

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*,  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *LEVERAGE*  
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia periode 2012-2016)**

Salsabilla Laksmi Nastiti Nugroho  
20140410082

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
nugrohosalsabilla@gmail.com

### INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan *leverage* sebagai variabel *intervening*. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan didapat sampel sebanyak 208. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda melalui Eviews 7.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, 2) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, 3) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, 4) *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, 5) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, 6) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, 7) *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* terbukti mampu menjadi *intervening* pada pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, profitabilitas kebijakan dividen dan *leverage*.

### ABSTRACT

*This research examined the influence of investment opportunity set, institutional ownership and profitability on dividend policy with leverage as an intervening variable. The research objects were manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange period 2012-2016. The selected samples using purposive sampling consisted of 208 samples. The analysis tool used in this research was multiple linear regression with Eviews 7 as the analytical application.*

The results obtained in this study are: 1) investment opportunity set has a significantly positive effect on leverage, 2) institutional ownership has a significantly positive effect on leverage, 3) profitability has a significantly negative effect on leverage, 4) investment opportunity set has a significantly positive effect on dividend policy, 5) institutional ownership has a significantly positive effect on dividend policy, 6) leverage has a significantly negative effect on dividend policy, 7) profitability has no effect on dividend policy. Leverage can be intervening on the effects of investment opportunity set, institutional ownership and profitability on dividend policy.

*Keywords: investment opportunity set, institutional ownership, profitability, dividend policy and leverage.*

## PENDAHULUAN

Tujuan investor secara umum ketika mengalokasikan dananya pada saham yaitu untuk mendapatkan *capital gain* dan dividen. Investor yang memiliki keterbatasan informasi pada suatu emiten cenderung menghendaki pembagian dividen. Barclay dan Smith (1988) menyatakan bahwa keinginan investor untuk mendapat dividen bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor. Asimetri informasi muncul karena adanya ketidaksamaan informasi yang diterima antara manajer perusahaan dengan investor. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan *bird in the hand theory*, yaitu pembagian dividen dalam bentuk tunai yang lebih disukai investor dibanding *capital gain* (Gordon, 1961 dalam Hanafi, 2013). Alasan teori tersebut yaitu pembayaran dividen tunai bersifat pasti dibayarkan, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang yang belum tentu terealisasi. *Capital gain* bersifat fluktuatif dikarenakan pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran yang dilandasi perubahan siklus ekonomi. Contoh perubahan siklus menurut Tandelilin (2001), tingkat bunga dan inflasi yang memberikan efek berbeda-beda pada setiap sektor industri. Hal tersebut tidak berlaku pada investor kepemilikan institusional dengan peranan sebagai pemegang saham jangka panjang (*long-term investor*). Investor ini memiliki tujuan tidak berhenti pada pencapaian laba, akan tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan. Njah dan Jarboui (2013) mengkategorikan tipe investor tersebut sebagai *dedicated institutional investors*. Kepemilikan dengan kategori ini pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan lebih tinggi dibandingkan investor perorangan sehingga akses untuk mendapatkan informasi perusahaan juga semakin besar. Wewenang kepemilikan institusional juga semakin besar sehingga mampu mempengaruhi keputusan perusahaan. Lebih lanjut, adanya pengawasan dari investor ini diharapkan dapat meredam kemungkinan tindakan oportunistik yang dilakukan manajer perusahaan. *Dedicated institutional ownership* menghendaki pengawasan terhadap kinerja manajer perusahaan dengan adanya laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut

didukung oleh penelitian Jensen dan Meckling (1976) yaitu jumlah kepemilikan institusional tinggi mampu mengurangi potensi konflik keagenan akibat adanya peningkatan pengawasan kinerja manajer perusahaan. Oleh karena itu, *dedicated institutional ownership* lebih memilih profitabilitas perusahaan dialokasikan untuk laba ditahan daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Penggunaan laba ditahan sebagai pilihan utama dalam pendanaan sejalan dengan teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1977 dalam Hanafi, 2013).

Kebijakan dividen juga berkaitan erat dengan profitabilitas karena investor menganggap perusahaan memiliki kinerja keuangan baik dengan adanya laba tinggi yang dihasilkan perusahaan. Hal tersebut didukung oleh *signaling effect* yang menjelaskan bahwa investor membaca prospek perusahaan ke depan melalui tindakan yang dilakukan perusahaan (Ross, 1977). Dari segi *investment opportunity set*, perusahaan akan mencari dana untuk memenuhi kebutuhan investasi apabila ada kesempatan investasi yang prospektif. Apabila laba ditahan perusahaan belum cukup untuk mendanai kegiatan perusahaan, maka dapat menggunakan hutang sebagai pilihan selanjutnya. Penggunaan hutang akan memberikan efek penghematan pajak (Modigliani dan Miller dalam Hanafi, 2013). Bunga yang ditimbulkan akibat penggunaan hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan suatu perusahaan. Namun perusahaan harus menjaga penggunaan hutang agar tidak berlebihan. Jika tingkat hutang terlalu tinggi, komponen bunga pada EBIT (*Earning before Interest and Tax*) turut meningkat sehingga akan mengurangi EAT (*Earning after Tax*) pada suatu perusahaan.

