

**PENGARUH PROFITABILITAS, JAMINAN ASET, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN
DIMODERASI LIKUIDITAS**
**(Studi Empiris pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2012-2016)**

Robani Achsan¹

Puspita Rani²

E-mail: baniacan@gmail.com¹; puspita.rani@budiluhur.ac.id²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of profitability, collateralizable assets, institutional ownership and investment opportunity set to cash dividend policy, and to analyze liquidity in moderating the effect of profitability and investment opportunity set to cash dividend policy. The population in this study is manufacturing industry companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. Using purposive sampling technique, this study obtains 62 sample companies. Research data is analyzed by multiple regressions and moderated regressions analysis. The results of this study shows that the partial profitability has positive effect to cash dividend policy, collateralizable assets has negative effect to the cash dividend policy, institutional ownership and investment opportunity set have no effect to the cash dividend policy, liquidity can not moderate the effect of profitability to the cash dividend policy and liquidity and liquidity can moderate the effect of investment opportunity set to the cash dividend policy.

Keyword: cash dividend policy, profitability, collateralizable assets, institutional ownership, investment opportunity set and liquidity.

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan perusahaan adalah memperluas usahanya dalam rangka meningkatkan pendapatan. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan membutuhkan dana tambahan dari pihak luar. Dana tersebut berasal dari investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya ke perusahaan dan selanjutnya dana tersebut akan dikelola oleh perusahaan (Agustini dan Fuadati, 2017).

Tujuan utama dari investor menginvestasikan dananya ke perusahaan adalah untuk memperoleh pendapatan dari tingkat pengembalian investasi atau *return*, berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun selisih dari harga jual saham dengan harga belinya (*capital gain*) (Rusli dan Sudiarta, 2017). Investor yang memiliki tujuan untuk mendapatkan *capital gain*, memerlukan informasi tentang dividen sedangkan investor yang tidak ingin mengambil risiko, lebih menginginkan pembagian dividen karena dianggap pembagian dividen ini lebih aman oleh investor daripada menunggu *capital gain* (Yurinawati dan Andayani, 2017).

Dividen merupakan pembagian keuntungan dari laba bersih yang diterima perusahaan yang kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan kebijakan perusahaan (Putra dan Mahfud, 2017). Pembagian dividen oleh perusahaan merupakan konsekuensi modal yang diberikan oleh pemegang saham kepada perusahaan. Perusahaan dapat membagikan sebagian laba yang diperoleh berupa dividen kepada pemegang saham dan sebagian lagi dapat diinvestasikan untuk operasi perusahaan sebagai saldo laba (Helmina dan Hidayah, 2017).

Pembagian dividen merupakan masalah yang sering terjadi dan menjadi pembicaraan diantara para pemegang saham dan pihak manajemen. Pihak investor pada dasarnya menginginkan pembagian dividen yang stabil dan cenderung meningkat, karena dengan adanya stabilitas pembagian dividen menyebabkan peningkatan kepercayaan terhadap perusahaan dan membantu mengurangi ketidakpastian dalam investasi, maka dari itu kebijakan dividen sangat penting dengan berbagai alasan, antara lain adalah perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan stabilitas dan tingkat pertumbuhan perusahaan

sehingga akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan alasan lainnya dividen memiliki peranan penting terhadap struktur permodalan perusahaan (Agustini dan Fuadati, 2017).

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen ini memiliki arti yang penting bagi perusahaan. Hal ini disebabkan kebijakan dividen ini akan berpengaruh terhadap sikap dan reaksi dari investor yang berarti pemotongan dividen akan dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan dividen dapat dianggap sebagai kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen ini akan memberikan dampak terhadap program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber internal atau *internal financing* (Setiyowati dan Sari, 2017).

Meskipun dividen menjadi indikator penting tetapi faktanya beberapa perusahaan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pernah memutuskan tidak membagi dividennya, termasuk perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kestabilan industri manufaktur ini menjadi alasan untuk melakukan penelitian pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun di tengah kestabilan yang dialami oleh industri manufaktur sebanyak setengah dari perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memutuskan tidak membagikan dividen pada periode 2012-2016.

Penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan variabel dalam penelitian ini memiliki hasil yang berbeda-beda (*inconclusive*) sehingga penelitian ini dilakukan untuk mengkonfirmasi hasil penelitian yang sudah ada, khususnya pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, jaminan aset, kepemilikan institusional dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai, serta untuk menganalisis likuiditas dalam memoderasi pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi.

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana adanya hubungan antara agen dan prinsipal yang terikat kontrak. Agen dalam hal ini merupakan pihak manajemen sebagai pelaksana, sedangkan prinsipal merupakan pemilik perusahaan yang melakukan evaluasi terhadap informasi. Kedua belah pihak memiliki kepentingan pribadi (*self interest*) dalam setiap keputusan yang diambil. Agen juga harus bekerja secara maksimal untuk memberikan kepuasan kepada prinsipal (Fahmi, 2014:20).

Masalah keagenan berkaitan dengan masalah kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham namun kewenangan yang dimiliki oleh manajer bukan hanya untuk kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan pribadi. Hal ini tidak disukai oleh para pemegang saham karena dengan adanya masalah tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang diterima pemegang saham (Yurinawati dan Andayani, 2017).

Teori Sinyal

Teori sinyal ini menjelaskan bahwa informasi tentang pembagian dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal prospek di masa mendatang. Apabila terjadi peningkatan dividen dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Yurinawati dan Andayani, 2017).

Kebijakan Dividen Tunai

Kebijakan dividen tunai merupakan keputusan perusahaan terkait pembagian laba yang diperoleh sebagai dividen kas atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembayaran investasi di masa depan (Yurinawati dan Andayani, 2017).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya selama periode tertentu. Semakin tinggi profitabilitas, maka tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik ditunjukkan melalui keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2016:192).

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Jaminan Aset

Jaminan aset merupakan rasio aset tetap terhadap aset total yang dianggap sebagai proksi aset kolateral atau jaminan untuk biaya yang terjadi karena adanya konflik antar pemegang saham dan pemegang obligasi (Suci dan Andayani, 2017).

$$COL = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain (di luar perusahaan), seperti pihak swasta, pemerintah maupun asing (Helmina dan Hidayah, 2017).

$$INST = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi untuk masa yang akan datang dengan keuntungan, yang akan menyebabkan adanya peningkatan dalam aktiva maupun ekuitas (Marleadyani dan Wiksuana, 2016).

$$MBVE = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau mengukur hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang dapat melunasi kewajibannya saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan liquid, sedangkan perusahaan yang tidak dapat melunasi kewajibannya saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dikatakan tidak likuid (Kasmir, 2015:130).

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Hipotesis Penelitian

Laba bersih yang dihasilkan perusahaan sangat mempengaruhi dalam pembayaran dividen karena dividen cenderung dibagikan kepada pemegang saham ketika perusahaan memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan, sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar jumlah dividen yang akan dibagikan. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas maka semakin kecil jumlah dividen yang akan dibagikan (Suci dan Andayani, 2016). Hal ini didukung oleh penelitian Putra dan Mahfud (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

Pemegang saham dan kreditor memiliki konflik kepentingan, yaitu pemegang saham menginginkan pembagian dividen dari laba yang diperoleh perusahaan sedangkan kreditor menginginkan pelunasan hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan diharapkan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang besar dan sebaliknya, perusahaan yang memiliki jaminan aset yang rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga perusahaan cenderung akan dihalangi oleh kreditor dalam membagikan dividen kepada pemegang saham karena tidak ada jaminan apabila piutang tidak terbayarkan oleh perusahaan (Yurinawati dan Andayani, 2017). Hal ini didukung oleh penelitian Darmayanti dan Mustanda (2016) yang menunjukkan bahwa jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

