

PENGARUH *FIRM SIZE*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN

Nabilla Noviyana
nabillanoviyana17@gmail.com
Yuliasuti Rahayu

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research aimed to determine the effect of firm size, Investment Opportunity Set (IOS), profitability, and liquidity on the dividend policy. Furthermore, this research is a dependent variable used dividend policy measured by Dividend Payout Ratio (DPR). Meanwhile, the independent variable was measured by firm size, Investment Opportunity Set (IOS), profitability was proxy with ROA, and liquidity was proxy with Current Ratio (CR). The method of this research used a quantitative method. Furthermore, the research sample used the purposive sampling method or the sample selection with several certain criteria. Moreover, the research sample consisted of 25 companies in the property sector, real estate, and building construction listed in Indonesia Stock Exchange in 2017-2019 periods with 75 research samples. Additionally, the analysis method used multiple linear regression methods using the SPSS program 25 version. The result of this research showed that firm size was proxy with natural logarithm (Ln) was not affected by dividend policy, IOS was proxy with Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE) had a positive and significant effect on the dividend policy, profitability was proxy with ROA had a negative effect on the dividend policy, Liquidity was proxy with Current Ratio (CR) had a positive and significant effect on the dividend policy.

Keywords : firm size, investment opportunity set, profitability, liquidity, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *firm size*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sedangkan variabel independen dengan pengukuran *firm size*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, profitabilitas dengan proksi ROA, dan likuiditas dengan proksi *Current Ratio (CR)*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Pemilihan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, atau pemilihan sampel dengan beberapa kriteria yang telah ditetapkan. Sampel penelitian terdiri dari 25 perusahaan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 dengan total 75 sampel penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* dengan proksi nilai logaritma natural (Ln) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, IOS dengan proksi *Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE)* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas dengan proksi ROA berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas dengan proksi *Current Ratio (CR)* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *firm size*, *investment opportunity set*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian di Indonesia selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, salah satunya dirasakan pada perusahaan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction*. Hal ini membuat semakin banyak perusahaan *property*, *real estate*, dan *building construction* melakukan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar menarik investor untuk

membeli saham perusahaan. Adanya harga saham ini, investor dapat memperkirakan pengembalian (*return*) atau risiko (*risk*) yang akan diperoleh apabila investor melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Kegiatan investasi dalam pasar modal Indonesia menunjukkan adanya peningkatan jumlah investor tiap tahun. Tahun 2017, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor saham mencapai 1.118.913 investor, tahun 2018 mencapai 1,6 juta investor (Wareza, 2019), dan tahun 2019 mencapai 2,4 juta investor (Putra, 2019). Dengan kenaikan frekuensi perdagangan harian saham tersebut diharapkan berdampak positif pada nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia (Utama dan Gayatri, 2018).

Adanya penanaman modal tersebut, investor mengharapkan pengembalian (*return*) berupa pendapatan dividen maupun pendapatan atas keuntungan yang didapat dari selisih harga jual dengan harga beli saham (*capital gain*). Dividen merupakan salah satu komponen penting bagi perusahaan untuk menarik investor dalam membeli saham. Kebijakan dividen ditentukan oleh manajer perusahaan apakah atas keuntungan yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2011). Investor dan manajer perusahaan akan bekerja sama dalam meningkatkan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan karena memiliki kepentingan satu sama lain yang saling berkaitan. Sehingga dapat terjadi konflik kepentingan yang memunculkan adanya teori keagenan (*agency theory*). Pembayaran dividen oleh perusahaan dibedakan menjadi dua macam tipe yaitu dividen kas dan dividen non kas (Hanafi, 2004 dalam Maula, 2019). Dalam pembayaran dividen ini dilakukan analisis menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Perusahaan dengan lingkup yang besar dan luas cenderung melakukan pembayaran dividen secara rutin, yang mana dapat menguntungkan investor dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Firm size atau ukuran perusahaan menggambarkan kondisi suatu perusahaan terhadap aset yang dimiliki. Aset tersebut menentukan kinerja keuangan internal perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki struktur kinerja keuangan yang baik akan selalu mengalami peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan tersebut menyebabkan tingkat pertumbuhan perusahaan semakin naik dari tahun ke tahun. Dengan demikian, semakin besar peluang yang dimiliki perusahaan dalam kegiatan investasi mendatang. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai buku aset maupun ekuitas dan pilihan kesempatan investasi di masa yang akan datang untuk pertumbuhan perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Prihatini *et al.*, 2018). Dalam penelitian ini, *Investment Opportunity Set* (IOS) diukur dengan menggunakan proksi berbasis harga, yaitu *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE). MVE/BVE merupakan nilai jumlah lembar saham yang beredar dikali dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas.