Menurut Yulia dan Ifaksara (2016) *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, sedangkan hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) dan Yulia dan Ifaksara (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Akan tetapi penelitian Julita (2015) menyatakan tidak ada pengaruh antara profitabilitas terhadap *leverage*. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009), kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan menurut Susilawati (2007) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Marleadyani dan Wiksuana (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Putri (2013) dengan hasil *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan Fuadi dan Satini (2015) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian empiris Azzam (2010) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian Embara, Wiagustini dan Badjra (2012) menemukan bahwa kepemilikan

institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Elston *et al.* (2004) dan Utomo dkk. (2014) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Menurut Marlim dan Arifin (2015) dan Nuringsih (2005), profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil penelitian Dewi (2016), Sulistiyowati dkk. (2010), Andriyanti dan Wirakusuma (2014) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Eltya dkk. (2016) serta Mohamadi dan Amiri (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi penelitian Sulistiyowati dkk. (2010) serta Andriyanti dan Wirakusuma (2014) membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian sebelumnya didapat hasil yang berbeda-beda. Hal tersebut mendasari dilakukannya penelitian ini yang berguna untuk menguji variabel-variabel yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian yang dilakukan Dewi (2016) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*”. Tujuan variabel *leverage* dipilih menjadi *intervening* didalam penelitian ini yaitu untuk menguji peran *leverage* yang pada perantara penentuan pembagian dividen tunai dengan variabel independen *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan institusional dan profitabilitas. Penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* mampu memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Berdasarkan latar belakang diatas, rumusan masalah yang dapat diuraikan antara lain sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *leverage*?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *leverage*?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *leverage*?
4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
7. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
8. Apakah *leverage* merupakan variabel *intervening* untuk pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen?
9. Apakah *leverage* merupakan variabel *intervening* untuk pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen?

10. Apakah *leverage* merupakan variabel *interveining* untuk pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?

## TINJAUAN PUSTAKA

### A. Kebijakan Dividen

1. Dividen dibayar tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Nilai saham akan ditentukan oleh *present value* dari dividen yang akan diterima investor saat ini dan di masa mendatang (Gordon, 1961 dalam Hanafi, 2013). Investor menilai uang dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan uang dari *capital gain* yang diharapkan karena komponen *dividend yield*, *Do/Po* beresiko lebih rendah dibanding komponen *g* (Gordon dan Litner dalam Brigham dan Erhardt, 2002). Pernyataan tersebut mendorong investor berani membeli saham dengan harga tinggi pada perusahaan yang memberikan dividen tinggi pula. Dividen tunai dibayarkan saat ini mampu memberikan kepastian kepada investor karena risikonya rendah dibandingkan komponen pertumbuhan pada *capital gain* dan sekaligus memberikan kompensasi atas kegiatan pendanaan yang dilakukan investor pada suatu perusahaan.

2. Dividen dibayar rendah

Dividen sebaiknya dibayar rendah karena adanya efek pajak (Hanafi, 2013). Apabila dividen dibayar rendah, investor dapat menghemat pajak karena pajak yang dikenakan untuk dividen lebih tinggi dibandingkan pajak *capital gain*. Selain itu, emiten juga menghendaki dividen dibayar rendah karena berkaitan dengan biaya emisi (*flotation cost*) yaitu biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menerbitkan saham meliputi biaya emisi, biaya transaksi, dan biaya *underpricing* saham. Oleh karena itu, perusahaan lebih baik melakukan pembagian dividen rendah sehingga tidak perlu menerbitkan saham baru.

3. Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividends*)

Perusahaan menentukan besaran dividen yang dibagi ke perusahaan setelah seluruh investasi yang menguntungkan telah dibiayai (Hanafi, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa/residual setelah tidak ada lagi kesempatan investasi yang harus dibiayai lagi.

### B. Kinerja Keuangan

1. *Leverage*

*Leverage* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2013). *Leverage* timbul dari adanya penggunaan hutang. Hutang dapat meningkatkan profitabilitas, akan tetapi

resiko yang ditimbulkan juga semakin tinggi. Jika penjualan tinggi, maka keuntungan yang didapat tinggi karena perusahaan hanya harus membayar bunga yang bersifat tetap. Lebih lanjut, *leverage* berkaitan dengan pendanaan perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan laba. Namun, apabila perusahaan mendapat kerugian, maka ia tetap harus membayar bunga sehingga hal tersebut berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan. Peristiwa tersebut menyebabkan aset yang harus dijadikan jaminan perusahaan kepada pihak kreditur atas penggunaan hutang juga semakin meningkat.