Semakin tinggi tingkat proporsi kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan akan menghasilkan beberapa upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku manajer yang sering dilakukan untuk memanfaatkan segala kesempatan guna mencapai tujuan pribadi. Pengawasan terhadap manajer ini akan menurunkan konflik keagenan yang mungkin terjadi. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak institusional di luar perusahaan akan semakin meningkatkan kebijakan dividen perusahaan (Novianti dan Amanah, 2017). Hal ini didukung oleh penelitian Helmina dan Hidayah (2017), Novianti dan Amanah (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

Kesempatan investasi dengan indikator *market to book value of equity* memiliki korelasi yang tinggi dengan realisasi pertumbuhan suatu perusahaan (Kusumadewi dan Sudiartha, 2016). Perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan yang tinggi, sering dikatakan perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Sehingga memotivasi pihak manajerial untuk meningkatkan reinvestasi dalam jumlah besar untuk mendatangkan keuntungan bagi perusahaan (Prasetio dan Suryono, 2016). Semakin besar kesempatan investasi yang ada, akan mendorong perusahaan untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil, karena dana internal yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membiayai investasinya (Fadhilaturrochmah dan Subardjo, 2017). Hal ini didukung oleh penelitian Kristanti dan Fitrianiingsih (2013), Maeleadyani dan Wiksuana (2016) yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

H₄ : Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

Likuiditas dengan indikator *current ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau mengukur hutang jangka pendeknya (Hery 2016:152). Dividen yang merupakan arus kas keluar akan cenderung dibagikan ketika perusahaan memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya termasuk dalam hal membayar dividen kepada pemegang saham

(Marleadyani dan Wiksuana, 2016). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan didukung dengan tingkat likuiditas yang kuat akan mendorong perusahaan untuk membayarkan dividen lebih banyak (Ariandani dan Yadnyana, 2016). Hal ini didukung oleh penelitian Kristanti dan Fitrianiingsih (2013), Fistyariini dan Kusmuriyanto (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.

H₅ : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kekurangan modal kerja untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, sebaliknya perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kelebihan modal kerja untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2015:135). Sehingga perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasional perusahaannya termasuk dalam hal melakukan reinvestasi dan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Kristanti dan Fitrianiingsih, 2013). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan investasi yang tinggi dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan meningkatkan kecenderungan perusahaan membagikan dividennya. Hal ini didukung oleh penelitian Fistyariini dan Kusmuriyanto (2015) yang menunjukan bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

H₆ : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 periode, yaitu 2012-2016. Total keseluruhan perusahaan yang terdaftar berjumlah 154 perusahaan. Perusahaan industri manufaktur digunakan karena perusahaan industri manufaktur merupakan salah satu industri terbesar di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat kapitalisasi pasar yang cenderung stabil dibandingkan dengan industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu industri utama dan industri jasa, serta sebagian besar perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 memutuskan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham.

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.	154
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya selama 5 tahun berturut-turut, yaitu periode 2012-2016 dan tidak menggunakan periode laporan keuangan yang berakhir 31 Desember.	(36)
3	Perusahaan yang tidak memiliki laba positif selama 5 tahun berturut-turut, yaitu periode 2012-2016.	(56)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		62

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linear berganda dan *moderated regression analysis*. Model yang digunakan untuk menguji hipotesa terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 COL + \beta_3 INST + \beta_4 MBVE + \beta_5 CR + \beta_6 ROA * CR + \beta_7 MBVE * CR + e$$

PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 Output Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	270	,00042	,25324	,0728721	,05496194
COL	270	,00892	,79962	,3816651	,16762490
INST	270	,22478	,96210	,6753649	,17001526
MBVE	270	,01192	7,32012	1,9818638	1,80027856
CR	270	,40314	6,02763	2,1148694	1,11173752
DPR	270	,00000	1,12346	,2432711	,22851920
Valid N (listwise)	270				

