotesis kedua (persamaan 1) yang terdiri dari Uji Statistik F, Uji Statistik t dan Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).

#### Uji Statistik F

Berikut ini adalah hasil uji statistik F yang dapat dilihat pada tabel 5:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Statistik F**

Model	df	F	Sig.
Regression	2	20,590	0,000
Residual	69		
Total	71		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5 yang merupakan hasil uji statistik F (uji simultan) dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini berarti model regresi tersebut dinyatakan Fit (baik).

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Berikut ini adalah hasil uji statistik koefisien determinasi yang dapat dilihat pada tabel 6:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Koefisien Dereterminasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,611	0,374	0,356

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,356. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 35,6% variasi kebijakan dividen (DPR) yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya yaitu *investment opportunity set* (MBVE) dan profitabilitas

(ROA). Sedangkan sisanya (100% - 35,6% = 64,4%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

**Uji Statistik t**

Berikut ini adalah hasil uji statistik t yang dapat dilihat pada tabel 7:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik t**

Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B		
(Constant)	0,481	10,458	0,000
MBVE	-0,083	-4,831	0,000
ROA	1,117	4,355	0,000

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* (MBVE) memiliki nilai t hitung sebesar -4,831 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan profitabilitas (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar 4,355 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti variabel independen yaitu *investment*

*opportunity set* dan profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) dan hipotesis kedua (H2) diterima.

### Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Analisis regresi moderasi digunakan untuk menguji hipotesis ketiga dan

hipotesis keempat (persamaan 2-5). Berikut ini adalah hasil dari analisis regresi moderasi yang dapat dilihat pada tabel 8:

**Tabel 8**  
**Hasil Analisis Regresi Moderasi**

	Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
		B		
Persamaan 2	(Constant)	0,552	9,901	0,000
	MBVE	-0,079	-3,996	0,000
	CR	0,005	0,636	0,527
Persamaan 3	(Constant)	0,603	8,156	0,000
	MBVE	-0,106	-3,245	0,002
	CR	-0,018	-0,774	0,441
	MBVE*CR	0,013	1,054	0,296
Persamaan 4	(Constant)	0,283	6,787	0,000
	ROA	1,078	3,678	0,000
	CR	0,010	1,326	0,189
Persamaan 5	(Constant)	0,285	5,617	0,000
	ROA	1,060	2,480	0,016
	CR	0,010	0,751	0,455
	ROA*CR	0,006	0,057	0,955

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil analisis tersebut dapat diketahui bahwa pada persamaan (2) nilai  $\beta_2 \neq 0$  dan memiliki nilai signifikansi 0,527, yang berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena 0,527 lebih besar dari 0,05. Sedangkan pada persamaan (3) nilai  $\beta \neq 0$  dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,296 yang menunjukkan bahwa variabel interaksi MBVE\*CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena 0,296 lebih besar dari 0,05.  $\beta$  yang dihasilkan dari pengaruh interaksi MBVE\*CR terhadap DPR memiliki hasil positif yaitu 0,013, yang berarti bahwa moderasi dari likuiditas (CR) memperlemah pengaruh dari *investment opportunity set* (MBVE) terhadap kebijakan dividen (DPR) tetapi hasilnya tidak signifikan.

Berdasarkan hasil analisis tersebut dapat diketahui bahwa pada persamaan (4) nilai  $\beta_2 \neq 0$  dan memiliki nilai signifikansi

0,189, yang berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena 0,189 lebih besar dari 0,05. Sedangkan pada persamaan (5) nilai  $\beta \neq 0$  dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,955 yang menunjukkan bahwa variabel interaksi ROA\*CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen karena 0,955 lebih besar dari 0,05.  $\beta$  yang dihasilkan dari pengaruh interaksi ROA\*CR terhadap DPR memiliki hasil positif yaitu 0,006, yang berarti bahwa moderasi dari likuiditas (CR) memperkuat pengaruh dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen (DPR) tetapi hasilnya tidak signifikan. Jadi, dari hasil analisis regresi moderasi persamaan 2-5 tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas (CR) termasuk *homologizer moderator*.

### Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang diuji menggunakan alat uji statistik yang

telah dilakukan sebelumnya, maka dapat dijelaskan penalaran dari hasil penelitian tersebut secara teoritis sehingga dapat menjawab rumusan masalah yang ditetapkan.