## 2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur keefektifan kinerja operasional perusahaan. Rasio ini melihat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2013). Tingginya profitabilitas menandakan bahwa semakin tinggi pula tingkat efektivitas perusahaan didalam memanfaatkan sumber dana untuk menciptakan keuntungan.

### C. Teori *Pecking Order*

Teori ini memaparkan pilihan dalam sumber pendanaan usaha yang mampu dilakukan perusahaan (Myers dan Majluf, 1977 dalam Hanafi, 2013). Teori tersebut menjelaskan preferensi manajer keuangan didalam kegiatan pendanaan usaha. Perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu hingga pilihan terakhir yaitu penerbitan saham. Teori ini menjelaskan sebab mengapa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi justru memiliki hutang kecil. Hal ini disebabkan ketersediaan dana internal yang sudah cukup untuk memenuhi kepentingan perusahaan sehingga tidak diperlukan lagi pengambilan dana eksternal.

### D. Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Penggunaan hutang merupakan *signal* yang disampaikan manajer ke pasar (Ross, 1977 dalam Hanafi, 2013). Menurut teori tersebut, perusahaan berusaha menyampaikan sinyal kepada investor melalui kebijakan yang diambilnya. Penggunaan hutang menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek baik. Hutang tersebut bertujuan untuk membiayai kegiatan-kegiatan investasi perusahaan dengan harapan mampu memberikan keuntungan. Contoh lain teori persinyalan yaitu adanya pembagian dividen oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang mampu membagikan dividen dianggap memiliki kinerja keuangan baik dari segi pencapaian laba dan pengelolaan kesempatan investasi yang ada. Diharapkan tindakan-tindakan tersebut mampu ditangkap investor sebagai sinyal positif.

### E. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini menjelaskan bahwa adanya konflik antara manajer dengan perusahaan sehubungan dengan adanya aliran kas bebas (*free-cash flow*) (Jensen, 1985 dalam Hanafi, 2013). Aliran kas bebas sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham apabila tidak ada lagi kesempatan investasi bernilai positif. Akan tetapi, ada kecenderungan manajer untuk mempunyai kontrol atas aliran kas tersebut. Terdapat dua cara untuk mengatasi konflik keagenan yaitu dengan pembagian dividen dan penggunaan hutang. Pembagian dividen bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penggunaan hutang dapat meredakan konflik keagenan karena perusahaan wajib membayarkan bunga tetap sehingga manajer tidak menguasai kas untuk melakukan tindakan oportunistik.

### F. Investment Opportunity Set

Investor percaya bahwa perusahaan yang meningkatkan kesempatan investasi akan memiliki prospek yang bagus di kemudian hari, sehingga berinvestasi pada saham perusahaan tersebut akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi (Pratika, 2012). Keputusan investasi yang dilakukan suatu perusahaan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan.

### G. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, dan *investment banking* (Siregar dan Utama, 2005). Apabila institusional tidak puas atas kinerja manajerial, mereka dapat melepas kepemilikan saham perusahaan dengan menjualnya di pasar saham. Ada dua macam kepemilikan institusional menurut Njah dan Jarboui (2013) yaitu *dedicated institutional ownership* yaitu merupakan investor yang berorientasi jangka panjang (*long-term investor*) dengan keinginan untuk berinvestasi di suatu perusahaan yang memiliki prospek baik untuk menciptakan peningkatan nilai perusahaan di masa depan yang bersifat berkelanjutan. dan *transient institutional ownership* yaitu merupakan investor yang berfokus pada pendapatan keuntungan jangka pendek (*short-term investor*). Investor ini biasanya melakukan aksi jual beli saham secara rutin dan memiliki perputaran perubahan portofolio yang tinggi.

## HIPOTESIS

**H1:** *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*.

**H2:** Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap

*leverage*.