Sumber: Hasil output SPSS versi 20.0

Berdasarkan tabel 2 dapat dijelaskan secara rinci deskripsi bahwa profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,00042, nilai maksimum sebesar 0,25324 dengan rata-rata sebesar 0,0728721 dan standar deviasi sebesar 0,05496194. Jaminan aset memiliki nilai minimum sebesar 0,00892, nilai maksimum sebesar 0,79962 dengan rata-rata sebesar 0,3816651 dan standar deviasi sebesar 0,16762490. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,22478, nilai maksimum sebesar 0,96210 dengan rata-rata sebesar 0,6753649 dan standar deviasi sebesar 0,17001526. Kesempatan investasi memiliki nilai minimum sebesar 0,01192, nilai maksimum sebesar 7,32012 dengan rata-rata sebesar 1,9818638 dan standar deviasi sebesar 1,80027856. Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,40314, nilai maksimum sebesar 6,02763 dengan rata-rata sebesar 2,1148694 dan standar deviasi sebesar 1,11173752. Kebijakan dividen tunai memiliki nilai minimum sebesar 0,00000, nilai maksimum sebesar 1,12346 dengan rata-rata 0,2432711 dan standar deviasi sebesar 0,22851920.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,053 yang lebih besar dari nilai signifikan 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data residual pada model regresi terdistribusi secara normal. Terkait uji multikolinearitas, penelitian ini menggunakan variabel moderasi yang akan menyebabkan adanya multikolinearitas yang tinggi antara variabel independen dengan variabel interaksinya (Anshori, Sukoco dan Napitupulu, 2012). Untuk mengatasi masalah tersebut, peneliti melakukan transformasi data menggunakan metode *standardizing continuous variables*. Transformasi data dengan metode *standardizing continuous variables*, yaitu menggunakan *z-scoring* yang dapat mengurangi masalah yang terkait dengan multikolinearitas yang tinggi diantara variabel dalam persamaan regresi (Frazier, Tix dan Barron, 2004). Sehingga diperoleh nilai VIF masing-masing variabel independen kurang dari 10 dan nilai *tolerance* masing-masing variabel independen lebih dari 0,1 dan dapat dikatakan bahwa antar variabel independen dalam model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas. Selanjutnya uji heteroskedastisitas, hasil uji *glejser* menunjukkan nilai signifikansi untuk masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi. Pengujian yang terakhir yaitu uji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* (DW) yang menunjukkan nilai DW hitung sebesar 1,940 sehingga didapat DW berada diantara batas atas (dU) dan 4 dikurang batas atas (dU) atau dalam bentuk notasi $dU < DW < 4 - dU$ ($1,85387 < 1,940 < 2,14643$), maka dapat dikatakan tidak ada masalah autokorelasi pada model regresi.

Analisis Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,199 atau 19,9%. Koefisien ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas, jaminan aset, kepemilikan institusional dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan dimoderasi likuiditas adalah sebesar 19,9%, sedangkan sisanya sebesar 80,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 3 Output Uji Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3,091	7	,442	10,559	,000 ^b
Residual	10,956	262	,042		
Total	14,047	269			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), MBVE_C*CR_C, CR_C, INST, MBVE_C, COL, ROA_C*CR_C, ROA_C

Sumber: Hasil output SPSS versi 20.0

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai absolut F hitung sebesar 10,559 sedangkan nilai F tabel sebesar 2,1206 dengan angka df = 7 dan df2 = 262, sehingga $F_{hitung} (10,559) > F_{tabel} (2,0446)$ dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa angka signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka H_0 ditolak dan menerima H_a , artinya model regresi layak digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis Penelitian dan Pembahasan

Tabel 4 Output Hipotesis Penelitian (Uji t)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,269	,065		4,153	,000
ROA_C	,060	,021	,263	2,894	,004
COL	-,236	,084	-,173	-2,810	,005
INST	,103	,075	,077	1,371	,171
MBVE_C	,015	,019	,066	,814	,417
CR_C	,021	,017	,094	1,248	,213
ROA_C*CR_C	-,031	,017	-,157	-1,807	,072
MBVE_C*CR_C	,044	,019	,184	2,290	,023

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil output SPSS versi 20.0

Berdasarkan tabel 4 dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,269 + 0,060\text{ROA} - 0,236\text{COL} + 0,103\text{INST} + 0,015\text{MBVE} + 0,021\text{CR} - 0,031\text{ROA}*\text{CR} + 0,044\text{MBVE}*\text{CR} + e$$

Hasil regresi pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, jaminan aset dan variabel interaksi kesempatan investasi dan likuiditas memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai, jaminan aset berpengaruh negatif kebijakan dividen tunai dan likuiditas mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah yang positif, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kesempatan investasi dan variabel interaksi profitabilitas dan likuiditas memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 artinya kepemilikan institusional dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, serta likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.

