

# Kesempatan Investasi memoderasi profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen

**Wulan Kusumadyaningrum**  
Universitas Negeri Semarang  
[wulankusumadyaningrum@gmail.com](mailto:wulankusumadyaningrum@gmail.com)

\*Penulis Korespondensi

Diajukan : 16 Maret 2022  
Disetujui : 30 Maret 2022  
Dipublikasi : 1 April 2022

## ABSTRACT

*Dividend policy is an increase in investor confidence in the company because investors perceive that the company is running better so that it can reduce investors' sense of uncertainty in investing their capital in the company. This study aims to analyze the effect of profitability, liquidity on dividend policy with investment opportunities as moderating variables. The population in this study were all manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2019. The sample selection used purposive sampling technique. Based on this technique, obtained 19 samples of companies with 57 units of analysis. The data in this study can be collected using documentation techniques. The data analysis tool in this study used descriptive statistics and multiple regression, namely the absolute value test on the SPSS 26 application. The results showed that profitability had no significant effect on dividend policy. On the other hand, where liquidity has a significant positive effect on dividend policy. Then the investment opportunity variable significantly moderates the effect of profitability and liquidity on dividend policy. In this study, the researcher provides suggestions for further researchers to add other variables, because in this study the independent variables still have a low influence on dividend policy. In addition, further researchers can also adjust other research objects according to their conditions.*

**Keywords:** Dividend Policy, Profitability, Liquidity, Investment Opportunity

## PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian Indonesia tidak dapat terlepas dari peran dunia investasi di pasar modal Indonesia. Para investor akan sangat berhati-hati dalam memutuskan investasi dari penggunaan dana yang dimilikinya dengan sebaik mungkin, karena tujuan utama investor adalah untuk mendapatkan keuntungan atau tingkat pengembalian investasi (*return*), sehingga nantinya dana investor dapat diinvestasikan pada suatu perusahaan yang memiliki prospek baik bagi investor di masa yang akan datang (Nurwani, 2017).

Perusahaan dividen stabil yang diharapkan investor, dan investor cenderung memiliki dividen yang stabil (Nurhayati 2013). Perusahaan yang dimana harus memfokuskan kebijakan dalam suatu perusahaan yang mengharuskan dan mempertimbangkan secara saksama, serta dalam mempertahankan tujuannya, perusahaan akan membuat keputusan-keputusan terutama pada kesejahteraan investor perusahaan yaitu mengenai keputusan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang tidak terpisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan dan merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan laba bersih perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba yang dapat

ditahan untuk meningkatkan modal yang diperlukan sebagai pembiayaan investasi operasional perusahaan di masa yang akan datang (Nurhayati 2013).

Bedasarkan fenomena yang terjadi, di Indonesia telah menjadi pusat perhatian yang cukup besar. Kasus ini muncul di Indonesia karena perusahaan pada saat itu tidak membagikan dividen. Masalah ini dapat dilihat dari beberapa perusahaan yang tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham (investor), seperti pada PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT). Pada tahun 2018 BRPT dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST), perusahaan mengambil keputusan untuk menahan laba perusahaan. Hal ini dikarenakan terjadinya penurunan laba perusahaan yang disebabkan oleh kenaikan biaya bahan baku perusahaan. Pada tahun 2017 BRPT mendapatkan laba bersih sebesar US\$152,20 juta dan turun di tahun 2018 yang mendapat laba bersih US\$ 72,2 juta (investasi.kontan.co.id, 2019). Padahal perusahaan memiliki kebijakan dividen sebesar 25% dari total laba yang diperoleh, sehingga dengan adanya penurunan laba bersih perusahaan mengakibatkan perusahaan memutuskan untuk menahan laba untuk keperluan investasi perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian ini mendasarkan pada teori *stakeholder* dan teori *stewardship*. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen tunai daripada janji pengembalian investasi masa depan (capital gain), karena menerima dividen tunai adalah bentuk yang aman dan berarti pengurangan risiko (Hery, 2017). Menurut teori ini, investor lebih memilih dividen yang sudah tersedia untuk keuntungan modal atau saham keras, yang belum yang diharapkan. Teori burung ditangan mendasari pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Manfaat hal ini karena dividen yang dibayarkan dapat mengurangi ketidakpastian investor (Sudana 2011).