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

Ngurah dan Gayatri (2018: 979) mengemukakan bahwa, *investment opportunity set* adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7 variabel *investment opportunity set* (MBVE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yakni lebih kecil dari 0,05 dengan nilai  $\beta$  sebesar -0,083 sehingga dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *investment opportunity set* maka kecenderungannya akan semakin rendah jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Hal tersebut disebabkan karena sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kesempatan investasi yang dianggap menguntungkan, sehingga dana dari laba yang dapat digunakan untuk pembagian dividen akan semakin kecil jumlahnya.

Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* yang memprediksi adanya hubungan yang tidak searah (negatif) antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen. Teori *pecking order* menyatakan bahwa, perusahaan cenderung akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih kecil apabila tersedia kesempatan/peluang investasi yang berpotensi menguntungkan. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan dana dari sumber dana internal perusahaan yaitu laba bersih untuk membiayai kesempatan

investasi tersebut dibandingkan menggunakan sumber dana eksternal. Penggunaan dana eksternal dinilai memiliki resiko yang cukup tinggi. Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh maka hipotesis pertama (H1) dapat diterima yakni, *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dessy dan Ketut (2017), Ratnasari (2016) dan Dwita *et al* (2013) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ngurah dan Gayatri (2018), Putu dan I Ketut (2016) dan Aqlima (2016) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

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

Sofyan (2015: 219) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas dan modal.

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 7, variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yakni lebih kecil dari 0,05 dengan nilai  $\beta$  sebesar 1,117 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka kecenderungannya akan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan jumlah dana yang digunakan untuk pembayaran dividen tergantung pada besar kecilnya keuntungan/laba perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa, investor mensyaratkan pembayaran dividen yang tinggi apabila tingkat keuntungan perusahaan cukup besar.

Investor akan bersedia membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang membagikan dividen saat ini. Investor mengharapkan sebagian besar dana laba bersih perusahaan sebaiknya dialokasikan untuk pembagian dividen karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain* dimasa mendatang meskipun *capital gain* tersebut dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada dividen yang diterima saat ini. Hal ini juga mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa, meningkatnya keuntungan/tingkat profitabilitas perusahaan dan jumlah dividen yang dibagikan sering dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang. Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh maka hipotesis kedua (H2) dapat diterima yakni, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu dan I Ketut (2016), Farah dan Pradana (2014) serta Maladjian dan El Khoury (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi hal tersebut berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwita *et al* (2013) serta Farida dan Fitrianiingsih (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan hasil regresi moderasi pada tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai  $\beta$  bertanda positif yaitu 0,296 yang berarti bahwa likuiditas memperlemah pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen sehingga apabila likuiditas perusahaan tinggi maka akan semakin rendah kecenderungan bahwa *investment opportunity set* akan menurunkan tingkat pembayaran dividen, namun tidak signifikan karena nilai signifikansi variabel interaksi *investment*

*opportunity set* dengan likuiditas sebesar 0,296 yakni lebih besar dari 0,05. Hal ini disebabkan karena tingkat likuiditas yang diprosikan dengan CR angkanya terlalu bervariasi dalam perbedaan jumlah yang signifikan dan perusahaan cenderung lebih menyukai dana untuk investasi yang berasal dari dana internal yakni laba bersih perusahaan karena dianggap lebih aman.

Tinggi rendahnya tingkat likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan perusahaan. Apabila tingkat *investment opportunity set* tinggi, maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen dengan jumlah yang rendah tanpa mempertimbangkan tingkat likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas pada perusahaan pertambangan cenderung tinggi yakni berkisar antara 28% hingga 1.736%. Apabila likuiditas terlalu tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola keuangannya dengan baik. Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh maka hipotesis ketiga (H3) ditolak, dengan kata lain likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu dan I Ketut (2016) dan Mariah *et al* (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farida dan Fitrianiingsih (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi IOS terhadap kebijakan dividen