Kebijakan dividen selanjutnya dipengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas merupakan rasio dalam mengukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Yudiana dan Yadnyana, 2016). Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan aset yang dimiliki. Selain itu, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh likuiditas. Likuiditas merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendek. Dalam penelitian likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *firm size*, *Investment Opportunity Set* (IOS), profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau teori agensi merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan kerja yang terjadi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Teori ini menggambarkan atas suatu kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (*principal*) menyewa pihak lain yaitu agen (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk kepentingan tertentu. Pemegang saham (*principal*) bertugas untuk memberikan tanggung jawab kepada manajemen perusahaan (*agent*) dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan. Manajemen perusahaan (*agent*) juga melakukan tanggung jawab dengan melaksanakan kepentingan sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Hal ini menyebabkan manajer perusahaan (*agent*) memperoleh informasi mengenai perusahaan secara lebih luas daripada pemegang saham (*principal*) sehingga dapat terjadi ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*). Adanya ketidakseimbangan informasi serta masalah yang terjadi antara *principal* dan *agent* mengakibatkan informasi yang ditampilkan oleh *agent* kepada *principal* tidak sesuai dengan kenyataan yang ada (Wulandari *et al.*, 2014).

Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang berhubungan dengan laba perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz, 2005 (dalam Santosa, 2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan. Dividen merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas investasi saham yang dimiliki. Menurut Setiawati (2017), kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan keputusan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Dividend payout ratio adalah suatu keputusan dalam menentukan proporsi bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan (Mulyono, 2009 dalam Lutfiana, 2018). Pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer perusahaan dalam mengelola dana yang telah diinvestasikan. Manajer perusahaan juga berwenang untuk mengelola dana tersebut agar dapat menghasilkan laba bagi perusahaan dan *return* bagi investor.

Firm size merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. *Size* yaitu suatu simbol dalam pengukuran perusahaan yang dapat dihasilkan melalui log natural dari total aktiva setiap tahun. Rasio ini menunjukkan semakin besar total aset perusahaan berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan karena banyaknya modal yang diinvestasikan pada perusahaan tersebut (Setiawati, 2017).

Perusahaan yang mempunyai kinerja baik dihadapkan pada banyak pilihan investasi (*investment option*) yang dapat dilakukan untuk keberlangsungan perusahaan di masa mendatang. Pilihan investasi tersebut dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS). *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat dihitung dengan menggunakan beberapa proksi yaitu proksi berbasis pada harga, proksi berbasis pada investasi, proksi berbasis pada varian, dan proksi gabungan. Salah satu proksi yang digunakan adalah *Market to Book Value of Equity* (BVE/MVE) yang menilai berdasarkan harga. Rasio ini menggambarkan bahwa pasar menilai suatu *return* didapat dari kegiatan investasi perusahaan di masa datang berasal dari *return* yang diharapkan atas ekuitas perusahaan.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba guna meningkatkan kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham. Pengukuran rasio profitabilitas salah satunya menggunakan *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) yaitu rasio dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki perusahaan.

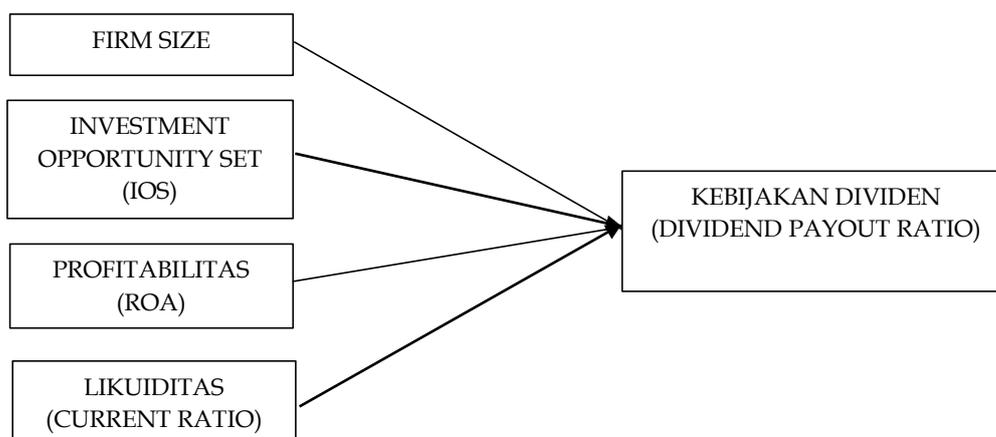
Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar utang jangka pendek yang harus dibayar dengan menggunakan aktiva lancar. Rasio likuiditas yang digunakan salah satunya yaitu *Current Ratio* (CR). *Current ratio* yaitu rasio keuangan yang membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendek.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian tersebut diantaranya adalah :

