

ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN IOS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

MAULIDIYAH NUR AZMI

AGUNG LISTIADI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus ketintang Surabaya 60231

E-mail: maulidiyahnurazmi3@gmail.com

Abstract: *Dividend policy is a decision whether the acquired company profits will be distributed to investors as dividends or retained as profits were detained in order to invest in the coming. This study aimed to examine the impact of profitability and investment opportunity set (IOS) on dividend policy with liquidity as moderating variable. Research sample is determined by purposive sampling method, and there are 16 company from 138 manufacturing company which registered in BEI during 2008-2012 which in accordance with the criteria. The data analyzed using moderated regression analysis (MRA). In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. Dividend policy variable measured using the dividend payout ratio (DPR), profitability variable measured using return on equity (ROE), IOS variable measured using market to book value of equity (MVE), and liquidity variable measured using cash ratio (CR). The result of this study indicate that profitability and IOS significantly affect on dividend policy. As well as liquidity not able to moderated the relationship between profitability and IOS on dividend policy.*

Keywords: *profitability, investment opportunity set (IOS), liquidity, and dividend policy.*

PENDAHULUAN

Salah satu peranan pasar modal yaitu sebagai sumber pembiayaan eksternal bagi perusahaan selain perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh dana dari investor dalam bentuk kepemilikan saham, baik lewat kegiatan *initial public offering* (IPO) atau penawaran umum untuk pertama kalinya sebelum saham dicatatkan di bursa maupun *seasoned new issues* atau penjualan saham pada masyarakat setelah perusahaan *going public*.

Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan

dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2006:73).

Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian

investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Bagi kreditor, dividen dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Kebijakan dividen yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Namun demikian pertimbangan menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling 1976 dalam Suharli, 2007).

Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal*. Jensen dan Meckling (1976) dalam Suharli (2007) memperlihatkan bahwa pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kebijakan dividen

dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*). Laba perusahaan tersebut dapat ditahan (sebagai laba ditahan) dan dapat dibagikan (sebagai *dividend*). Presentase laba yang dibagikan sebagai *dividend* disebut sebagai *dividend payout ratio* (DPR). Profitabilitas dapat diukur melalui jumlah laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dari keuntungan penjualan dan investasi.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan efektifitas dan kemampuan perusahaan yang tinggi untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Peningkatan profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan. Investasi tersebut menunjukkan pertumbuhan perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tersebut merupakan informasi penting bagi para investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya.

Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012) dan Marpaung dan Hadianto (2009), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menyatakan bahwa

profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Investment opportunity set (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan berinvestasi ini juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. Perusahaan yang telah lama beroperasi serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada pemilik saham. Perusahaan dalam tahap dewasa ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan pada para pemilik saham.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan, untuk membayar dividen diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini adalah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebab perusahaan manufaktur yang mempunyai kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui produk domestik bruto (PDB). PDB merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang

dan jasa (produk) akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi (BPS, 2013). Kontribusi perusahaan manufaktur tetap stabil hingga tahun 2008 sampai 2012.

Banyak sekali faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, di dalam penelitian ini hanya beberapa faktor saja yang diuji. Beberapa faktor yang dimaksud diantaranya yaitu profitabilitas, *investment opportunity set* (IOS), dan likuiditas. Dalam penelitian ini likuiditas dijadikan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini bermaksud menguji apakah profitabilitas dan IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan apakah terdapat pengaruh profitabilitas dan IOS terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

KAJIAN PUSTAKA

Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:1). Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:1).

Pasar Modal

Investor merupakan pihak yang mempunyai kelebihan dana, sedangkan perusahaan atau institusi pemerintah memerlukan dana untuk membiayai berbagai proyeknya (Tandelilin, 2010:62). Pasar modal (*capital market*) pada prinsipnya merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas (modal

sendiri) serta berbagai bentuk produk turunannya.

Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Ross (1997) dalam Suharli (2007) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Sartono (2001:281) dalam Utama (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Manajer tidak akan membayar dividen apabila para manajer tidak yakin mengenai pertumbuhan laba perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan,

hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan atau investasi perusahaan. Semakin tinggi saldo laba ditahan maka akan semakin rendah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Manajemen sebagai agen dalam perusahaan menginginkan saldo laba ditahan yang tinggi untuk membiayai investasi perusahaan, namun disisi lain para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (prinsipal) menginginkan dividen yang tinggi. Hal ini menimbulkan masalah dalam penentuan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Dengan demikian dapatlah dikatakan semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin rendah dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan.

Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu

produk dan melakukan investasi baru.

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Dalam melakukan analisis perusahaan, di samping melihat laporan keuangan perusahaan, juga bisa dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Kesempatan investasi atau IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Hartono, 2003:58 dalam Ahmad, 2009). Berdasarkan defenisi diatas bahwa

pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang mengukur investasi dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang. Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Nilai pilihan investasi sangat tergantung pada nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Kesempatan investasi tidak selalu berujud secara fisik tetapi dapat berupa suatu kesempatan yang bersifat *intangible* namun memiliki peluang yang memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk memberikan dan menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta perlu tidaknya menggunakan hutang untuk modal investasi. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan

dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada likuiditas perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan cenderung menggunakan dana tersebut untuk modal investasi serta membayar dividen. Dengan demikian, likuiditas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dan struktur modal.

Perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk membayar utang jangka pendeknya disebut perusahaan likuid. Kemampuan untuk membayar utang jangka pendek suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan untuk mendapatkan kas (alat pembayaran) atau kemampuan untuk mengkonversikan aktiva non kas menjadi kas. Aspek likuiditas tidak dipandang hanya pada suatu saat, tetapi dikaitkan dengan saat periode tahun buku atau kadang-kadang diidentifikasi dengan siklus operasi normal perusahaan.

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Menurut Wirjolukito *et al.*, (2003) dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) serta Oktorina dan Suharli (2007) yang

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini bertentangan dengan Dewi (2008), Lopolusi (2013), serta Handayani dan Hadinugroho (2009) yang menyebutkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

IOS dan Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan IOS atau kesempatan investasi yang tinggi akan cenderung menentukan tingkat *dividend payout ratio* yang rendah. Hal ini dikarenakan apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen. Menurut Suharli (2007), dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembiayaan investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*.

Profitabilitas, IOS, Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Penelitian ini bermaksud menguji apakah likuiditas memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu membayar semua hutang jangka pendeknya dikatakan sebagai perusahaan yang likuid.

Suharli (2007) menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan jumlah dividen kas perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan

likuiditas sebagai variabel penguat (variabel moderator). Hasil penelitiannya adalah kebijakan jumlah dividen kas perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan. Kesempatan investasi tidak mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen pada perusahaan.

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka berpikir, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H₂: IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi
- H₄: IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah riset kausal. Menurut Maholtra (2009:100) riset kausal ialah salah satu jenis riset konklusif yang tujuan utamanya adalah mendapatkan bukti mengenai hubungan sebab akibat, dimana penelitian melakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Penelitian ini juga melihat hubungan sebab akibat antara profitabilitas dan IOS terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu mempelajari catatan-catatan perusahaan yang diperlukan yang terdapat di dalam

annual report perusahaan yang menjadi sampel penelitian seperti ROE dan data lain yang diperlukan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Untuk menentukan sampel digunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel secara tidak acak atau sesuai dengan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan yang telah di audit pada tahun 2008-2012, perusahaan manufaktur yang memiliki hutang selama periode 2008-2012, dan perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai selama 5 tahun berturut-turut periode 2008-2012. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 16 data pengamatan.

Variabel penelitian ini dikelompokkan menjadi tiga yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan IOS. Sedangkan variabel moderasi yang digunakan yaitu likuiditas.

Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio dari *dividend per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS), yang merefleksikan dari beberapa *earning* yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang didistribusikan sebagai dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi tertentu. Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan

total ekuitas pemegang saham dari masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEI. Dalam rasio profitabilitas ini digunakan *return on equity* (ROE) untuk menghitung pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*. ROE sendiri diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after taxes*) dibagi dengan *total equity*.

IOS adalah kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. IOS diproksikan dengan *market to book value of equity* (MVE). MVE diukur dari kapitalisasi pasar dibagi total ekuitas.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas di dalam penelitian ini diproksikan dengan *cash ratio* (CR), yaitu rasio perbandingan antara kas dan setara kas dengan hutang lancar. CR diukur dari *cash* dan *marketable securities* dibagi *current liabilities*.

Teknik analisis yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan alat statistik deskriptif dan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *moderated regression analysis* (MRA). Model regresi yang baik diharuskan memenuhi beberapa asumsi yang disebut sebagai asumsi klasik, jadi sebelum melakukan uji MRA dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas (Ghozali, 2012).