Interpretasi Hasil

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Laba bersih yang dihasilkan perusahaan sangat mempengaruhi dalam pembayaran dividen karena dividen cenderung dibagikan kepada pemegang saham ketika perusahaan memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan, sehingga semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar jumlah dividen yang akan dibagikan. Sebaliknya, semakin rendah profitabilitas maka semakin kecil jumlah dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Fistyari dan Kusmuriyanto (2015), penelitian Ariandani dan Yadnyana (2016), penelitian Prasetio dan Suryono (2016), serta penelitian Putra dan Mahfud (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengaruh Jaminan Aset terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jaminan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini berarti semakin tinggi jaminan aset maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan sebaliknya semakin kecil jaminan aset maka semakin tinggi dividen yang dibagikan. Hasil penelitian tersebut memiliki arah yang berlawanan dengan hipotesis awal yang menduga memiliki arah pengaruh yang positif. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi dapat menunjukkan bahwa dana perusahaan yang diinvestasikan pada aset tetap semakin besar, sehingga perusahaan akan menggunakan dana internal untuk membiayai investasi pada aset tetap yang akan berdampak semakin kecil dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Selain itu, semakin tinggi jaminan aset berarti semakin besar dana perusahaan yang dikeluarkan untuk membiayai pemeliharaan aset tetap tersebut, sehingga akan berdampak pula semakin kecil dana internal yang digunakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suci dan Andayani (2017) yang menunjukkan bahwa jaminan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini berarti proporsi kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi besar kecil dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan teori efek klien (*cliente effect theory*) yang menyatakan bahwa kelompok (*cliente*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda-beda, yaitu kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini cenderung lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi, namun kelompok pemegang saham lain mungkin memiliki keinginan yang sebaliknya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setiyowati dan Sari (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini berarti kesempatan investasi yang rendah tidak akan menjamin tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham tinggi, sebaliknya kesempatan investasi yang tinggi juga tidak akan menjamin tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham rendah. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga perusahaan memiliki daya tarik bagi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Selain itu, sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan perusahaan yang cukup lama beroperasi dalam

menjalankan bisnisnya dengan rata-rata umur perusahaan 22 tahun, sehingga kegiatan perusahaan lebih terfokus terhadap upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada pemegang saham serta perusahaan yang mencapai tahap *maturity* ini cenderung memiliki cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ariandani dan Yadnyana (2016), penelitian Fadhilaturrochmah dan Subarjo (2017), serta penelitian Putra dan Mahfud (2017) yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Moderasi Likuiditas terhadap Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Tunai

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Ketidakmampuan likuiditas dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dapat dikarenakan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki tingkat likuiditas yang terlalu bervariasi dalam perbedaan jumlah yang signifikan. Variasi tingkat likuiditas perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini didominasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi sehingga tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* yang dimiliki perusahaan apabila terlalu tinggi juga dapat dianggap tidak baik bagi pemegang saham, karena pemegang saham beranggapan perusahaan tidak mendayagunakan *current asset* secara baik dan efektif (Fahmi, 2016:69). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ariandani dan Yadnyana (2016) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.