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

H4: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H6: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

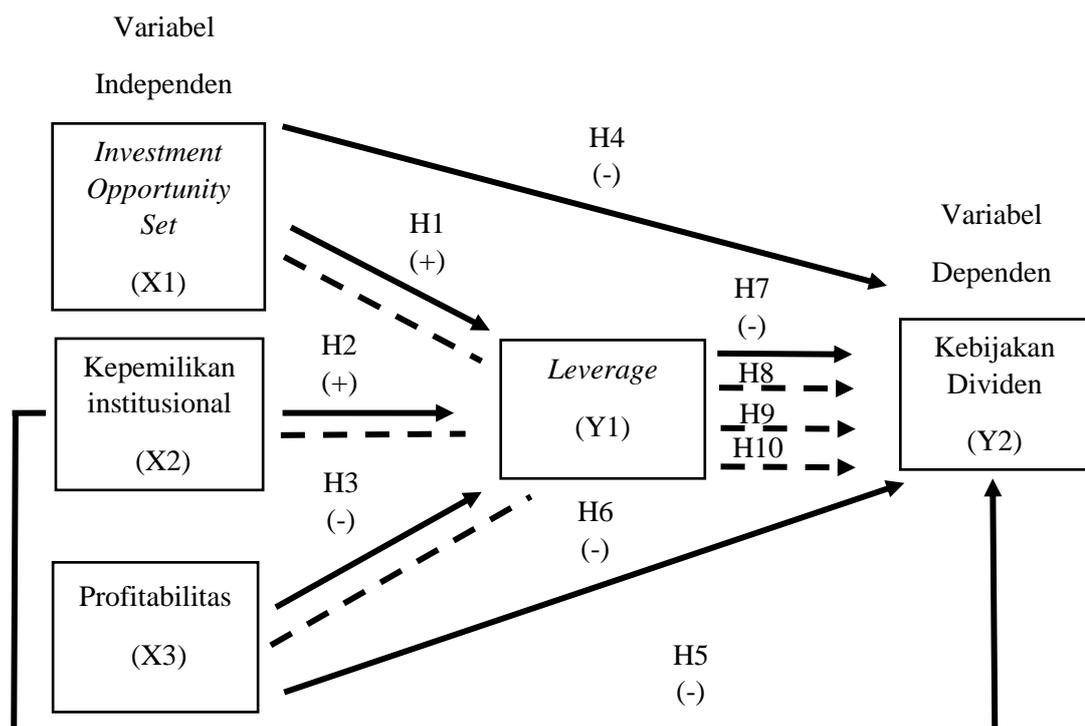
H7: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H8: *Leverage* merupakan variabel *intervening* pada pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

H9: *Leverage* merupakan variabel *intervening* pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

H10: *Leverage* merupakan variabel *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

## MODEL PENELITIAN



## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampling dalam penelitian sekunder menggunakan metode *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*,

yaitu penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria penentuan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2012-2016.
2. Perusahaan manufaktur yang terdapat kepemilikan institusional.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen.
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah.

## DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

**Tabel 1: Variabel-variabel penelitian**

Variabel	
Investment Opportunity Set (X1)	MBVA=[(total aset-total common equity)+shares outstanding x share closing price]/total aset
	MBVE=((shares outstanding x share closing price))/total common equity
	PPEMVA=(gross property, plant and equipment)/((market value of the firm+non current liabilities))
Kepemilikan Institusional (X2)	INST=Jumlah kepemilikan saham institusional /Jumlah saham yang beredar " x 100%"
Profitabilitas (X3)	Return on Investment= Laba Bersih /Total Aset
Leverage (Y1)	Debt to Asset Ratio=Total Hutang/Total Aktiva
Kebijakan Dividen (Y2)	Dividend Payout Ratio=Dividen per lembar saham/Earning per lembar saham

## TEKNIK ANALISIS DATA

Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan model kuadrat terkecil untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengolahan data ini menggunakan SPSS 16 untuk menghitung analisis faktor pada *Investment Opportunity Set* serta menghilangkan data *outlier* kemudian menggunakan Eviews 7 untuk melakukan regresi linear berganda.

Persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$LEV = b_0 + b_1IOS + b_2INST + b_3ROA + \sum$$

$$DPR = b_0 + b_1IOS + b_2INST + b_3ROA + b_4LEV + \sum$$

$b_0$  : Konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  : Koefisien

X1 : *Investment Opportunity Set*

X2	: Kepemilikan institusional
X3	: Profitabilitas
Y1	: <i>Leverage</i>
Y2	: Kebijakan dividen
$\Sigma$	: error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2: Data Sampel Persamaan 1**

	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia	148	138	144	143	144	717
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	(25)	(25)	(1)	(5)	(5)	(61)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(65)	(72)	(106)	(88)	(68)	(399)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan inst	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(19)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(6)	(5)	(4)	(6)	(9)	(30)
Outlier	(2)	(3)	(2)	(1)	(3)	(11)
Sampel	47	29	27	39	55	197

**Tabel 3: Data Sampel Persamaan 2**

	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia	148	138	144	143	144	717
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	(25)	(25)	(1)	(5)	(5)	(61)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(65)	(72)	(106)	(88)	(68)	(399)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan inst	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(19)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(6)	(5)	(4)	(6)	(9)	(30)