Dalam penelitian Lutfiana (2018), yang berjudul Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen, menyimpulkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan *Leverage* yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Maula (2019) yang berjudul Pengaruh *Likuiditas*, *Leverage* Dan *Profitabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) menyimpulkan bahwa *likuiditas* dengan proksi *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan *profitabilitas* dengan proksi *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Bilqis (2018) yang berjudul Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Likuiditas*, *Profitabilitas*, dan *Size* (Ukuran Perusahaan) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017) menyimpulkan bahwa *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *Likuiditas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *Profitabilitas* dengan proksi *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan *Size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Santosa (2018) yang berjudul Pengaruh *Ukuran Perusahaan*, *Likuiditas*, *Arus Kas Bebas*, dan *Total Asset Turnover* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *Likuiditas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *Arus kas bebas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, *firm size* atau ukuran perusahaan dinilai dengan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar pasti dapat menarik perhatian investor. Investor tertarik pada lingkup perusahaan besar karena perusahaan tersebut memiliki arus kas positif sehingga dianggap memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan dengan skala besar menunjukkan adanya peningkatan pertumbuhan dan perkembangan dari tahun ke tahun, yang diharapkan dapat memaksimalkan laba perusahaan. Besar kecilnya aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan juga mempengaruhi investor dalam melakukan kegiatan investasi pada perusahaan. Investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang menghasilkan laba yang besar, karena dapat mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan. Berdasarkan penelitian Swastyastu *et al* (2014) mengemukakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). Tetapi, menurut penelitian Atmoko *et al* (2017) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis dalam penelitian ini ditetapkan bahwa:

H₁: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan pasti mengharapkan pertumbuhan dan perkembangan semakin mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung memiliki banyak pilihan investasi (*investment option*). Pilihan investasi tersebut disebut dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Brigham dan Houston, 2009 (dalam Santosa, 2018) menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan memiliki pilihan investasi yang banyak maka cenderung menghasilkan pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya apabila suatu perusahaan memiliki pilihan investasi yang sedikit maka cenderung menghasilkan pembayaran dividen semakin naik. Hal ini menyebabkan manajer perusahaan dapat menggunakan dana yang dimiliki untuk berinvestasi pada proyek-proyek lain daripada digunakan dalam pembayaran dividen. Hasil penelitian menurut Ardestani *et al* (2013) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mulyono, 2009 (dalam Lutfiana, 2018) menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal tersebut juga ditunjukkan pada penelitian Haryetti dan Ekayanti (2012) menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis dalam penelitian ini ditetapkan bahwa:

H₂: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh tingkat laba yang maksimal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Sehingga rasio ini disebut juga dengan *operating ratio*. Rasio ini dapat diperoleh dari pengoperasian aktiva yaitu aset-aset maupun penjualan suatu perusahaan. Hasil keuntungan yang diperoleh dapat menentukan baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan, terutama dalam pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Penelitian Yudiana dan Yadnyana (2016) dan penelitian Utama dan Gayatri (2018) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Hipotesis dalam penelitian ini ditetapkan bahwa:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap kewajiban lancar. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen dibayarkan dengan kas yang tersedia dan tidak dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka pembayaran dividen juga akan lebih baik pula. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed (2015) dan Zahidda (2017) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hipotesis dalam penelitian ini ditetapkan bahwa:

