

Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2019-2021)

Devi Aryati¹, Tuti Zakiyah²

Universitas Putra Bangsa^{1,2}

deviaryati04@gmail.com¹

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian dikumpulkan dari laporan tahunan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 214 perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 214 perusahaan manufaktur. Model penelitian ini adalah deksriptif kuantitatif. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 44 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: profitabilitas; kebijakan hutang; kepemilikan institusional; kebijakan dividen

Abstract

This study aims to examine the influence of profitability, debt policy, and institutional ownership on the dividend policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research data was collected from the annual reports of the Indonesia Stock Exchange (IDX), consisting of 214 companies. The population used in this study includes 214 manufacturing companies. This research model is descriptive quantitative. The sample was determined using the purposive sampling method, resulting in a sample of 44 manufacturing companies. The data analysis technique used is Multiple Linear Regression Analysis. The results of the study indicate that, partially, profitability does not affect dividend policy, debt policy affects dividend policy, and institutional ownership does not affect dividend policy.

Keywords: profitability; debt policy; institutional ownership; dividend policy

Pendahuluan

Purchasing Managers Index Manufacturing dipakai sebagai cara untuk melihat tren yang terjadi di dalam industri manufaktur yang nantinya tren tersebut dapat mengindikasikan ketahanan yang terjadi pada industri manufaktur. Faktor yang terdapat pada industri manufaktur adalah jumlah pesanan baru (*new orders*) (30 %), output hasil produksi (*factory output*) (25 %), jumlah tenaga kerja (*employment*) (20 %), waktu pengiriman dari pemasok bahan atau material (*suppliers delivery time*) (15%), ketersediaan barang-barang penunjang produksi yang dibeli (*stocks of purchases*) (10%) (Julianto *et al.*, 2021).

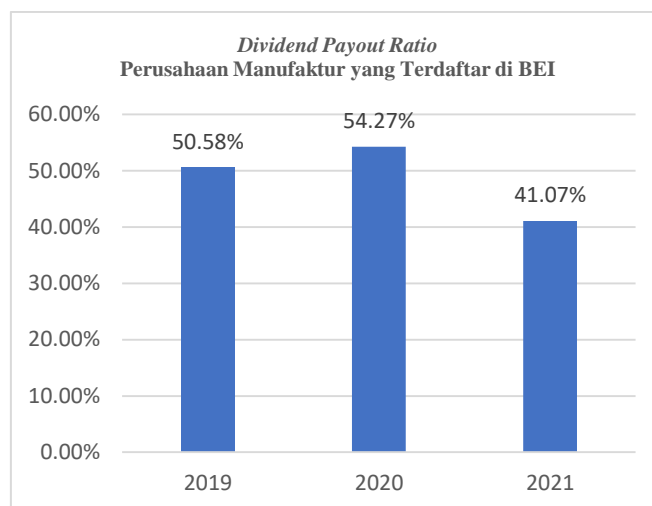


Sumber: katadata.co.id

Gambar 1. Purchasing Manager's Index (PMI) Manufaktur Indonesia

Kebijakan PSBB sebelumnya menghambat kemampuan penyedia bahan baku untuk memasok input secara tepat waktu. Namun, pada saat bulan Mei 2021 PMI Manufaktur Indonesia melesat ke nilai 55,3 naik 0,7 poin dibandingkan bulan sebelumnya. Hal ini menandakan bahwa manufaktur Indonesia terus berada dalam fase ekspansi setelah mengalami kontraksi dimana hal ini ditandai dengan nilai PMI manufaktur diatas 50 yang menunjukkan bahwa optimisme pelaku industri dalam berusaha. Hasil survey IHS markit menunjukkan bahwa peningkatan PMI manufaktur di Indonesia disebabkan oleh pelonggaran pembatasan sosial di berbagai wilayah di Indonesia karena semakin menurunnya kasus Covid-19. Selain itu, kenaikan tersebut disebabkan oleh permintaan baru, output, dan pembelian pada sektor manufaktur Indonesia yang meningkat signifikan. Kemudian, ketenagakerjaan juga kembali tumbuh untuk memenuhi kegiatan operasional yang mengalami kenaikan (katadata.com).

Sektor manufaktur menjadi salah satu sektor usaha yang mengalami fluktuasi yang sangat signifikan dalam pembayaran dividennya yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Berikut ini merupakan data *dividend payout ratio* perusahaan sektor manufaktur dari tahun 2019-2021.