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan hasil regresi moderasi pada tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai  $\beta$  bertanda positif yaitu 0,006 yang berarti bahwa likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sehingga apabila likuiditas perusahaan tinggi maka akan semakin tinggi

kecenderungan bahwa profitabilitas akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, namun tidak signifikan karena nilai signifikansi variabel interaksi profitabilitas dengan likuiditas sebesar 0,955 yakni lebih besar dari 0,05. Hal ini disebabkan karena tingkat likuiditas yang diprosikan dengan CR angkanya terlalu bervariasi dalam perbedaan jumlah yang signifikan dan perusahaan cenderung hanya mempertimbangkan laba bersih dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi belum tentu mampu membagikan dividen lebih tinggi. Hal ini berarti tinggi rendahnya tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan mampu membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi pula tanpa mempertimbangkan tingkat likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas pada perusahaan pertambangan cenderung tinggi yakni berkisar antara 28% hingga 1.736%. Apabila likuiditas terlalu tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola keuangannya dengan baik. Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh maka hipotesis keempat (H4) ditolak, dengan kata lain likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu dan I Ketut (2016) dan Mariah *et al* (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farida dan Fitrianiingsih (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada 72 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017 yang terpilih sebagai sampel penelitian, yang juga disertai dengan penjelasan serta pembahasan hasil uji statistik, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi *investment opportunity set* suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang sahamnya akan semakin kecil.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya.
3. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi likuiditas maka dapat memperlemah pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tetapi tidak secara signifikan.
4. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi likuiditas maka dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tetapi tidak secara signifikan.

### **Keterbatasan**

Hasil penelitian ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Sebagian besar perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak membagikan dividen.
2. Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan nilai adjusted  $R^2$  sebesar 35,6%. Hal ini menandakan bahwa pengaruh dari variabel independen pada

penelitian ini cukup lemah, karena sebesar 64,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

3. Terjadi masalah heteroskedastisitas pada salah satu variabel independen yaitu profitabilitas.
4. Penelitian ini berfokus pada dua tipe dividen yakni dividen tunai dan dividen saham.

### Saran

Berdasarkan hasil pembahasan, kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran dari penelitian ini agar mendapatkan hasil yang baik pada penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel perusahaan yang belum pernah digunakan pada penelitian sebelumnya serta memiliki jumlah sampel yang relatif banyak.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain yaitu *growth*, ukuran perusahaan, dan lain sebagainya.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan agar dapat berfokus hanya pada satu tipe dividen saja agar hasil yang didapat lebih akurat.

### DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Aqlima C. Dewi. 2016. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 4, No. 2, Hal. 266-281.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dessy U. Wulandari dan Ketut A. Suardana. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, dan Debt Policy pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 20, No. 1, Hal. 202-230.
- Dewi U., Ari P., dan Darsono P. 2014. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dwita A. R., Siti A., dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 11, Hal. 120-130.
- Farah M. Leon dan Pradana M. Putra. 2014. "The Determinant Factor of Dividend Policy at Non Finance Listed Companies". *International Journal of Engineering, Business and Enterprise Applications (IJEBA)*, Vol. 7, No. 1, Hal.22-26.
- Farida T. Kristanti dan Fitrianiingsih. 2013. "The Effect of Profitability and Investment Opportunity Set on Cash Dividend with Liquidity as Moderate Variables". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Vol.1, No. 1, Hal.54-71.
- I Made Sudana. 2011. *Teori dan Praktik: Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Imam Ghazali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irham Fahmi. 2015. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Maladjian, Christopher dan El Khoury, Rim. 2014. "Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks". *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 4, Hal.240-256.

- Mariah, Meythi, dan Riki M. 2012. "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45". *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB) 27* Maret 2012.
- Mia L. Wardiyah. 2017. *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*. Bandung: Pustaka Setia.
- Ngurah P. S. P. Utama dan Gayatri. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 22, No. 2, Hal. 976-1003.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPF.
- Putu S. Ariandani dan I K. Yadnyana. 2016. "Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 17, No. 1, Hal.615-634.
- Ratnasari Muliyaningsih. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Risiko Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Manajemen dan Teknologi Pendidikan*, Vol. 2, No. 5, Hal.394-414.
- R. Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Sofyan S. Harahap. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tatang A. Gumantri. 2013. *Kebijakan Dividen, Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- [www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com) diakses pada tanggal 9 April 2018
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) diakses pada tanggal 29 april 2018
- Zaenal Arifin. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.