Teori *stewardship* merupakan situasi manajemen untuk tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan individu, melainkan agar lebih untuk ditujukan pada sasaran hasil utama mereka yaitu untuk kepetingan organisasi (Davis et al., n.d 1991. dan Donaldson 1989). Teori *stewardship* adalah teori yang mana menggambarkan situasi para manager atau eksekutif sebagai steward untuk tidak bertindak sesuai keinginan (Anton, 2010).

## STUDI LITERATUR

### Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap kebijakan dividen masih ditemukan adanya reserach gap. Penelitian yang dilakukan Afriyeni dan Deas 2019, Pattiruhu dan Paais 2020, Sari dan Suryantini 2019, Sulhan 2019, Widyawati 2018 menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbanding dengan adanya penelitian dari Bawamenewi 2019, Supriyanto 2016, dan Wahjudi 2018 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda dilakukan oleh Anisah, Fitria 2019, Mangantar dan Sumanti 2015, Mudzakar 2019 yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai likuiditas terhadap kebijakan dividen telah banyak yang sudah meneliti dan masih ditemukannya research gap. Seperti penelitian Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ratnadi 2014, A. R. Putri 2017, Sari dan Suryantini 2019 memiliki hasil likuiditas bahwa hasil tersebut berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dengan adanya penelitian dari Lopolusi 2013, Masril 2017, dan Nur 2018 yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Arifin dan Asyik 2015, Kumalasari, Rizal, dan Ermawati 2020, Sapitri dan Suryani 2017 yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menambahkan kesempatan investasi sebagai variable moderasi. Penelitian ini menambahkan variabel moderasi kesempatan investasi karena sebagai bentuk kombinasi

asset dan pilihan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga dengan adanya variabel moderating yakni kesempatan investasi diharapkan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Faktor profitabilitas dapat menjadi pengaruh perkembangan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dari waktu ke waktu serta untuk mengukur produktivitas seluruh dana yang digunakan untuk menghasilkan laba. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder* ini memperhitungkan kebutuhan dan keinginan para *stakeholder* yang berkuasa tersedianya sumber daya yang digunakan untuk menjalankan perusahaan, seperti tenaga kerja lapangan, pasar untuk penjualan produk perusahaan Ghozali & Chariri (2014). Perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka profitabilitas yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Meirizqi *et al.* (2016), Andri Panahatan Siahaan dan Djoko Hanantijo (2020), dan Ni Putu Ayu Sinta Pradnya Sari dan Suryantini (2019) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut.

### **H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

Likuiditas merupakan faktor penting yang harus diperhatikan sebelum suatu perusahaan menentukan berapa jumlah dividen yang akan dibayarkan (Widyawati, 2018a). Tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sebagai gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dalam teori *stewardship* adalah teori yang mana menggambarkan situasi para manager atau eksekutif sebagai steward untuk tidak bertindak sesuai keinginan (Anton, 2010). Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Hal ini sesuai dengan penelitian Putri dan Andayani (2017), Mawarni dan Ratnadi (2014) dan Sari dan Suryantini (2019) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

Kesempatan investasi merupakan peluang investasi yang mewakili pilihan investasi untuk masa depan dan mencerminkan pertumbuhan aset dan modal, perusahaan yang berpengalaman akan memilih beberapa pilihan investasi untuk mengembangkan bisnisnya Putri dan Andayani (2017). Kesempatan investasi ini mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen jadi dengan profitabilitas yang tinggi dan kesempatan investasi yang tinggi maka perusahaan justru akan meningkatkan kebijakan dividennya untuk mengikat investor tapi dengan profitabilitas rendah, kesempatan investasi yang rendah pula justru kebijakan dividennya akan rendah pula karena nanti tidak punya dana untuk membiayai kebijakan dividennya. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan harus menjaga hubungan dengan *stakeholder* ini memperhitungkan kebutuhan dan keinginan para *stakeholder* yang berkuasa tersedianya sumber daya yang digunakan untuk menjalankan perusahaan, seperti tenaga kerja lapangan, pasar untuk penjualan produk perusahaan Ghozali & Chariri (2014). Teori *stakeholder* memiliki kelompok yang termasuk *stakeholder* adalah kelompok investor, karyawan, konsumen dan pemasok (Fontaine et al., 2006).