Sumber: www.idx.co.id (data diolah penulis)

Gambar 2. Dividend Payout Ratio (%) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2019-2021)

Berdasarkan grafik di atas, pembagian dividen oleh perusahaan manufaktur pada tahun 2019 sangat menjanjikan dengan presentase *dividen payout ratio* (DPR) sebesar 50,58%. Pada tahun 2020 presentase DPR mengalami kenaikan sebesar 3,69% menjadi 54,27% dari tahun 2019. Peningkatan ini disebabkan oleh profitabilitas perusahaan yang tinggi, sehingga perusahaan dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Serta adanya peningkatan pada kepemilikan institusional yang berpengaruh pada kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut, sehingga mengoptimalkan nilai perusahaan yang menguntungkan bagi pemegang saham karena mendapatkan banyak keuntungan yaitu dividen. Sedangkan, pada tahun 2021 presentase DPR hanya mencapai angka 41,07% mengalami penurunan signifikan sebesar 13,2% dari tahun 2020. Penurunan ini disebabkan karena hutang perusahaan yang tinggi. Sehingga berpengaruh terhadap penurunan pembayaran dividen. Karena laba bersih perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan kebijakan dividennya, antara lain profitabilitas, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional.

Profitabilitas adalah salah satu alat yang digunakan untuk menganalisa kinerja manajemen suatu perusahaan, dimana tingkat profitabilitas akan menggambarkan seberapa besar laba yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Investor akan selalu memperhatikan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik tersendiri bagi investor sebelum melakukan jual beli saham. Manajemen harus mampu mengukur seberapa kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan meningkatkan laba. Meningkatnya suatu profitabilitas, maka akan meningkatkan pula kemampuan dan semakin lancar pula perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni dan Riduwan (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menurutnya perusahaan yang mampu menghasilkan *return on asset* yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula.

Terdapat faktor lain yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa, serta perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal (Yuli. 2008). Kebijakan hutang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016) yang mengemukakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurutnya beban hutang perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun diukur dalam prosentase. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku (*opportunistic*) manager. Adanya beberapa hasil penelitian tentang implikasi teori yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal tersebut memberikan peluang bagi peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan dalam menguji konsistensi pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Kajian Teori dan Telaah Literatur

Agency Theory

Menurut Rachmad dan Muid (2013) teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori keagenan mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham dan manajemen. Seseorang atau beberapa pemegang saham (*principal*) mempekerjakan orang lain sebagai manajemen (*agent*) dalam suatu perusahaan untuk melaksanakan wewenang yang telah dibuat. Akibat dari kondisi tersebut memicu adanya konflik antara kedua pihak, dikarenakan adanya perbedaan kepentingan yang akan timbul dalam kondisi itu (*agency problem*).

Kebijakan Dividen

Menurut Novianti dan Amanah (2017) kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dikatakan bahwa kebijakan dividen harus diformulasikan dengan memperhatikan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan dan untuk pembiayaan yang cukup.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam suatu periode tertentu, serta menjadi alat ukur efektifitas operasional keseluruhan perusahaan (Nanda, 2019). Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan (*profitabilitas*). Profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula profitabilitasnya maka semakin baik kinerja manajemen dalam mengelola suatu perusahaan (Sugiono dan Edi, 2016).

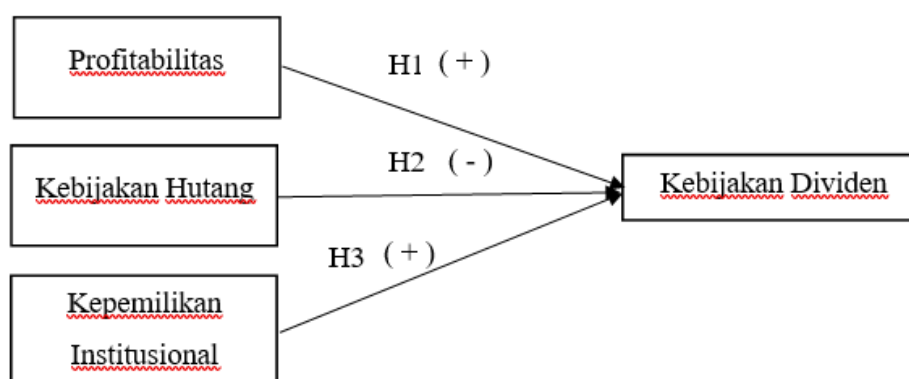
Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan Pradhana *et al* (2014). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Hal ini juga berkaitan dengan struktur modal yang dipilih oleh perusahaan tersebut.