H₄: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Populasi Penelitian

Penelitian ini disusun berdasarkan karakteristik masalah yang dilakukan melalui studi kausal komparatif yaitu penelitian yang menunjukkan hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih, dimana hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan jenis penelitian, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menguji teori melalui pengukuran variabel dan analisis data statistik. Penelitian kuantitatif yang menggunakan pendekatan deduktif, artinya suatu proses dalam pembuatan kesimpulan melalui generalisasi logis dari fakta. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction* yang melakukan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan purposive sampling, yaitu pengambilan sampel tidak secara acak tetapi menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Berdasarkan kriteria pada proses pengambilan sampel diatas, maka peneliti mendapatkan 25 perusahaan *property*, *real estate*, dan *building construction*.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan data dokumenter yaitu jenis data penelitian berupa arsip yang terpublikasi dengan memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian tersebut. Dalam hal ini menggunakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melainkan melalui media perantara pihak lain. Data yang dikumpulkan berupa data dokumenter yaitu laporan keuangan perusahaan yang terpublikasi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui laman web (www.idx.co.id). Data yang dikumpulkan melalui studi kepustakaan dengan cara mempelajari jurnal, penelitian terdahulu, serta artikel yang berkaitan dengan variabel dalam penelitian ini yaitu *firm size*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, profitabilitas, likuiditas dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan skala pengukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan oleh total aset. Selain total aset, *firm size* juga dapat ditentukan dari total penjualan. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan dalam membiayai kegiatan

operasionalnya (Pratama dan Wiksuana, 2016). *Firm size* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Ln Total Aktiva}$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) dinyatakan sebagai kesempatan perusahaan untuk tumbuh, karena IOS dijadikan sebagai dasar dalam menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Penelitian ini menggunakan proksi *Market to Book Value of Equity* (BVE/MVE) yang merupakan salah satu proksi IOS berdasarkan harga. Rasio *Market to Book Value of Equity* menggambarkan bahwa pasar menilai suatu return atas investasi perusahaan di masa depan yang didapat dari return yang diharapkan atas ekuitas. Rumus dalam menghitung MVE adalah sebagai berikut:

$$\text{MVE} = \frac{\text{MC}}{\text{TE}}$$

dimana :

MVE : Rasio *Market to Book Value of Equity* (BVE/MVE)

MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham yang beredar dikalikan dengan harga)

TE : Total ekuitas

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Hasil laba atau keuntungan yang diperoleh dapat menentukan baik atau buruknya pengoperasian keuangan suatu perusahaan. Selain itu, pengoperasian keuangan suatu perusahaan juga dapat menentukan kebijakan pembayaran dividen. Dalam penelitian ini, pengukuran rasio profitabilitas menggunakan *Return On Assets* (ROA), yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih berdasarkan aset atau tingkat penjualan suatu perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih} \times 100\%}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current Ratio* (CR), yang merupakan alat ukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang jatuh tempo kurang dari satu tahun. Dalam mengetahui *current ratio* yang baik dengan menggunakan rata-rata standar perbandingan 2 : 1, yang diartikan setiap 1 rupiah dari hutang lancar dapat dibiayai oleh 2 rupiah dari aktiva lancar. Adapun rumus untuk menghitung *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} \times 100\%}{\text{Hutang Lancar}}$$

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio pembayaran dividen dalam menentukan perolehan laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Apabila *dividend payout ratio* yang dibagikan dengan

persentase tinggi maka keuntungan yang diperoleh investor akan semakin banyak, tetapi pendanaan perusahaan akan sedikit yang mengakibatkan lemahnya finansial perusahaan. Begitu pula sebaliknya. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \%$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan statistik riset berupa statistik inferensial. Statistik ini digunakan untuk mengolah data kuantitatif dalam menganalisis data sampel yang hasilnya dipergunakan untuk populasi. Analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, yaitu menggunakan lebih dari dua variabel. Data tersebut diperoleh dengan menggunakan software *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Berikut formula dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DPR} = \beta + \beta_1 \text{Ln} + \beta_2 \text{IOS} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{CR} + e$$

Keterangan :

DPR	: Dividend Payout Ratio
β	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien regresi
Ln	: <i>Firm size</i>
IOS	: <i>Investment opportunity set</i>
ROA	: <i>Return on assets</i>
CR	: <i>Current ratio</i>
e	: <i>Error</i>

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan informasi mengenai nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*max*), nilai terendah (*min*), dan standar deviasi. Sebelum melakukan analisis statistik, terlebih dahulu melihat data dapat berdistribusi secara normal atau tidak. Apabila data tidak berdistribusi secara normal, maka dapat menggunakan beberapa cara salah satunya adalah transformasi. Transformasi data adalah suatu cara yang dapat dilakukan dalam mengubah skala pengukuran data asli menjadi bentuk lain sehingga memenuhi asumsi-asumsi dalam analisis (Hidayat, 2013). Dalam penelitian ini menggunakan transformasi data logaritma (Ln). Berhubung adanya data yang tidak memenuhi asumsi pengaruh aditif, sehingga perlu dilakukan transformasi. Hasil Analisis statistik deskriptif sebagaimana disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	75	-1.17	6.35	3.067	1.175
Firm Size	75	3.17	3.48	3.376	.062
IOS	75	3.36	6.63	4.735	.645
ROA	75	-1.71	2.86	1.474	.890
CR	75	4.55	7.15	5.328	.568
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