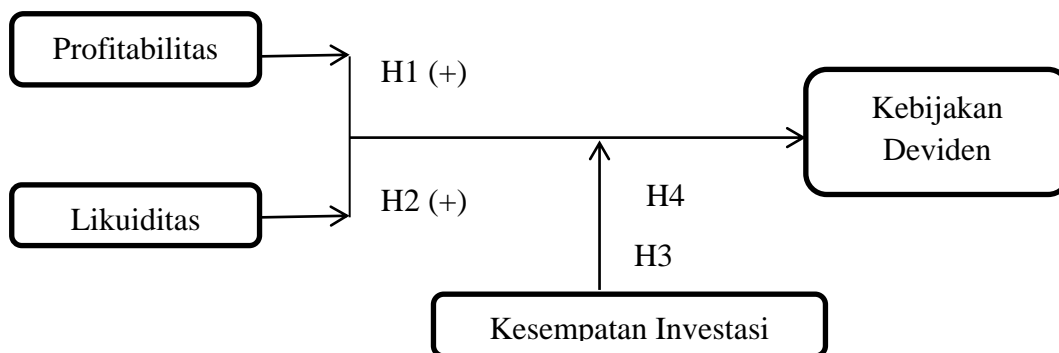
### **H3: Kesempatan investasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

Kesempatan investasi merupakan kombinasi dari aset pribadi dan opsi investasi masa depan dengan hasil yang positif, opsi investasi yang diharapkan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi (Widyawati, 2018a). Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Hal ini kesempatan investasi ini mampu memperkuat hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen jadi dengan likuiditas yang tinggi dan kesempatan investasi yang tinggi maka perusahaan justru akan meningkatkan kebijakan dividennya untuk mengikat investor tapi dengan likuiditas rendah,

kesempatan investasi yang rendah pula justru kebijakannya akan rendah pula karena nanti tidak punya dana untuk membiayai kebijakannya. Berdasarkan teori *stewardship* merupakan situasi manajemen untuk tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan individu, melainkan agar lebih untuk ditunjukkan pada sasaran hasil utama mereka yaitu untuk kepeentingan organisasi (Davis et al., n.d 1991. dan Donaldson 1989). Teori *stewardship* adalah teori yang mana menggambarkan situasi para manager atau eksekutif sebagai steward untuk tidak bertindak sesuai keinginan (Anton, 2010).

**H4: Kesempatan investasi memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Bedasarkan kerangka berfikir di atas, maka model penelitian dapat dilihat pada Gambar 1.



**Gambar 1.** Kerangka Teoritis

**METODE**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian dengan menggunakan data angka yang dapat diolah dan dianalisis menggunakan teknik perhitungan statistika. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Penelitian ini memperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan dengan tahun pengamatan selama 3 periode (2017-2019) sehingga jumlah unit analisis dalam penelitian ini sebanyak 57 unit analisis. Berikut ini merupakan ringkasan proses pengambilan sampel penelitian yang disajikan dalam tabel 1 dibawah ini:

**Tabel 1** Proses Seleksi Berdasarkan Kriteria

| No.                                     | Kriteria Sampel  | Tidak Termasuk Kriteria | Jumlah |
|---|--|-------------------------|--------|
| 1.                                      | Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019.                                 |                         | 151    |
| 2.                                      | Perusahaan manufaktur yang mengumumkan dividen secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019. | (118)                   | 33     |
| 3.                                      | Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2017-2019.  | (14)                    | 19     |
| Total perusahaan yang memenuhi kriteria |  | -                       | 19     |

