

## ANALISIS DETERMINAN YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN INFRASTRUKTUR DI BEI

Jessica Kunta Adjie\*, Hendro Lukman dan Juni Simina

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [jessica.125180150@stu.untar.ac.id](mailto:jessica.125180150@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This Research aims to obtain empirical evidence of the effect investment Opportunity Set, Business Risk, Managerial Ownership, Institutional Ownership on Dividend Payout Ratio In Infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period . The sample obtained was based on Purposive Sampling method and the final data used in this study amounted 11 infrastructure companies. The data processing technique use IBM SPSS Version 25 software. The result show the variabel Investment Opportunity Set, Managerial Ownership, Institutional Ownership have no significant and negative effect on dividend payout ratio and the business risk variable has a significant positive effect on dividend payout ratio.*

**Keywords:** *Investment opportunity set, Business Risk, Managerial ownership, Institutional ownership, Dividend payout ratio*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *investment opportunity set, business risk, managerial ownership, institutional ownership* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. sampel yang diperoleh berdasarkan metode *purposive sampling* dan jumlah data akhir yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 11 perusahaan infrastruktur. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda dan menggunakan *software ibm spss versi 25*. Hasil penelitian menunjukkan variabel *investment opportunity set, managerial ownership, institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Untuk variabel *Business Risk* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

**Kata Kunci:** *Investment opportunity set, Business Risk, Managerial ownership, Institutional ownership, Dividend payout ratio*

### Pendahuluan

Pada dasarnya, suatu perusahaan dapat mengambil keputusan dalam hal hal yang penting, salah satunya adalah dalam pembayaran dividen. Dalam pembayaran dividen, investor memiliki harapan yang diberikan oleh perusahaan dan turut membantu dalam pembagian dividen karena perusahaan memiliki dampak yang luar biasa untuk perusahaan tersebut maupun investor. Manajemen perusahaan memiliki tugas untuk memperhatikan pembiayaan yang digunakan untuk kepentingan eksternal dan internal

dan memiliki terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sumber pendanaan terbagi beberapa hal antara lain yaitu internal dan eksternal. Pendanaan internal meliputi modal dan hutang, untuk modal dalam bentuk saham, sedangkan untuk pendanaan eksternal meliputi hutang yang memiliki risiko memberikan dampak negatif terhadap perusahaan.

### Kajian Teori

**Signalling Theory**, Teori ini menjelaskan bahwa pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor memberikan pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Teori sinyal memberikan informasi terkait merealisasikan harapan dari pemilik perusahaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Conelly, dkk, (2011), ada syarat yang dipenuhi untuk menghindari asimetri informasi yaitu: *signal observability* dan *signal cost*.

**Agency Theory**, Teori ini menjelaskan hubungan antara *Agent & Principal*. *Principal* merupakan seorang investor yang memiliki keterlibatan dengan *agent* yang menjadi manajemen untuk membantu mengambil keputusan. (Jensen dan Meckling, 1976). Pihak *principal* dan *agent* memiliki kepentingan yang berbeda sehingga menimbulkan permasalahan yaitu *Agency Problem*. Sehingga cara yang tepat untuk mengatasi *Agency Problem* adalah dengan menerapkan *Agency cost* yang terdiri dari *Monitoring cost*, *Residual Loss* dan *Bonding cost*.

**Dividend Payout ratio**, Dividend Payout Ratio atau Kebijakan dividen adalah cara yang dilakukan untuk mengukur laba perusahaan dalam bentuk per lembar saham yang akan diberikan oleh perusahaan kepada para investor dalam bentuk dividen. (Hanafi dan Halim, 2007). Menurut Rosdini, 2019 mengatakan bahwa dividend payout ratio merupakan persentase jumlah laba yang diperoleh dan diberikan kepada pemegang saham/pemilik dalam bentuk kas dividen.