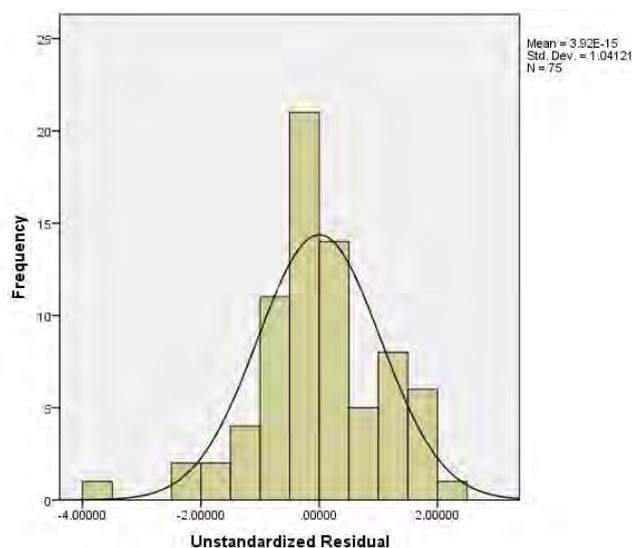
Uji normalitas adalah salah satu uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data yang diteliti berasal dari populasi yang berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan melalui tes Kolmogorov-Smirnov. Analisis kenormalan berdasarkan metode Kolmogorov-Smirnov mensyaratkan bahwa kurva normal apabila nilai *Asymp Sig* berada diatas batas *maximum error*, yaitu 0,05. Berikut ditunjukkan dalam Tabel 2 uji normalitas.

Tabel 2
Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.100	75	.062

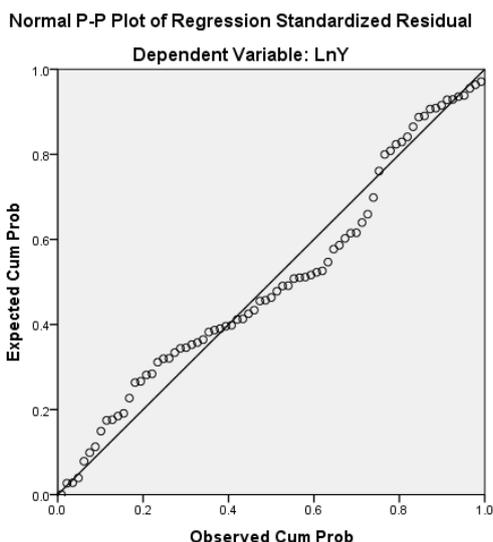
Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Dari Tabel 2 dihasilkan uji normalitas dengan nilai sig sebesar 0,62. Karena nilai sig (0,62) > 0,05 maka dapat disimpulkan data penelitian berdistribusi normal. Berikut adalah gambar histogram dan grafik hasil olah data SPSS 25.



Gambar 2
Histogram Distribusi Data
Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Pada Gambar 2 di atas dapat diketahui bahwa bentuk kurva histogram sudah simetris sehingga diindikasikan data telah memenuhi asumsi kenormalan.



Gambar 3
Grafik Plot

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Pada Gambar 3, dapat diketahui bahwa distribusi data telah mengikuti garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum. Prob.*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob*). Variabel ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini telah berdistribusi normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa baik melalui pendekatan *Kolmogorov Smirnov*, pendekatan histogram maupun pendekatan grafik model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian terhadap kondisi dimana terdapat korelasi antara beberapa atau semua variabel bebas. Dalam penelitian ini digunakan untuk menguji model regresi yang ditemukan adanya korelasi antar variabel independen seperti *firm size* (ukuran perusahaan), *Investment Opportunity Set (IOS)*, profitabilitas (*ROA*), likuiditas (*Current Ratio*). Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam regresi adalah dengan menggunakan *Variance Inflation Factors (VIF)*. Dari output yang disajikan pada Tabel 3, dapat dilihat bahwa variabel independen memiliki nilai $VIF < 10$, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi kasus multikolinearitas antara variabel dalam model regresi tersebut.

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

Model	VIF
1 (Constant)	
Firm Size	1.194
IOS	1.675
ROA	1.473
CR	1.465

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas atau uji identik bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan cara mengkorelasikan setiap variabel bebas dengan nilai mutlak residualnya menggunakan korelasi Rank Spearman. Dengan kriteria apabila p-value atau signifikansi $> 0,05$.