HASIL

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov (2-tailed)* adalah 0.905 dan signifikansi (*2-tailed*) pada 0.386, sehingga dapat

disimpulkan bahwa data residual terdistribusi normal. Hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tidak terjadi multikolonieritas karena nilai *Tolerance* > 0.10 dan *VIF* < 10. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat melalui Uji *Durbin-Watson* (DW test), nilai DW sebesar 1.558 akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 0,05 atau 5%. Data dalam penelitian ini masuk kedalam kategori $dl \leq d \leq du$ yakni $1.4943 \leq 1.558 \leq 1.6932$ yang artinya tidak ada keputusan, maka untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak harus dilakukan uji *Run Test*. Berdasarkan hasil *Run Test* menunjukkan bahwa nilai test adalah -0.00572 dengan probabilitas $0.375 > 0.05$ (5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Hasil heteroskedastisitas dapat diketahui melalui grafik plot yang menunjukkan bahwa titik-titik tidak menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, dan juga terlihat titik-titik tersebut tidak membentuk suatu pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Setelah melakukan uji asumsi klasik, kemudian dilakukan uji MRA. Pada pengujian variabel moderasi ini menggunakan persamaan pure moderator dimana terdapat dua persamaan pada masing-masing variabel independen.

Tabel 1. Hasil Uji MRA Persamaan Pertama Variabel ROE

Model	Coefficients ^a		t	Sig.	
	Unstandardized Coefficients				
	B	Std. Error			
1 (Constant)	0.245	0.058	4.200	0.000	
ROE	0.536	0.238	0.277	2.252	0.028

Sumber: diolah (2014)

Berdasarkan tabel 1 hasil uji MRA persamaan pertama variabel

ROE didapat nilai t_{hitung} sebesar 2.252 dengan probabilitas signifikansi 0.028, maka hipotesis pertama (H1) diterima dan dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2. Hasil Uji MRA Persamaan Pertama Variabel MVE

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.232	0.038		6.157	0.000
MVE	0.048	0.011	0.480	4.269	0.000

Sumber: diolah (2014)

Berdasarkan tabel 2 hasil uji MRA persamaan pertama variabel MVE didapat nilai t_{hitung} sebesar 4.269 dengan probabilitas signifikansi 0.000, maka hipotesis kedua (H2) diterima dan dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen.

Pada persamaan kedua akan dapat mengetahui apakah variabel likuiditas mampu memoderasi hubungan variabel profitabilitas dan IOS terhadap kebijakan dividen. Pada persamaan kedua ini akan juga dapat mengetahui apakah variabel moderasi (likuiditas) merupakan *pure* moderator. Berikut hasil uji MRA persamaan kedua:

Tabel 3. Hasil Uji MRA Persamaan Kedua Variabel ROE

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.246	0.059		4.182	0.000
ROE	0.617	0.286	0.319	2.158	0.035
ROECR	-0.026	0.051	-0.077	-0.520	0.605

Sumber: diolah (2014)

Berdasarkan tabel 3 hasil uji MRA persamaan kedua variabel ROE didapat nilai t_{hitung} sebesar -0.520 dengan probabilitas signifikansi 0.605, maka hipotesis ketiga (H3) ditolak dan dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh

profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Sehingga variabel likuiditas tidak mampu memoderasi hubungan variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan variabel likuiditas bukan merupakan *pure* moderator.

Tabel 4. Hasil Uji MRA Persamaan Kedua Variabel MVE

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.229	0.038		5.984	0.000
MVE	0.056	0.018	0.556	3.137	0.003
MVECR	-0.002	0.004	-0.099	-0.559	0.578

Sumber: diolah (2014)

Berdasarkan tabel 4 hasil uji MRA persamaan kedua variabel MVE didapat nilai t_{hitung} sebesar -0.559 dengan probabilitas signifikansi 0.578, maka hipotesis keempat (H4) ditolak dan dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Sehingga variabel likuiditas tidak mampu memoderasi hubungan variabel IOS terhadap kebijakan dividen dan variabel likuiditas bukan merupakan *pure* moderator.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian terhadap variabel ROE pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya ROE yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya DPR yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Sunarya (2013). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil dari penelitian Sandy dan Asyik (2013).

ROE merupakan rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Menurut hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh secara signifikan dapat diartikan bahwa besarnya ROE yang dihasilkan oleh suatu perusahaan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, semakin besar laba yang diperoleh suatu perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Begitu pula sebaliknya, apabila semakin kecil laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan.