**Investment Opportunity Set**, atau biasa disebut peluang berinvestasi adalah perusahaan yang memiliki beberapa proyek yang memberikan dampak dalam pertumbuhan suatu perusahaan. Dan bisa menjadi prospek yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang serta hal yang tidak dapat di observasi atau pengamatan. Investment Opportunity Set memiliki proksi yang digunakan untuk mengukur, dan dapat menjelaskan keterkaitan dengan variabel lain. (Sari, 2010)

**Business risk**, atau istilah lain yaitu risiko dalam berbisnis adalah perusahaan gagal atau tidak mampu dalam membayar biaya operasional perusahaan sehingga dapat menyebabkan penurunan laba. Apabila suatu perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi maka perusahaan melakukan upaya untuk memperkuat struktur modal sehingga laba yang dimiliki oleh perusahaan dapat ditahan. Hal yang dapat terjadi adalah pembayaran dan penerimaan dividen yang rendah. Rendah ataupun tingginya risiko bisnis perusahaan dapat dilihat dari stabilitas harga saham. (Epayanti dan Yadnya, 2014)

**Managerial Ownership**, atau biasa disebut dengan kepemilikan manajerial adalah bentuk keikutsertaan perusahaan dalam bentuk saham yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang menyatakan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi maupun dewan komisaris yang dianggap lebih baik karena memiliki informasi

yang lebih berkualitas. Karena manajemen perusahaan merupakan pihak yang mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya (Fadillah, 2017). Pihak manajemen dapat melakukan proses perencanaan keputusan dari awal hingga akhir pelaksanaan maupun pengawasan dalam perusahaan akan melibatkan pihak manajemen sehingga dapat membandingkan investor yang berada dari luar perusahaan (Pramesti dan Setiany, 2021).

***Institutional ownership***, atau biasa disebut kepemilikan institusional adalah pihak institusi yang memiliki proporsi saham pada akhir tahun yang diukur dalam prosentasi. Seorang manajer perusahaan harus melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, sehingga tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan pengawasan yang lebih intensif. Kepemilikan institusional terdiri dari perusahaan seperti life insurance companies, mutual fund dsb. (Listyani, 2003)

### **Kaitan Antar Variabel**

***Investment opportunity set* pengaruh terhadap *Dividend payout ratio***. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mila, 2016) dan (Djoko serta Bambang, 2016), ditemukan bahwa *Investment Opportunity Set* berdampak positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya apabila perusahaan mengalami pertumbuhan secara proporsional sehingga manajemen perusahaan lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan dibandingkan dengan memilih perusahaan lain yang membagikan dividen dengan peluang investasi yang lebih rendah. Namun, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian (Noery, 2020) dan (Ulil, 2018) bahwa *Investment Opportunity Set* berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

***Business risk* pengaruh terhadap *Dividend payout ratio***. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Roshidayah, Anita Widjayanti dan Suhendro, 2021) dan (Nicko Elliana Shakti, Sugeng dan Harjum, 2016) ditemukan bahwa *Business Risk* berdampak positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya dalam suatu perusahaan memiliki risiko tinggi dapat mengakibatkan adanya penurunan laba dikarenakan adanya ketidakmampuan dalam membiayai operasional perusahaan. Namun, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Tresna & Ida, 2019) dan (Yuyun & Nadya, 2020) bahwa *Business Risk* berdampak negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

***Managerial ownership* pengaruh terhadap *Dividend payout ratio***. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muhammad & Misbah, 2019) dan (Madarina, 2016) ditemukan bahwa *Managerial Ownership* berdampak positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya Manajer dalam suatu perusahaan memiliki kewajiban yaitu menyejahterakan investor pemegang saham, disisi lain manajer perusahaan mempunyai kepentingan untuk menyejahterakan kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Namun, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Ellen & Dewi, 2016) dan (Sisca, 2008) bahwa *Managerial Ownership* berdampak negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