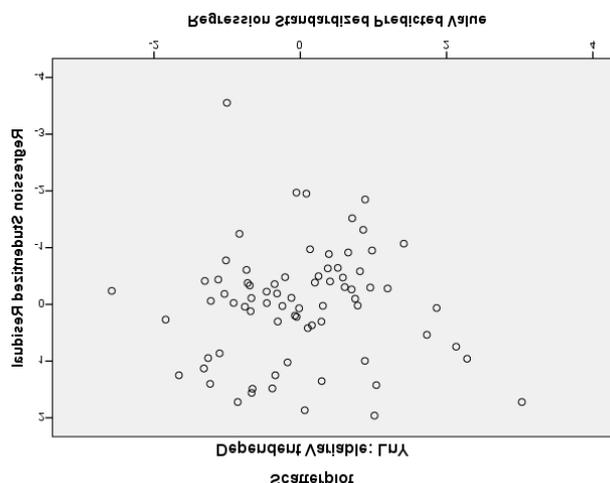
Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas/Uji Identik
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	6.460	5.446		1.186	.240
	Firm Size	-1.634	1.422	-.147	-1.149	.255
	IOS	.126	.161	.118	.781	.438
	ROA	-.095	.110	-.122	-.861	.392
	CR	-.117	.171	-.097	-.684	.496

a. Dependent Variable: abs_res2

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Dari *output* yang disajikan pada Tabel 4 tersebut, dapat dilihat bahwa terdapat korelasi yang tidak signifikan. Hal ini dilihat dari nilai p-value (Sig) yang lebih besar dari 0,05, yang disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Sehingga dapat diartikan bahwa asumsi residual variabel telah terpenuhi. Gejala adanya heteroskedastisitas juga dapat dilihat dari persebaran data yang tampak pada diagram *scatterplot*. Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan SPSS 25 berikut adalah diagram *scatterplot*.



Gambar 4
Diagram Scatterplot
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Pada Gambar 4 di atas dapat diketahui bahwa titik-titik dalam diagram *scatterplot* tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat diidentifikasi bahwa tidak terjadi kasus heteroskedastisitas pada model regresi / asumsi residual variabel telah terpenuhi.

Uji Auto Korelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji statistik Durbin Watson, yaitu dengan membandingkan angka Durbin-Watson hitung (DW) dengan nilai kritisnya (dL atau dU). Kriteria pengambilan kesimpulan:

- Jika $DW < dL$ atau $DW > 4 - dL$, maka terdapat autokorelasi;
- Jika $dU < DW < 4 - dU$, maka tidak terdapat autokorelasi;
- Jika $dL \leq DW \leq dU$ atau $4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$, maka uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*inconclusive*).

Dengan ukuran sampel $n = 75$, $\alpha = 0,05$ dan banyaknya variabel independen $k = 4$, didapat nilai kritis $dU = 1,7390$. Hasil pengujian autokorelasi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.464 ^a	.215	.171	1.07055	2.210

a. Predictors: (Constant), CR, ROA, Firm Size, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,210. Sehingga dapat diketahui bahwa asumsi residual independen telah terpenuhi. Hal tersebut ditunjukkan melalui nilai Durbin-Watson yang berada diantara $dU (1,7390) < DW (2,210) < 4 - dU (1,7390)$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Uji Kelayakan Model Penelitian (Uji F)

Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu pengaruh dari variabel-variabel bebas secara bersama-sama terhadap suatu variabel tidak bebas dilakukan uji F. Berikut adalah tabel hasil uji F berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS 25:

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model Penelitian (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22.036	4	5.509	4.807	.002 ^b
	Residual	80.225	70	1.146		
	Total	102.261	74			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CR, ROA, Firm Size, IOS

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil SPSS 25 yang disajikan pada Tabel 6, nilai $\text{sig} < 0,05$, yaitu 0,02 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan sebagai model regresi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui hubungan secara bersama-sama antara *firm size*, IOS, ROA, *Current Ratio* terhadap DPR digunakan analisis regresi berganda I. Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 7, diperoleh nilai koefisien korelasi I sebesar 0,464 atau 46%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara *firm size*, IOS, ROA, *Current Ratio* terhadap DPR. Sedangkan besarnya pengaruh *firm size*, IOS, ROA, *Current Ratio* terhadap DPR berdasarkan persamaan regresi dapat ditunjukkan oleh koefisien determinasi (R^2) yaitu 0,215 artinya *firm size*, IOS, ROA, *Current Ratio* memberikan pengaruh sebesar 21,5% terhadap DPR. Sedangkan sisanya sebesar 78,5% merupakan kontribusi variabel lain.