Outlier	(3)	(5)	(2)	(3)	(3)	(16)
Sampel	46	27	27	37	55	192

## A. Analisis statistik deskriptif

**Tabel 4: Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Standard Deviation
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	192	0.446718	17.27794	2.368172	2.498442
Kepemilikan Institusional (INST)	192	0.225000	0.994000	0.699157	0.169821
Profitabilitas (ROI)	192	-0.005000	0.437000	0.112091	0.082904
<i>Leverage (DAR)</i>	192	0.001000	0.820000	0.390766	0.166785
Kebijakan Dividen (DPR)	192	0.001000	1.185000	0.367766	0.226040

## B. Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Multikolonieritas

#### a. Persamaan 1

Nilai VIF pada *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar 1.716829 dan nilai VIF <10, kepemilikan institusional (INST) sebesar 1.128052 dan nilai VIF <10, profitabilitas (ROI) sebesar 1.824764 dan nilai VIF <10. Ketiga variabel independen tidak ada yang saling mempengaruhi satu sama lain sehingga data terbebas dari masalah multikolonieritas.

#### b. Persamaan 2

Hasil uji multikolonieritas melalui pembobotan tipe *standard deviation* pada variabel independen kepemilikan institusional (INST) menunjukkan bahwa VIF pada setiap variabel tidak ada yang lebih dari 10. *Investment Opportunity Set (IOS)* memiliki VIF sebesar 1.897385, kepemilikan institusional (INST) memiliki VIF sebesar 1.083130, profitabilitas (ROI) memiliki VIF sebesar 2.209036 dan *leverage (DAR)* memiliki VIF sebesar 1.189255.

### 2. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 1 dengan uji White menghasilkan F-statistik sebesar 1.146355 pada taraf signifikansi sebesar 0.3323. Persamaan 2 dengan uji Harvey menghasilkan nilai F-statistik sebesar 1.146219 pada nilai probabilitas F sebesar 0.3317. Dapat disimpulkan bahwa sampel penelitian tidak mengalami

heteroskedastisitas karena hasil taraf signifikansi lebih dari 5%.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji statistik dengan *Correlogram Standardized Residual Squares* yang terdapat pada aplikasi Eviews 7 menunjukkan persamaan 1 dan persamaan 2 terbebas dari autokorelasi. Hal tersebut ditandai dengan tidak adanya probabilitas pada setiap lag yang kurang dari 5%.

## C. Uji Hipotesis

### 1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi persamaan 1 dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.082111. Hal tersebut menandakan bahwa variabel independen *Investment Opportunity Set (IOS)*, kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROI) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 8.2%. Uji persamaan 2 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.192939. Hal tersebut menandakan bahwa variabel independen *Investment Opportunity Set (IOS)*, kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROI) dan *leverage (DAR)* mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 19.2%.

### 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Persamaan 1 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 6.844503 dengan probabilitas  $0.000209 < 0.05$ . Persamaan 2 menunjukkan hasil F-statistik sebesar 12.41532 dan nilai probabilitas  $0.000000 < 0.05$ . Kesimpulan dari hasil tersebut adalah terdapat pengaruh variabel-variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen pada setiap persamaan.

### 3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

**Tabel 5: Hasil Statistik Persamaan 1**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.243669	0.034368	7.090076	0.0000
IOS	0.015791	0.006708	2.354033	0.0196
INST	0.182759	0.063062	2.898061	0.0042
ROI	-0.768329	0.188419	-4.077765	0.0001

**Tabel 6: Hasil Statistik Persamaan 2**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.257677	0.062790	4.103792	0.0001
IOS	0.036483	0.009955	3.664742	0.0003
INST	0.210923	0.072072	2.926548	0.0039
ROI	-0.147103	0.284540	-0.516986	0.6058
DAR	-0.251007	0.088653	-2.831336	0.0051

a. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *leverage*

*Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*. *Investment Opportunity Set* mampu memberikan pengaruh terhadap *leverage* karena ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi prospektif, perusahaan akan mencari pendanaan alternatif selain laba ditahan untuk membiayai kesempatan tersebut demi mewujudkan tercapainya laba di masa yang akan datang. Berdasarkan *Pecking Order Theory* oleh Myers dan Majluf (1977), apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan dapat mengeluarkan surat berharga yang paling aman, kemudian diikuti dengan hutang, surat berharga campuran dan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang akan semakin meningkat ketika perusahaan memiliki banyak kesempatan investasi yang memiliki potensi untuk memberikan aliran kas masuk. Lebih lanjut, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi menggemari hutang karena hal tersebut dimanfaatkan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan usaha tinggi. Pernyataan tersebut didukung oleh teori *signaling* (Ross, 1977) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang merupakan *signal* yang disampaikan manajer ke pasar. Tidak semua manajer perusahaan berani menggunakan hutang karena resiko kebangkrutan meningkat sejalan dengan penggunaan hutang tinggi. Akan tetapi, ketika perusahaan memiliki potensi peningkatan laba, hal tersebut bukan menjadi masalah bagi perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi karena mereka memiliki probabilitas tinggi terkait dengan kemampuan untuk membayar beban hutang berupa pokok dan bunga tetap. Perusahaan memiliki harapan bahwa investor mampu menangkap sinyal positif tersebut. Penggunaan hutang tinggi sehubungan dengan adanya kesempatan investasi yang meningkat akan diikuti oleh kenaikan *leverage* pada suatu perusahaan. Pemaparan tersebut sesuai dengan penelitian Yulia dan Ifaksara (2016).

b. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *leverage*

Kepemilikan institusional terbukti mampu memberikan pengaruh terhadap *leverage* karena adanya dorongan dari kepemilikan institusional dengan tipe *dedicated institutional investors* yang berkehendak untuk memaksimalkan nilai perusahaan jangka panjang. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Njah dan Jarboui (2013) yaitu *dedicated institutional investors* memiliki tujuan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Tujuan tersebut dapat tercapai melalui penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan alternatif selain laba ditahan. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* oleh Myers dan Majluf (1977) dimana

hutang menjadi pilihan setelah penggunaan dana internal. Hasil didukung pula oleh teori keagenan oleh Jensen (1985) yang mendukung perusahaan untuk menggunakan hutang dengan tujuan mendisiplinkan manajer supaya tidak melakukan tindakan oportunistis sehubungan dengan adanya pengawasan dari pihak kreditur melalui adanya pembayaran kewajiban berupa pokok dan bunga tetap. Semakin tinggi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan diikuti peningkatan *leverage* terkait dengan penggunaan hutang yang meningkat. Hasil penelitian didukung oleh uji empiris terdahulu dari Indahningrum dan Handayani (2009) dan Yulia dan Ifaksara (2016).

c. Pengaruh profitabilitas terhadap *leverage*.

Peningkatan profitabilitas pada suatu perusahaan yang diukur dengan ROI berdampak pada bertambahnya ketersediaan laba ditahan yang berguna untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan yang tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut akan menurunkan jumlah penggunaan hutang karena manajer perusahaan memilih untuk memanfaatkan laba ditahan sebagai sumber utama pendanaan. Peristiwa tersebut sejalan dengan pernyataan Myers dan Majluf (1977) mengenai *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan sumber pendanaan berasal dari internal perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas yang didapat suatu perusahaan berdampak pada menurunnya besaran *leverage*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Indahningrum dan Handayani (2009).

d. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan kesempatan investasi akan meningkatkan jumlah dividen yang dibayar. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan kesempatan investasi tersebut menjadi aliran kas masuk bernilai positif. Adanya pertambahan laba yang didapat perusahaan menjadikan jumlah dana internal mencukupi untuk pembiayaan operasional sehingga perusahaan memilih membagikan laba dalam bentuk dividen kepada investor. Manajer perusahaan mengambil langkah tersebut dengan tujuan agar investor mampu mengetahui kemampuan perusahaan yang baik didalam menghasilkan laba dari adanya pengelolaan kesempatan investasi. Tindakan perusahaan ini sesuai dengan teori *signaling* menurut Ross (1977) yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui suatu tindakan yang dilakukan perusahaan. Sinyal dalam hal ini yaitu pembagian dividen. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Putri (2013).

e. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan institusional yang semakin besar akan memberikan dampak peningkatan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional tidak mampu mengawasi kinerja manajer perusahaan sehingga pembayaran dividen lebih digemari kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional mendorong perusahaan untuk meningkatkan jumlah dividen yang dibagi dengan cara menggunakan hutang untuk memaksimalkan kinerja operasional perusahaan. Hutang dipilih karena kepemilikan institusional tidak mampu mengawasi kinerja perusahaan secara langsung sehingga membutuhkan bantuan pihak lain untuk melakukan pengawasan dari pihak kreditur. Harapan kepemilikan institusional yaitu aliran kas bebas perusahaan meningkat seiring dengan adanya kemampuan perusahaan didalam memaksimalkan sumber dana dibawah pengawasan kreditur sehingga jumlah dividen meningkat. Hal tersebut sejalan dengan teori keagenan oleh Jensen (1985) yaitu dividen mampu menjadi pemecah masalah konflik antara manajer perusahaan dengan investor sehubungan dengan adanya aliran kas bebas. Teori lain yang mendukung hasil penelitian ini adalah *bird in the hand theory* oleh Gordon (1961), yaitu pembagian dividen dalam bentuk tunai yang lebih disukai investor dibanding *capital gain* karena mengurangi ketidakpastian. Semakin besar jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan besaran dividen. Hasil penelitian Embara, Wiagustini dan Badjra (2012) mendukung pemaparan diatas.

f. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar kecil profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi besaran dividen. Jumlah besaran dividen yang dibagi perusahaan ditentukan berdasarkan kebutuhan biaya untuk mendanai kegiatan investasi sehingga laba perusahaan tidak menentukan jumlah dividen yang dibagi. Lebih lanjut, perusahaan membagikan dividen kepada investor bertujuan untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dari segi penciptaan laba sehingga mampu mengalokasikan sebagian laba untuk memenuhi hak investor. Pembagian dividen juga diharapkan mampu menjaga reputasi perusahaan dimata pemegang saham, khususnya investor institusional dengan proporsi kepemilikan saham mayoritas yang mengharapkan pembagian dividen. Teori *signaling* yang dikemukakan Ross (1977) mendukung pernyataan diatas. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Dewi (2016), Sulistiyowati dkk. (2010), Andriyanti dan Wirakusuma (2014).

g. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dividen residual (Hanafi, 2013), jumlah dividen akan semakin menurun ketika perusahaan memiliki hutang tinggi karena adanya kewajiban sebagai debitur untuk membayar beban bunga tetap beserta pokok kepada kreditur sebelum membagikan laba kepada investor dalam bentuk dividen. Pada dasarnya, saham bersifat *residual claim* (Hanafi, 2013), yang berarti apabila emiten mengalami kebangkrutan, investor sebagai pemegang saham memiliki hak paling terakhir untuk mendapat dividen. Hal ini terjadi karena emiten harus memenuhi hak kreditur terlebih dahulu berupa pembayaran pokok pinjaman dan bunga hutang. Apabila masih ada sisa kas, hak investor dapat dipenuhi. Peningkatan penggunaan hutang akan meningkatkan *leverage* perusahaan sehingga berdampak pada penurunan pembagian dividen. Hasil uji hipotesis 7 sejalan dengan penelitian Eltya dkk. (2016) serta Mohamadi dan Amiri (2016).

h. *Leverage* sebagai variabel *intervening* pada pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* mampu menjadi *intervening* pada pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen karena hasil hipotesis 1 dan hipotesis 7 signifikan.

i. *Leverage* sebagai variabel *intervening* pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* mampu menjadi *intervening* pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen karena hasil hipotesis 2 dan hipotesis 7 signifikan.

j. *Leverage* sebagai variabel *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* mampu menjadi *intervening* pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen karena hasil hipotesis 3 dan hipotesis 7 signifikan.

## SIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

### A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set*, kepemilikan institusional, profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan *leverage* sebagai variabel *intervening*. Sampel untuk analisis data diambil dari perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Berdasarkan teknik pengambilan sampel metode *purposive sampling*, peneliti mendapat 208 sampel. Kesimpulan yang dapat diberikan untuk perusahaan berdasarkan analisis data antara lain 1) *investment opportunity set*

berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, 2) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, 3) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, 4) *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, 5) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, 6) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, 7) *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* terbukti mampu menjadi *intervening* pada pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

#### B. Saran

1. Perlunya dilakukan penelitian dengan sampel selain sektor manufaktur supaya memperkaya wawasan terkait penelitian seputar kebijakan dividen.
2. Variabel *free cash flow* perlu di uji untuk mengetahui faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Variabel yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perlu dilakukan penelitian kembali guna memperoleh konsistensi hasil penelitian.