Kepemilikan Institusional

Menurut Sartikasari (2017) kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan, dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar sehingga dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Model Empiris



Gambar 3. Model Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran maka hipotesis ini sebagai berikut:

- H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- H₂: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Metode

Variabel independent dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder. dalam penelitian ini yang dijadikan populasi

adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Prosedur pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dengan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan secara berturut-turut selama periode 2019-2021, perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laba secara berturut-turut selama periode 2019-2021, perusahaan yang tidak memberikan informasi tentang adanya kepemilikan saham oleh institusi secara berturut-turut selama periode 2019-2021, perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2019-2021.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	132	.000	6.843	.23523	.974126
Kebijakan Hutang	132	.067	3.413	.79917	.594944
Kepemilikan Institusional	132	.008	.993	.69118	.205315
Kebijakan Dividen	132	.005	5.236	.49658	.602958
Valid N (listwise)	132				

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (Setelah Transform Square Root)

	Unstandardized Residual
N	132
Mean	.0000000
Std. Deviation	.31081923
Absolute	.050
Positive	.031
Negative	-.050
Test Statistic	.050
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa *Asymp. Sig.* mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,200. Sesuai kriteria, nilai signifikansi $0,200 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa residual

dalam penelitian ini telah terdistribusi normal. Oleh karena itu, model regresi layak digunakan untuk memenuhi asumsi uji t dan uji F.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Profitabilitas	.826	1.21
Kebijakan Hutang	.801	1.249
Kepemilikan Institusional	.957	1.045

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa hasil uji multikolinieritas pada variabel independent profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional memiliki *Tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas anatar variabel independent dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
1 (Constant)	.063
Profitabilitas	.223
Kebijakan Hutang	.451
Kepemilikan Institusional	.222

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 4 dapat dijelaskan bahwa *probability value* (*Sig*) untuk variabel independent profitabilitas (ROA) sebesar 0,223; kebijakan gutang sebesar 0,451; dan kepemilikan institusional sebesar 0,222. Hasil uji tersebut mengindikasikan bahwa dalam regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
				Durbin-Watson	
1	.299 ^a	.089	.068	.314441	1.338

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 5 hasil uji autokorelasi diperoleh DW sebesar 1,338. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan derajat kepercayaan 5% (0,05) dengan jumlah sampel (n) sebanyak 132, serta variabel independen (K) sebanyak 3, maka di tabel Durbin-Watson akan didapat nilai dL sebesar 1,6696 dan dU sebesar 1,7624. Oleh karena nilai DW 1,338 lebih besar dari dL, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negative sehingga keputusan H0 ditolak.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.058	.589		5.195	.000
	Profitabilitas	.075	.129	.054	.583	.561
	Kebijakan Hutang	-.351	.121	-.274	-2.904	.004
	Kepemilikan Institusional	-.013	.124	-.009	-.101	.920

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	.805		
	Profitabilitas	.075	.129	.054	.583	.561
	Kebijakan Hutang	-.350	.121	-.274	-2.902	.004
	Kepemilikan Institusional	-.012	.124	-.008	-.096	.924

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.240	3	.413	4.179	.007 ^b
	Residual	12.656	128	.099		
	Total	13.895	131			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 8 dapat disimpulkan bahwa variabel independen (X) dapat mempengaruhi variabel dependen (Y) secara statistik signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,007 lebih kecil dari 0,05 dan $F_{hitung} = 4.179$ lebih besar dari $F_{tabel} = 2,67$ yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga model penelitian yang layak dan dapat dilanjutkan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.299 ^a	.089	.068	.314441	1.338

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Olah Data SPSS 25, 2023

Berdasarkan tabel 9 hasil uji koefisien determinasi ($Adjusted R^2$) dapat diketahui bahwa nilai $Adjusted R^2$ sebesar 0,068 atau 6,8%, sehingga dapat dikatakan bahwa sebesar 6,8% variasi kebijakan dividen pada perusahaan disebabkan oleh ketiga variabel dalam penelitian ini yaitu

profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional. Sedangkan 93,2% dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian ini.

Kesimpulan

Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Artinya, jika terjadi peningkatan profitabilitas maka tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Profitabilitas tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap (*maturity*).

Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Artinya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya.

Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Artinya, meskipun jumlah kepemilikan saham institusi di dalam perusahaan besar, tetapi investor institusi tidak akan mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembagian dividen.

Daftar Pustaka

- Afas, A., Wardiningsih, S. S., & Utami, S. S. (2017). Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Debt to Equity Ratio, Firm Size, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 17(2).
- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(2), 14-25.
- Bansaleng, R. D., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(3).

- Gautama, B. P., & Haryati, Y. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI. *Image: Jurnal Riset Manajemen*, 3(2), 109.
- Lisnandy, B. Z. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Skripsi*. Universitas Widyatama.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra*, 2(1), 1-18.
- Lupiyoadi, R., & Ikhsan, R. B. (2015). *Praktikum Metode Riset Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Narbuko, C., & Achmadi, A. (2009). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Novianti, Z. E. W., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(9).
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, RoA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 5.
- Pradhana A., T. T. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEKON*, 1-87.
- Priyadi, W. S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laporan Keuangan Berbasis SAK-ETAP pada UMKM. *Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-20.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9(3), 1-17.
- Puspitasari, N. A. (2014). Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Putri, A. R. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(6), 1-15.

- Putri, d. N. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi*, 23-26.
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439-2466.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Soesetio, Y. (2008). Kepemilikan Manajerial Dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 384-398.
- Warsono, M. M. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayu Media Publishing.