Tabel 7
Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.464 ^a	.215	.171	1.07055	2.210

a. Predictors: (Constant), CR, ROA, Firm Size, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu pengaruh dari variabel-variabel bebas secara parsial terhadap suatu variabel tidak bebas. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 8 sebagai berikut :

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10.760	8.415		-1.279	.205
	Firm Size	2.117	2.198	.111	.963	.339
	IOS	.805	.249	.442	3.225	.002
	ROA	-.685	.170	-.518	-4.035	.000
	CR	.728	.265	.352	2.747	.008

Sumber : Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan perhitungan di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi berdasarkan koefisien beta (β) yaitu :

$$DPR = -10,760 + 2,117Ln + 0,805IOS - 0,685ROA + 0,728CR$$

Pembahasan

Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini memberi hasil bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Firm size* dinilai dengan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang lebih besar dapat mempengaruhi investor untuk melakukan kegiatan investasi. Investor tertarik pada perusahaan dengan skala besar karena diharapkan dapat memaksimalkan laba yang mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan. Namun hal ini ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karena perusahaan dengan total aset yang lebih besar memiliki tanggung jawab dalam pengelolaan sumber dana perusahaan yang bertujuan untuk pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sinabutar dan Nugroho (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *log natural of total asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini didukung secara empiris dimana perusahaan dengan total aset yang lebih kecil mampu membayar dividen dalam rasio yang tinggi. Karena dalam menetapkan kebijakan dividen tidak mempertimbangkan total aset yang dimiliki perusahaan, melainkan pada laba yang dihasilkan akan digunakan untuk pembayaran dividen atau laba ditahan. Hal ini juga didukung dalam penelitian Swastyastu *et al* (2014) mengemukakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen dengan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini memberi hasil bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan pilihan investasi yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi dengan sumber dana yang besar cenderung tidak menggunakan laba dalam mendanai kegiatan investasi, melainkan untuk membayar dividen. Apabila perusahaan memiliki banyak pilihan investasi, maka pembayaran dividen perusahaan juga akan meningkat. Dengan kata lain, nilai IOS yang diperoleh perusahaan juga mengalami peningkatan. Ketika perusahaan dapat melakukan kegiatan investasi dengan baik, maka laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi, sehingga perusahaan mampu untuk mengoptimalkan pembagian dividen. Berdasarkan hasil

tersebut, maka hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Suartawan dan Yasa (2016), Pamungkas *et al* (2017) dan Ardestani *et al* (2013), bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Perusahaan yang melakukan kegiatan investasi dengan baik dan membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka perusahaan akan mendapat respons positif oleh pasar yang dapat meningkatkan harga saham.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini memberi hasil bahwa ROA berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas yang diproksikan ROA merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan aktiva/aset yang digunakan. Pengoperasian aktiva tersebut dapat menghasilkan laba/keuntungan yang dapat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, terutama dalam pembagian dividen. Namun, dalam pembagian dividen tersebut tidak seterusnya dipengaruhi oleh ROA. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis ketiga pada penelitian ini ditolak. Hal ini sesuai dengan penelitian Sunarto, 2004 (dalam Arifin dan Asyik, 2015), Atmoko *et al.*, (2017) bahwa adanya pengaruh negatif antara ROA terhadap DPR, apabila nilai profitabilitas perusahaan rendah, perusahaan tidak akan melakukan pembayaran dividen hanya untuk menjaga reputasi. Perusahaan-perusahaan ini telah memiliki cadangan laba yang dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali atau dibagi dalam bentuk dividen, tanpa mempengaruhi besar atau kecilnya ROA yang diperoleh perusahaan. Penurunan profitabilitas perusahaan akan berdampak pada penurunan pembagian dividen yang akan dibayarkan.

Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini memberi hasil bahwa likuiditas yang dihitung dengan *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang diproksikan *Current Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen karena dividen yang dibayarkan berdasarkan dengan kas yang tersedia dan tidak dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis keempat pada penelitian ini diterima. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed (2015) dan Zahidda (2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah: *Firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Firm size* sebagai suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena perusahaan dengan total aset yang lebih besar memiliki tanggung jawab dalam pengelolaan sumber dana perusahaan yang bertujuan untuk pertumbuhan perusahaan. Dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan tidak mempertimbangkan total aset yang dimiliki melainkan laba yang dihasilkan atau cadangan laba ditahan.

Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set* (IOS) dinilai sebagai pilihan investasi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi cenderung menggunakan sumber dana yang dimiliki untuk membayar dividen. Dengan kata lain, nilai IOS yang

diperoleh perusahaan mengalami peningkatan maka pembayaran dividen perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan yang melakukan kegiatan investasi dengan baik dapat menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan mampu untuk mengoptimalkan pembagian dividen.

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk memperoleh laba. Namun, dalam pembagian dividen tidak seterusnya dapat dipengaruhi oleh ROA. Karena perusahaan telah memiliki cadangan laba yang dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali atau dibagi dalam bentuk dividen. Sehingga pembagian dividen perusahaan tidak mempengaruhi besar atau kecilnya nilai ROA. Dengan begitu, perusahaan yang memiliki profitabilitas dengan nilai ROA yang rendah tidak akan melakukan pembayaran dividen walaupun hanya untuk mempertahankan reputasi atau citra perusahaan.

Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Current ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melihat keterkaitan antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar untuk membayar kewajiban jangka pendek. Dalam pembayaran dividen, perusahaan melihat pada kas yang tersedia sehingga nilai likuiditas mempengaruhi tingkat pembayaran dividen. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Saran

Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan sektor *property, real estate, dan building construction* dengan periode 3 tahun. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya akan lebih baik dapat memperpanjang periode pengamatan. Untuk memperluas hasil penelitian, maka disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain baik bersifat keuangan maupun non keuangan seperti kepemilikan manajerial, *free cash flow, leverage*, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, I. E. 2015. Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy. *World Review of Business Research* 5(2): 73-85.
- Andriani, M. N. F. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Ardestani, H. H. S., S. Z. A. Rasid, R. Basiruddin, dan M. G. Mehri. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking* 3 (1): 8.
- Arifin, S. dan N. F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(2).
- Atmoko, Y., F. Defung, dan I. Tricahyadinata. 2017. Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ekonomi Bisnis Universitas Mulawarman* 14(2): 103-109.
- Bilqis, H. 2018. Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, Profitabilitas, dan Size (Ukuran Perusahaan) Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis: Multivariate Dengan IBM Program SPSS 19*. Edisi ke-5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Haryetti, dan R. A. Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi* 20.
- Hidayat, A. 2013. Pengertian Dan Jenis Transformasi Data. <https://www.statistikian.com/2013/01/transformasi-data.html>. Diakses 22 Februari 2021.
- Lutfiana, F. 2018. Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Program Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Maula, I. 2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Program Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Pamungkas, N., Ruserlistyani, dan I. Janah. 2017. Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan* 1(1): 34-41.
- Putra, D. 2019. KSEI Catat Jumlah Investor Pasar Modal 2019 Capai 2,4 Juta, 98 Persen Dari Lokal. <https://www.merdeka.com/uang/ksei-catat-jumlah-investor-pasar-modal-2019-capai-24-juta-98-persen-dari-lokal.html>. Diakses tanggal 02 November 2020.
- Pratama, I. G. B. A. dan I. G. B. Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen* 5(2).
- Prihatini, P., Rahmiat, dan D. Susanti. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal EcoGen Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang* 1(2).
- Santosa, I. N. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Arus Kas Bebas Dan Total Asset Turnover Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPF. Yogyakarta
- Setiawati, A. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2014. *Skripsi*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta. Surakarta.
- Sinabutar, A. dan A. B. Nugroho. 2015. Dividend Payout Ratio In Indonesian Consumer Goods Industry: Panel Analysis And Determinant Factors In 2004-2013. *Journal Of Business And Management* 4(4).
- Suartawan, I. G. N. P. A., dan G. W. Yasa. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 14(3).
- Swastyastu, M. W., A. G. Yuniarta, dan T. A. Anantawikrama, 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* 2.
- Utama, N. dan Gayatri. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 22(2): 976-1003.
- Wareza, M. 2019. Hari Terakhir Bursa 2019, Investor Pasar Modal Capai 2,4 Juta. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191230142312-17-126472/hari-terakhir-bursa-2019-investor-pasar-modal-capai-24-juta>. Diakses tanggal 02 November 2020.
- Wulandari, I., Andreas, dan E. Ilham. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Debt Covenant Dan Growth Opportunities Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi* 1(2).

- Yudiana, I. G. Y. dan I. K. Yadnyana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15(1): 111-141.
- Zahidda, D. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Posisi Kas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6(2): 1-16.