#### C. Keterbatasan Penelitian

Periode penelitian pada setiap perusahaan yang masuk dalam sampel bersifat acak (*random*) dikarenakan tidak semua perusahaan selalu menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berkala. Lebih lanjut, tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap tahun selama 2012-2016.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriyanti, L., dan Wirakusuma, M. G. 2014. *Good Corporate Governance* memoderasi Profitabilitas, *Leverage*, Arus Kas Bebas dengan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8.2 ISSN: 2302-8556, 245-262.
- Azzam, I. 2010. *The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility: Evidence from Egypt*. *International Journal Of Business*, 15(4), 2010 ISSN: 1083 - 4346.
- Barclay, J. M., dan Smith, C. W. 1988. *Corporate Payout Policy: Cash Dividends versus Open-Market Repurchases*. *Journal of Financial Economics* 22, North Holland, 61-82.
- Basuki, A. T., dan Yuliadi, I. 2015. *Ekonometrika (Teori&Aplikasi) Edisi 1*, Yogyakarta: Mitra Aksara Mulia.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. 2002. *Financial Management: Theory and Practice, 10th Edition*. Orlando: Harcourt College Publishers.
- Britama. Dividen. <http://britama.com/index.php/category/stock/aksi-korporasi/dividen/>, diunduh Rabu, 27 September 2017 jam 08.42.
- Dewi, D. M, 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 12-19.
- Elston, J. A., Hofler, R., dan Lee, J. 2004. *Dividend Policy and Institutional Ownership: Empirical Evidence using a Propensity Score Matching Estimator*. *Max Planck Institute for Research into Economic Systems*, 1-33.
- Eltya, S., Topowijono., & Azizah, D. F. 2016. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 38 No.2*, 55-62.
- Embara, C. T. D. L., Wiagustini, N. L. P., & Badjra, I. B. 2012. Variabel-Variabel yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, 119 No. 2*, 119-129
- Fuadi,R., dan Satini,A. J. 2015. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Total Asset Turn Over*, dan *Earning per Share* dengan Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013). *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis Vol. 2, No. 1*, 70-81.
- Ghozali, I., 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, I., dan Ratmono, D. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M.M., dan Halim, Abdul. 2009. *Analisis Laporan Keuangan Edisi 4*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M.M. 2013. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Hutchinson, M., dan Gul, F. A. 2004. *Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. Journal of Corporate Finance 10 Elsevier*, 595-614.
- Indahningrum, R. P., dan Handayani, R. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 189-207.
- Jensen, M.C., & W. H. Meckling, 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, Journal of Financial Economics*, Vol. 3: 305-360.
- John, S. F., dan Muthusamy, K. 2010. *Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. Asian Journal of Business Management Studies 1*, 26-30.
- Julita. 2015. Pengaruh *Net Profit Margin* dan *Return on Investment* terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dosen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*.
- Kallapur, S., dan Trombley, M. A. 1999. *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3) & (4), April/May, 0306-686X, 505-519.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. Dividen Tunai. <http://www.ksei.co.id/publications/corporate-action-schedules/cash-dividend>, diunduh Selasa, 27 September 2017 jam 10.15 WIB.
- Liu, L. Y., dan Peng, E. Y. 2008. *Institutional Investors and Accruals Quality*. March.
- Marleadyani, D. V., dan Wiksuana, I. B. 2016. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel *Moderating*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.1, 2016, 88-120.
- Marlim, P., dan Arifin, A. Z. *Analysis of Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return On Assets, Growth Potential, and Total Assets Turn Over Effect to Dividend Payout*

- Ratio on Companies Listed at Indonesia Stock Exchange 2009-2011. IJABER Vol. 13, No. 7 (2015): 5403-5419.*
- Mohamadi, L. H. dan Amiri, H. 2016. *Investigation the Effect of Ownership Structure, Financial Leverage, Profitability and Investment Opportunity on Dividend Policy. International Journal of Humanities and Cultural Studies, ISSN 2356-5926, 2279-2288.*
- Njah, M., dan Jarboui, A. 2013. *Institutional Investors, Corporate Governance, and Earnings Management around Merger: Evidence from French Absorbing Firms. Journal of Economics, Finance and Administrative Science 18 Elsevier, 89-96.*
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli-Desember, Vol. 2, No. 2, 103-123.*
- Pamungkas, W. S. 2013. Uji Asumsi Klasik-Otokorelasi. <http://wihandaru.staff.umy.ac.id/uji-asumsi-klasik-otokorelasi-3/>, diunduh pada 5 November 2017 jam 20.15 WIB.
- Pratika, N. S. 2012. Pengaruh IOS, Leverage, dan Dividend Yield terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di BEI. *Jurnal Magister Manajemen Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia, 147-174.*
- Putri, D. A. 2013. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Universitas Negeri Padang, 1-13.*
- Rahmawati, S.E,M.M, A., Fajarwati, S.E,M.M, & Fauziah,S.E,M.M. 2015. *Statistika Teori dan Praktek*, Yogyakarta: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat.* www.idx.co.id: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/ringkasankinerjaperusahaantercatat.aspx>, diunduh pada 9 Mei 2017 jam 19.32 WIB.
- Seftianne., dan Handayani, R. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13, No. 1, 39 -56.*
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian untuk Bisnis) Buku 1 dan 2 Edisi 4.* Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

- Siregar, S. V. N. P., & Utama, S. 2005. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (*Earnings Management*)". Simposium Nasional Akuntansi VIII, 475-490.
- Susilawati, A, E. 2007. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Agency Theory*". Jurnal Ekonomi Modernisasi Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang, 86-102.
- Sulistiyowati, I., Angraini, R., dan Utamingtyas, T. H. 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel *Intervening*, *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 1-23.
- Tandelilin, E, 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utomo, C. B., Mansur, M., dan Mardani, R. M. 2014. Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Deviden, *JEMA Vol. 12 No. 1*, 155-168.
- Widiyanti, M., dan Elfina, F. D. 2015. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 13 No. 1. 117-136.
- Yulia, A., dan Ifaksara, M. 2016. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Akuntansi*, Vol. 5, No. 1, Oktober, 29 - 41.