Pengaruh IOS terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian terhadap variabel MVE pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya MVE yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya DPR yang akan dibagikan.

Hasil yang signifikan ini menunjukkan bahwa MVE mempengaruhi pembayaran dividen, artinya jika presentase MVE mengalami peningkatan maka pembayaran dividen juga akan meningkat. Begitu sebaliknya, jika persentase MVE mengalami penurunan maka pembayaran dividen juga akan menurun. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Selain itu mungkin manajemen perusahaan ingin memperlihatkan kepada masyarakat kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi

yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya atau membiayai peluang investasi tersebut. Dengan demikian perusahaan bisa memperoleh laba yang juga besar dan makin besar laba yang diperoleh perusahaan maka makin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian terhadap variabel $ROE \cdot CR$ pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya $ROE \cdot CR$ yang dihasilkan perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya DPR yang akan dibagikan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CR tidak mampu memoderasi hubungan antara ROE terhadap DPR. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik belum tentu mampu membayar dividen lebih banyak. Hal ini berarti besar kecilnya tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi pembayaran dividen yang akan dilakukan perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mampu membayar dividen lebih banyak tanpa adanya likuiditas yang baik. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa likuiditas bukan merupakan pure moderator.

Pengaruh IOS terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian terhadap variabel $MVE \cdot CR$ pada penelitian ini menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya $MVE \cdot CR$ yang dihasilkan perusahaan tidak akan

mempengaruhi besar kecilnya DPR yang akan dibagikan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa CR tidak mampu memoderasi hubungan antara MVE terhadap DPR. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik belum tentu mampu membayar dividen lebih banyak. Hal ini berarti besar kecilnya tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi pembayaran dividen yang akan dilakukan perusahaan. Dengan tingkat investasi yang tinggi perusahaan akan mampu membayar dividen lebih banyak tanpa adanya likuiditas yang baik. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa likuiditas bukan merupakan *pure* moderator.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, variabel *investment opportunity set* (IOS) yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MVE) berpengaruh secara signifikan terhadap DPR, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* (CR) tidak mampu memoderasi hubungan variabel ROE terhadap DPR, dan variabel likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* (CR) tidak mampu memoderasi hubungan variabel MVE terhadap DPR.

Saran yang dapat diberikan bagi investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi disarankan menilai prospek suatu perusahaan berdasarkan profitabilitas dan IOS yang dihasilkan oleh perusahaan agar investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan tersebut setiap tahunnya. Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat menentukan kebijakan pembayaran dividen yang tepat agar dapat

mempengaruhi minat investor dalam mengalokasikan dananya pada perusahaan tersebut. Sedangkan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan bidang yang sama disarankan perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan periode yang terbaru, serta memperhatikan faktor penentu kebijakan dividen yang lebih luas misalnya dengan mempertimbangkan faktor makro seperti, inflasi, tingkat suku bunga, kurs, dll. Penelitian selanjutnya disarankan juga untuk tidak hanya berfokus pada sektor manufaktur saja, tetapi seluruh sektor yang *go public* agar dapat diperbandingkan dengan penelitian ini. Mengingat jenis usaha yang berbeda akan memiliki karakteristik yang berbeda sehingga bisa menimbulkan perilaku keputusan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Rizal. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai 2(2).
- Brigham, Eugene F dan Houston Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Kedua*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(1):47-58.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, Dwi R dan Hadinugroho Bambang. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan

- Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2001-2005. *Fokus Manajerial* 7(1):64-71.
- Haryetti dan Ekayanti Ririn Araj. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi* 20(3).
- Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1).
- Malhotra, Naresh, K. 2009. *Riset Pemasaran*. Jilid 1. Jakarta: PT Indeks Gramedia.
- Marpaung, Elizabet Indrawati dan Hadianto Bram. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 1(1):70-84.
- Oktorina, Megawati dan Michell Suharli. 2007. Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Tunai dengan Kecukupan Kas dan Likuiditas sebagai Moderating Variable. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* 7(2):141-161.
- Sandy, Ahmad dan Asyik Nur Fadrijh. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1).
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1):9-17.
- Sunarya, Devi Hoei. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2.(1).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Utama, I Made Karya. 2012. Dividend Payout Ratio dan Faktor yang Mempengaruhinya (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010). *Manajemen Bisnis Syariah* 11(1).
- www.bps.go.id
www.idx.co.id