***Institutional Ownership* pengaruh terhadap *Dividend payout ratio***. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ni Komang Ayu Purnama dan I Gusti Ayu Nyoman, 2016) dan (Stevanius & Steven, 2017) ditemukan bahwa *Institutional Ownership*

berdampak positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya, perusahaan memiliki pengaruh dalam peningkatan kepemilikan institusional sehingga menyebabkan terjadinya penurunan dalam *Dividend Payout Ratio*. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh (Ellen & Dewi, 2016) dan (Sisca, 2008) bahwa *Institutional Ownership* berdampak negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### Pengembangan Hipotesis

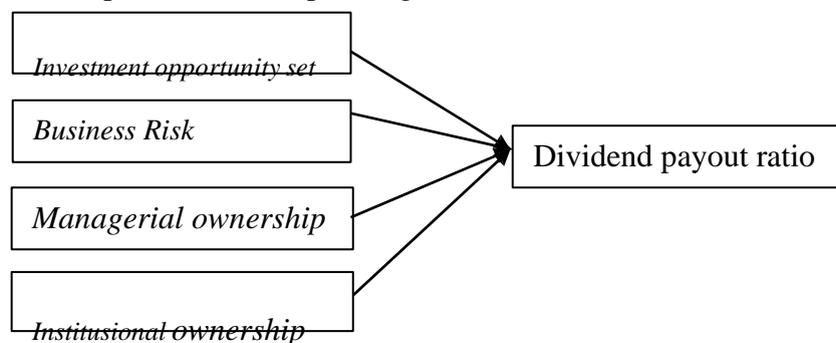
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Mila, 2016) serta (Djoko & Bambang, 2016) menyatakan *Investment opportunity set* memiliki dampak positif dan tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *dividend payout ratio*. Apabila *Investment Opportunity Set* meningkat maka para investor akan datang dengan tujuan untuk berinvestasi sehingga perusahaan dapat menimbulkan laba dan pembagian dividen dapat berjalan dengan lancar. H1: *Investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend payout ratio*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Tresna & Ida, 2019) serta (Yuyun & Nadya, 2020) menyatakan *Business Risk* memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Apabila risiko bisnis dalam suatu perusahaan meningkat maka perusahaan tersebut memiliki risiko dalam gagal nya melakukan pembayaran biaya operasional perusahaan. H2: *Business Risk* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Muhammad & Misbah, 2019) dan (Madarina, 2016) menyatakan *Managerial Ownership* memiliki dampak positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Artinya, kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan semakin tinggi maka manajer perusahaan dapat memiliki hak yang lebih banyak untuk mengatur laporan keuangan. H3: *Managerial Ownership* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend payout ratio*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Ni Komang Ayu Purnama dan I Gusti Ayu Nyoman, 2016) dan (Stevanius & Steven, 2017) bahwa *institutional ownership* memiliki dampak positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka pihak institusi memiliki hak yang penuh untuk dapat mengatur laporan keuangan. H4: *Institutional Ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend payout ratio*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka

Pemikiran

### Metodologi

Metodologi penelitian menggunakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) Perusahaan yang tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO), *Deleisting*, *Relisting* serta perpindahan sektor selama periode 2016-2020. (2) Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan institusional secara berturut-turut selama periode 2016-2020. (3) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dan sudah di audit oleh KAP (Kantor Akuntan Publik). (4) Perusahaan Infrastruktur yang menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2016-2020. Jumlah akhir sampel perusahaan adalah 11 perusahaan, hal ini berarti total data penelitian selama 5 tahun periode pengamatan berjumlah 55 data dimana terdiri dari tahun 2016-2020.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1.

Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Sumber	Skala
<i>Dividend payout ratio</i>	$DPR : \frac{\text{dividend per lembar saham}}{\text{laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$	Aristantia dan Putera (2015)	Nominal
<i>Investment Opportunity</i>		Prasetio dan Suryono (2016)	Rasio
<i>Business risk</i>	$\text{Risiko bisnis} : \frac{\sigma \text{ EBIT}}{\text{Total asset}} \times 100\%$	Mnune dan Purbawangsa (2019)	Rasio
<i>Manajerial ownership</i>		Anggraini dan Srimindari (2009)	Rasio

<i>Institusional ownership</i>	$INST : \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$	Nuringsih (2006)	Rasio
--------------------------------	---	------------------	-------

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji t serta uji koefisien determinasi berganda atau *Adjusted R-Square*.

Model	Unstandardized Coefficients			Coefficients <sup>a</sup>			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error		Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.064	.274			3.891	.000		
IOS	-.136	.091		-.235	-1.490	.143	.734	1.362
BISNIS RISK	.009	.185		.007	.050	.961	.831	1.203
MAN OWN	-.130	.091		-.208	-1.429	.159	.868	1.152
INST OWN	-.253	.217		-.178	-1.165	.250	.784	1.275

a. Dependent Variable: DPR

Uji t yang ada di atas, memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh dalam variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengambilan keputusan dalam uji ini didasarkan pada nilai signifikansi yang berlaku, yaitu sebesar 5%. Ketika nilai probabilitas < 0.05 artinya variabel independen memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen. Namun, ketika nilai probabilitas t > 0.05 artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel uji t diatas dapat disimpulkan bahwa, variabel independen *Investment Opportunity Set* memiliki nilai signifikansi kinerja sebesar 0,143 dimana hasil penelitian lebih dari 5%, dan koefisien IOS dalam pengujian ini sebesar -0,136. Oleh karena itu, variabel *Investment Opportunity Set* tidak berdampak signifikan secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang berasal dari nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi sehingga H1 ditolak.

Variabel independen selanjutnya adalah *Business Risk* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,961 dimana hasil penelitian lebih dari 5% dan koefisien *Business Risk* dalam pengujian ini sebesar 0,009 maka variabel *Business Risk* memiliki dampak signifikan secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang berasal dari nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansinya sehingga H2 diterima.

Variabel independen ketiga adalah *Managerial Ownership* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,159 dimana hasil penelitian lebih dari 5%, dan koefisien *Managerial Ownership* dalam pengujian ini sebesar -0,130 maka variabel *Managerial Ownership*

tidak berdampak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang berasal dari nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi sehingga H3 ditolak.

Variabel independen terakhir adalah *Institutional Ownership* memiliki nilai signifikansi kinerja sebesar 0,250 dimana hasil penelitian lebih dari 5% dan koefisien *Institutional Ownership* sebesar -0,253 maka variabel *Institutional Ownership* tidak berdampak signifikan secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang berasal dari nilai probabilitasnya lebih besar dari tingkat signifikansi sehingga H4 ditolak.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.266 <sup>a</sup>	.071	-.004	.541165	1.860

a. Predictors: (Constant), INST OWN, MAN OWN, BISNIS RISK, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel Uji Adjusted R- square diatas maka Nilai *Adjusted R-Square* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,071, artinya variabel independen dapat mengetahui keberadaan variable dependen yaitu 7,1%.

## Diskusi

Berdasarkan variabel *Investment Opportunity Set* memberikan dampak negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut didukung oleh teori *Signalling* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan memperoleh laba artinya dalam proses pembagian dividen juga akan besar sehingga memberikan manfaat untuk para investor menaruh kepercayaan kepada perusahaan untuk menanamkan modal dan digunakan untuk menambah investasi/ kekayaan.