**Jumlah Unit Analisis**

**19 x 3 tahun = 57**

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Adapun definisi operasional variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

| No | Variabel                    | Definisi Variabel   | Indikator Variabel  |
|----|-----------------------------|---|---|
| 1. | Kebijakan Deviden<br>(Y)    | Suatu keputusan yang harus diambil oleh perusahaan dalam menentukan apakah laba akan didistribusikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi di masa mendatang.<br><br>Sumber: Samrotun (2015)                     | $DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Profit}}$<br><br>Sumber: Samrotun (2015)                                  |
| 2. | Profitabilitas<br>(X1)      | Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.<br><br>Sumber: Sari dan Suryantini (2019)   | $ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$<br><br>Sumber: Sari dan Suryantini (2019)                     |
| 3. | Likuiditas<br>(X2)          | Suatu rasio yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau melunasi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar.<br><br>Sumber: Pattiruhu dan Paais (2020) | $\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$<br><br>Sumber: Pattiruhu dan Paais (2020) |
| 4. | Kesempatan Investasi<br>(Z) | Peluang untuk melakukan investasi di masa mendatang yang dapat mencerminkan aset serta modal perusahaan.  | $PER = \frac{\text{Harga Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Persaham}}$<br><br>Sumber: Putri dan Andayani (2017)    |

|  |  |                                   |  |
|--|--|-----------------------------------|--|
|  |  | Sumber: Putri dan Andayani (2017) |  |
|--|--|-----------------------------------|--|

Sumber: diolah dari berbagai sumber, 2021

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data yang diperoleh yaitu *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia <http://www.idx.co.id> periode periode 2017-2019 dan situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji *moderated regression analisis* melalui uji selisih mutlak. Persamaan regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 |Z1-ZZ| + \beta_4 |Z2-ZZ| + e$$

### HASIL

Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada table 3.

**Tabel 3.** Hasil Analisis Deskriptif

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| DPR                | 57 | ,16     | 1,50    | ,6263  | ,28764         |
| ROA                | 57 | ,07     | ,73     | ,3070  | ,13573         |
| CR                 | 57 | ,86     | 2,30    | 1,5531 | ,38130         |
| PER                | 57 | 2,06    | 19,36   | 5,3013 | 3,43690        |
| Valid N (listwise) | 57 |         |         |        |                |

Sumber: *Output Spss 26, 2021*

Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap nilai residual menunjukkan bahwa data residual secara normal. Hal ini dapat dilihat melalui nilai *Asymp Sig* sebesar 0,93 yang berarti bahwa nilai ini signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05. Sehingga uji normalitas model regresi dalam penelitian ini dapat terpenuhi. Hasil pengujian yang juga menunjukkan nilai VIF tidak adanya multikolinieritas. Hal ini dilihat dari nilai VIF yang memiliki nilai lebih dari 1 namun kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya ditemukan gejala multikolinieritas dalam model regresi yang dilakukan. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji Statistik Q: *Box-Pierce* dan *Ljung Box*. Sehingga pada penelitian ini bahwa dari enam belas lag yang ada, hanya terdapat satu lag yang signifikan yaitu pada nomor 10, namun penelitian ini terbebas dari autokorelasi dengan syarat uji auto nilai 16 lag harus >2 yang signifikan dapat disimpulkan bahwa adanya dalam model regresi terjadi gejala autokorelasi.

Hasil uji heterokedastisitas dalam penelitian ini diuji menggunakan Uji *Park* dengan tingkat signifikansi 5 persen. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel ROA, CR, dan PER lebih besar dari pada nilai signifikan 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai dari *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,062. Sehingga berarti bahwa variabel independen pada penelitian ini yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas dan variabel moderating kesempatan investasi dapat melakukan penjelasan

terhadap variabel dependen kebijakan dividen sebesar 6,2% dan sisanya 93,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Ringkasan hasil pengujian hipotesis dijelaskan Tabel 4.