Pengaruh Moderasi Likuiditas terhadap Hubungan Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen Tunai

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah yang positif. Kemampuan likuiditas dalam memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dapat dikarenakan likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki tingkat likuiditas yang bervariasi dalam perbedaan jumlah yang signifikan. Variasi tingkat likuiditas perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini didominasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *current asset* yang banyak, sehingga perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya, melakukan reinvestasi dan mendanai operasional perusahaannya termasuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, perusahaan akan semakin terfokus terhadap upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak khawatir dalam melakukan reinvestasi dan sekaligus membagikan dividen kepada pemegang saham sebab perusahaan cenderung memiliki *current asset* yang banyak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kristanti dan Fitrianiingsih (2013) serta Fistyarinis dan Kusmuriyanto (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

SIMPULAN

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, jaminan aset, kepemilikan institusional dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan dimoderasi likuiditas pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, jaminan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, kepemilikan institusional dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai, serta likuiditas mampu memoderasi

pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah positif.

Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan perusahaan dapat menjaga dan tetap berupaya untuk meningkatkan kemampuannya menghasilkan laba dan mampu membagikan dividennya kepada pemegang saham, tetap menjaga aset yang dimilikinya dan memastikan memiliki aset yang relatif stabil, mampu mengetahui perbedaan preferensi pemegang saham, mampu membagikan dividennya dengan stabil tanpa memperhatikan tinggi atau rendahnya tingkat kesempatan investasi yang dimiliki, perusahaan perlu berhati-hati dalam menilai tingkat likuiditas yang dimilikinya dan mampu memanfaatkan current asset yang dimilikinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, Sabrina Yesi dan Siti Rokhmi Fuadati. 2017. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Batubara di BEI*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 6 No. 6, 1-16.
- Anshori, Muslich, Badri Munir Sukoco, dan Mikhael Mangihot Napitupulu. 2012. *Pencapaian Kinerja Melalui Responsifitas pada Pesaing dengan Moderasi Tensi Persaingan dan Kelonggaran Sumberdaya*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 1 No. 1, 17-30.
- Ariandani, Putu Sri dan I Ketut Yadnyana. 2016. *Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) Pada Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 17 No. 1, 615-634.
- Darmayanti, Ni Kadek Desi dan I Ketut Mustanda. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 5 No. 8, 4921-4950.
- Fadhilaturrochmah, Ayu dan Anang Subardjo. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap DPR*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 6 No. 7, 1-20.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- _____. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fistyarini, Riskilia dan Kusmuriyanto. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, IOS dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas*. Accounting Analysis Journal Vol. 4 No. 2, 1-8.
- Frazier, Patricia A., Andrew P. Tix, dan Kenneth E. Barron. 2004. *Testing Moderator and Mediator Effects in Counseling Psychology Research*. Journal of Counseling Psychology Vol. 51 No. 1, 115-134.
- Helmina, Monica Rahardian Ary dan Raudhatul Hidayah. 2017. *Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis Vol. 3 No. 1, 24-32.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Kristanti, Farida Titik dan Fitriarningsih. 2013. *The Effect of Profitability and Investment Opportunity Set On Cash Dividend with Liquidity as Moderate Variables*. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia Vol. 1 No. 1, 54-71.
- Kusumadewi, Desak Gede Sari dan Gede Mertha Sudiarta. 2016. *Pengaruh Likuiditas, Dividend Payout Ratio, Kesempatan Investasi dan Leverage Terhadap Price Earning Ratio*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 5 No. 9, 5612-5642.
- Marleadyani, Dwi Varanty dan I Gusti Bagus Wiksuana. 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, 88-120.
- Novianti, Zulfa Eka Widya dan Lailatul Amanah. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institutional Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 6 No. 9, 1-15.
- Prasetio, Djoko Adi dan Bambang Suryono. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 5 No. 1, 1-19.
- Putra, Oktommy dan Mohammad Kholiq Mahfud. 2017. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Assets Growth, Market To Book Value, Profitability dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio*. Diponegoro Journal of Management Vol. 6 No. 3, 1-12.
- Rusli, Erik dan Gede Mertha Sudiarta. 2017. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 6 No. 10, 5348-5376.

- Setiyowati, Supami Wahyu dan Ati Retna Sari. 2017. *Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015*. Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi Vol. 1, 45-57.
- Suci, Rizky Indra Wulan dan Andayani. 2016. *Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 5 No. 2, 1-17.
- Yurinawati, Widya dan Andayani. 2017. *Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Jaminan Aset Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 6 No. 9, 1-20.