Selanjutnya untuk variabel *Business Risk* memberikan dampak positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dapat terjadi dalam *Signalling Theory* mengungkapkan bahwa dimana risiko bisnis yang ada tidak menjadi suatu pertimbangan para investor untuk mengambil suatu keputusan tidak menjadi perhatian dalam risiko bisnisnya. Selanjutnya untuk variabel *Managerial Ownership* memberikan pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dapat terjadi karena dalam teori agensi kepemilikan manajerial meningkatkan *Dividend Payout Ratio* dalam kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen di perusahaan Infrastruktur pada periode tahun 2016-2020 yang masih terbilang rendah. Hal ini dapat diperkuat oleh *Accounting Principle Board* menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang berada di bawah 20% tidak memberikan pengaruh yang berarti bagi perusahaan. Selanjutnya adalah Variabel *Institutional Ownership* memberikan pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Dalam teori keagenan hal ini dapat terjadi disebabkan oleh perusahaan yang kurang pengawasan dari investor institusional terhadap manajemen perusahaan untuk bertindak opportunistik yang memiliki akibat perbedaan kepentingan kepada para pemegang saham internal maupun eksternal.

## Penutup

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini diantaranya adalah penggunaan variabel independen yang kurang bervariasi dimana terdiri dari 4 variabel independen saja. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan 5 tahun periode pengamatan selama tahun

2016-2020 serta sampel perusahaan yang digunakan hanya berasal dari perusahaan Infrastruktur saja. Beberapa saran yang dapat diperhatikan bagi penelitian selanjutnya adalah. Keterbatasan selanjutnya yaitu berada pada sampel yang digunakan, yaitu hanya berasal dari perusahaan infrastruktur dengan menggunakan sampel lain yang berbeda tentunya dapat memberikan peluang kemungkinan munculnya perbedaan hasil penelitian.

#### Daftar Rujukan/Pustaka

- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 23 Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hartono, U., & Kafata, A. A. A. (2018). *Pengaruh free cash flow, Investment Opportunity Set dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan Sektor Mining Vol.6*
- Prasetyo, D. A., & Suryono, B. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio Vol 5 No 1*.
- Mutiarahim, N. (2020). *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Investment, Investment Opportunity Set, dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio*.
- Fatmawati, M. (2016). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio Vol.1(2)*.
- Roshidayah, R., Wijayanti, A., & Suhendro, S. (2021). *Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Proaksi*, 8(1), 145-155.
- Shakti, N. E., Wahyudi, S., & Muharam, H. (2016). *Pengaruh Insider Ownership, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Terhadap Debt to Equity Ratio dan dampaknya terhadap Dividend Payout Ratio*. (Doctoral dissertation, Diponegoro University).
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862.
- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). *Pengaruh profitabilitas dan risiko bisnis terhadap dividend payout ratio melalui likuiditas sebagai variabel moderasi*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301-1311.
- Jabeen, M., & Ahmad, M. (2019). *Impact of ownership structure on dividend payout policy in cement industry of Pakistan*. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 8(4), pp-679.
- Madarina, L. (2015). *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Kepemilikan Manajerial, Return on Asset, dan Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2013*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol, 3.
- Dewi, S. C. (2008). *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- 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*, 15(3), 2439-2466.
- Stevanius, S., & YAP, S. (2017). *Pengaruh debt to asset ratio, rasio kas, size, return on asset, growth dan kepemilikan institusional terhadap dividend payout ratio pada sektor perbankan*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 117-128.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). *The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost dan ownership Structure*, *Journal of Financial Economics* Vol.3, 305-360.
- Mulyono, B. (2009). *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. [Tesis]. Universitas Diponegoro Semarang.
- Prasetio, D. A., & Suryono, B. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(1): 1–19.
- Epayanti, A., & Yadnya, I. P. (2013). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen*, *Jurnal Publikasi Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Sugiarto, R. A. (2011). *Manajemen Keuangan Edisi 3*; BPFE.
- Brigham, E., & Houston, J. (2006), *Fundamental of Financial Management ( Edisi 10)* . Jakarta: PT SALEMBA EMPAT.
- Conelly, B. L., & et al. (2011). *Signalling theory: A review and assesment' Journal of management*, 37 (1), pp 39-67. doi: 10.1177/0149206310388419