**Table 4.** Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

| No | Hipotesis  | Koefisien Regresi | Sig.  | Keputusan |
|----|--|-------------------|-------|-----------|
| 1  | H1: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen                                  | 0,013             | 0,786 | Ditolak   |
| 2  | H2: Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen                                      | 0,115             | 0,019 | Diterima  |
| 3  | H3: Kesempatan investasi memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen | 0,147             | 0,022 | Diterima  |
| 4  | H4: Kesempatan investasi memoderasi secara signifikan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen     | 0,161             | 0,029 | Diterima  |

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2021.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan distribusi frekuensi variabel likuiditas, dimana persentase likuiditas berada pada kategori sangat tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata likuiditas pada sampel penelitian ini berada pada kategori tinggi. Semakin tinggi tingkat dibagikan likuiditas jadi semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan.

Temuan ini sejalan dengan teori *stewardship* dimana manajemen tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan individu, melainkan lebih berkonsentrasi pada sasaran hasil utama mereka, yaitu untuk kepetingan organisasi (Anton, 2010). Perusahaan ini mengacu pada teori *stewardship* yang kolektif, sesuai dengan adanya tujuan organisasi yang akan dicapai perusahaan akan menguntungkan pada investor dalam bentuk dividen. Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan yang kredibel dalam menciptakan citra positif dan kuat yang melekat pada perusahaan. Rasio likuiditas yang baik dapat meningkatkan citra baik perusahaan, sehingga dapat mendorong perusahaan untuk membagikan dividen tunai seperti yang diharapkan para investor. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan Putri dan Andayani (2017), Mawarni dan Ratnadi (2014) dan Sari dan Suryantini (2019)

### Kesempatan Investasi memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas pada penelitian ini secara tidak langsung tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Setelah hadirnya kesempatan investasi sebagai variabel moderating memberikan efek memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Kesempatan investasi mampu memperkuat karena kebijakan dividen memperhatikan faktor-faktor kesempatan investasi, sehingga adanya kesempatan investasi yang tinggi menjadikan profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen.

Merujuk pada teori *satkeholder*, dengan adanya kesempatan investasi yang tinggi dapat mempengaruhi profitabilitas. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen tunai daripada janji pengembalian investasi masa depan (*capital gain*), karena menerima dividen tunai adalah bentuk yang aman dan berarti pengurangan risiko (Hery, 2017). Menurut teori ini, investor lebih memilih dividen yang sudah tersedia untuk keuntungan modal atau saham, yang belum diharapkan.

### **Kesempatan Investasi memoderasi likuiditas terhadap kibijakan dividen**

Likuiditas pada penelitian ini secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Setelah hadirnya kesempatan investasi sebagai variabel moderating memberikan efek memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen Perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang tinggi dapat membagikan dividen yang tinggi, karena akan meningkatkan citra perusahaan supaya laku dipasaran. Hal ini dikarenakan pihak perusahaan ingin meyakinkan investor untuk menanamkan modal investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *stewardship*, kesempatan investasi dapat mempengaruhi likuiditas. Teori *stewardship* dimana manajemen tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan individu, melainkan lebih berkonsentrasi pada sasaran hasil utama mereka, yaitu untuk kepetingan organisasi (Anton, 2010). Perusahaan ini mengacu pada teori *stewardship* yang kolektif, sesuai dengan adanya tujuan organisasi yang akan dicapai perusahaan akan menguntungkan pada investor dalam bentuk dividen. Perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang tinggi dapat membagikan dividen yang tinggi, karena untuk menyakinkan pada investor menanamkan modal investasinya.

### **KESIMPULAN**

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan manufaktur masih cenderung rendah. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel di luar variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini karena dilihat dari koefisien determinan ( $R^2$ ) sebesar 6,2% maka masih banyak determinan yang dapat berkontribusi dalam mempengaruhi kebijakan dividen yang belum diteliti.

### **REFERENSI**

- Afriyeni, A., & Deas, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property, Real Estate, and Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 4(3), 399. <https://doi.org/10.22216/jbe.v4i3.3938>
- Anam, B. S., Arfan, M., & Shabri, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Set Kesempatan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 5(3), 20–29.
- Andaswari, S., Pitono, H., & Iskandar, R. (2017). Analysis of Investment Opportunity Set to Construction Companies Registered in IDX. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)*, 35(Advances in Economics, Business and Management Research), 81–88.
- Anisah, Nur, Fitria, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. 2(9-1 (87)), 53–61.
- Anton, F. X. (2010). Menuju Teori Stewardship Manajemen. *journal manajemen*.



- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Bawamenewi, K. (2019). *Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 03(01), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (n.d.). Toward a stewardship theory of management. *Business Ethics and Strategy, Volumes I and II*, 22(1), 473–500. <https://doi.org/10.4324/9781315261102-29>
- Fontaine, C., Haarman, A., & Schmid, S. (2006). *Stakeholder Theory of The MNC*. <https://doi.org/10.12659/AJCR.909161>
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi* (4 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponeoro.
- Hery. (2017). *Kajian riset akuntansi: mengulas berbagai hasil penelitian terkini dalam bidang akuntansi dan keuangan*.
- Kumalasari, D., Rizal, N., & Ermawati, E. (2020). *Pengaruh laba bersih, hutang dan likuiditas terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei periode 2016-2018*. 21–27.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 2(1), 1–18.
- Mangantar, M., & Sumanti, J. C. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1), 1141–1151. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7928>
- Maryana; Carolina, Y. (2021). The Impact of Firm Size, Leverage, Firm Age, Media Visibility and Profitability on Sustainability Report Disclosure. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(1), 36–47. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i1.4941>
- Masril. (2017). Pengaruh Likuiditas , Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Laba Bersih Sebagai Moderate ( Perusahaan Manufaktur Di BEI 2011-. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 7, 181–190.
- Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ratnadi, N. M. D. (2014). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(1), 200–208.
- Meirizqi, A., Tindangen, L., Pinem, D. B., Pembangunan, U., & Veteran, N. (2016). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. 1081–1092.
- Mudzakar, M. K. (2019). Analisis Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.24912/jmie.v3i1.1049>
- Nur, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Pemoderasi (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Esensi*, 21(2), 1–15.
- Nurhayati, M. (2013a). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Nurhayati, M. (2013b). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Nurwani. (2017). *Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 1, 1–8. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1066324>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>

- Purnamasari, I., Waspada, I., & Mayasari. (2019). Pengaruh Kesempatan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Pengaruh Kesempatan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen*, 7(1), 187–194. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.14240>
- Putri, A. R., & Andayani. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 6(6), 1–14.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Deviden dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Sapitri, S., & Suryani, E. (2017). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening di Bei. *None*, 6(10), 254591.
- Sari, N. L. P. P., & Budiarta, I. K. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) pada Dividen Tunai dengan Umur Perusahaan sebagai Variabel Pemoderasi. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5, 1335–1358.
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20>
- Siahaan, A. P., & Hanantijo, D. (2020). The Role of Profitability on Dividend Policy in Property and Real Estate Registered Subsector Company in Indonesia. *International Journal of Progressive Sciences and Technologies*, 23(2), 376–383. <http://ijpsat.ijsh-t-journals.org>
- Sudana, I., & Made. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan : teori & praktik / I Made Sudana ; editor, Novietha I. Sallama*.
- Sulhan, M. (2019). *The Effect of Liquidity and Profitability to Dividend Policy With Asset Growth as Moderating Variable ( Study on Property Sector , Real Estate and Building Construction Listed On Indonesia Stock Exchange ). 101(Iconies 2018), 23–28.*
- Sulhan, M., & Herliana, T. Y. (2019). *The Effect of Liquidity and Profitability to Dividend Policy with Asset Growth as Moderating Variable (Study on Property Sector, Real Estate and Building Construction Listed on Indonesia Stock Exchange). 101(Iconies 2018), 23–28.* <https://doi.org/10.2991/iconies-18.2019.4>
- Supriyanto. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth Opportunities, Expected Dividend dan Total Asset Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen . 1–16.*
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Widyawati, R. D. (2018a). Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia Edisi 1*, 3(5), 93–105. <http://journal.student.uny.ac.id/ojs/index.php/jmbi/article/view/12894/pdf>
- Widyawati, R. D. (2018b). *Pengaruh Kesempatan Investasi. 1–13.*