

**TINGKAT LIKUIDITAS PADA KEBIJAKAN DIVIDEN  
BERDASARKAN PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN  
*INVESTMENT OPPORTUNITY SET***

*LIQUIDITY LEVEL IN DIVIDEND POLICY BASED ON  
PROFITABILITY, LEVERAGE AND INVESTMENT OPPORTUNITY  
SET*

**Karina Ardhia Hendrayani<sup>1)</sup> dan Sri Hermuningsih<sup>2)</sup>**

<sup>1,2)</sup>**Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta**

Jl. Kusumanegara No. 157, Muja Muju, Kec. Umbulharjo, Kota Yogyakarta, Daerah

Istimewa Yogyakarta 55165

[karinaardhia08@gmail.com](mailto:karinaardhia08@gmail.com), [hermun\\_feust@yahoo.co.id](mailto:hermun_feust@yahoo.co.id)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian meliputi 4 perusahaan bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2019. Kebijakan dividen tunai perusahaan merupakan keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan, sehingga perlu mempertimbangkan faktor – faktor yang mempengaruhinya. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai.

**Kata Kunci :** Kebijakan dividen, Profitabilitas, *Leverage*, *Investment Opportunity Set*, Likuiditas

**ABSTRACT**

This study aims to test and analyze the effect of profitability, leverage and investment opportunity set on cash dividend policy with liquidity as moderating variable. The research population includes 4 state-owned bank companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2008-2019. The company's cash dividend policy is a difficult financial decision for the management of the company, so it is necessary to consider the factors that affect it. Data analysis techniques used are simple regression analysis, and Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study show that profitability and investment opportunity set have a significant positive effect on cash dividend policy, while leverage has a significant negative effect on cash dividend policy. Liquidity is able to moderate the influence of profitability, leverage and investment opportunity set on cash dividend policy.

*Keyword(s) : Dividend Policy, Profitability, Leverage, Investment Opportunity Set, Liquidity*

## **PENDAHULUAN**

Perkembangan zaman dan teknologi yang semakin maju menyebabkan persaingan ketat antar perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Salah satu tolak ukur yang digunakan dalam penilaian kinerja suatu perusahaan adalah laba. Informasi laba perusahaan dapat membantu pemilik atau pihak lain dalam menilai kinerja perusahaan (Ariandani dan Yadnyana, 2016). Dalam pelaksanaan manajemen keuangan, perusahaan publik dihadapkan pada keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen (Devi dan Muliati, 2019). Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna membiayai investasi di masa mendatang. Bagi para pemegang saham dividen merupakan tingkat pengembalian investasi oleh perusahaan, sedangkan bagi manajemen merupakan kas keluar yang mengurangi kas perusahaan (Devi dan Muliati, 2019).

Hasil dari RUPS jumlah dividen yang dibagikan perusahaan bank BUMN selalu meningkat, khususnya pada 5 tahun terakhir yaitu tahun 2015-2019, total dividen yang dibagikan berturut – turut sebesar Rp. 16,77 triliun, Rp. 21,06 triliun, Rp. 27,69 triliun, Rp. 31,74 triliun dan Rp. 40,94 triliun (Sumber : Kontan.co.id). Dari informasi tersebut dapat dikatakan bahwa pada tahun tersebut perusahaan bank BUMN mengalami pertumbuhan yang signifikan, sehingga dianggap sebagai hal yang mengakibatkan perusahaan bisa konsisten membagikan dividen.

Menurut (Hastuti, 2013) sinyal keberhasilan perusahaan dalam membukukan laba dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membagikan dividen, sehingga profitabilitas dianggap sebagai faktor penentu terpenting dalam pembagian dividen. Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Devi dan Muliati (2019), Ginting (2018), Widyatama (2017), Yudiana (2016) dan

---

**Karina Ardhia Hendrayani, Sri Hermuningsih**

*Tingkat Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Berdasarkan Profitabilitas, Leverage Dan Investment Opportunity Set*

Ariandani dan Yadnyana (2016) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi dalam kebijakan dividen, diantaranya profitabilitas, *leverage*, peluang investasi dan likuiditas.

Teori yang berhubungan dengan profitabilitas adalah *Bird In The Hand Theory*, dikemukakan Myron Gordon (1959) dan Jhon Lintner (1956) yang menyatakan investor lebih menyukai dividen yang dibagikan daripada penerimaan *capital gains*, karena mungkin pada akhirnya *capital gains* tidak akan terwujud sebagai dividen di masa mendatang. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Devi dan Muliati (2019), Ginting (2018), Yudiana (2016) dan Ariandani, Yadnyana (2016), dan Hastuti (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

***H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.***

Untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau

pihak luar, dapat digambarkan melalui rasio *leverage*. Menurut *Agency Theory* yang dikembangkan Jensen dan Meckling (1976) kebijakan dividen dapat digunakan untuk mengurangi aliran kas bebas yang berada pada manajer, sehingga dapat mengurangi peluang manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadinya. Menurut (Yudiana dan Yadnyana, 2016) perusahaan yang struktur permodalannya lebih tinggi oleh hutang kemungkinan akan membagikan lebih sedikit dividen atau menunda pembayarannya. Penelitian terdahulu mengenai *leverage* terhadap kebijakan dividen juga dilakukan oleh Ramadhany (2018), Ginting (2018), Widyatama (2017) dan Sari, dkk (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

***H<sub>2</sub> : Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.***

Kebijakan dividen dapat diukur melalui kesempatan investasi yang digambarkan oleh *investment*

*opportunity set*, yang melihat nilai perusahaan dari pengeluaran dimasa mendatang. Teori yang berhubungan dengan kesempatan investasi yaitu **Signalling Theory** dikemukakan Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan dimasa datang dipengaruhi oleh investasi, sehingga keputusan investasi dapat dijadikan indikator nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Devi dan Muliati (2019), Mulyani, dkk (2019), Latuconsina (2018) dan Ramadhany (2018) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

*H<sub>3</sub> : Investment opportunity set berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.*

Penelitian yang dilakukan Hastuti (2013) menyatakan perusahaan yang memiliki likuiditas baik akan mampu membagikan dividen dalam jumlah lebih besar, hasil tersebut didukung oleh **Bird In The Hand Theory** yang menyatakan

investor lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi dibandingkan dividen yang tidak dibagikan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Devi dan Muliati (2019), Ramadhany (2018) dan Hanifah (2018) menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

*H<sub>4</sub> : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.*

Hasil penelitian Yudianta dan Yadnyana (2016) menyatakan perusahaan yang memiliki kewajiban yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin pemeng saham akan dikorbankan, hasil penelitian tersebut didukung **Agency Theory**, karena dengan membayar kewajiban perusahaan akan mengakibatkan berkurangnya aliran kas bebas yang ada pada manajer. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ramadhany (2018), Widayatama (2017) dan Murcida, dkk (2017) menyatakan bahwa likuiditas

mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

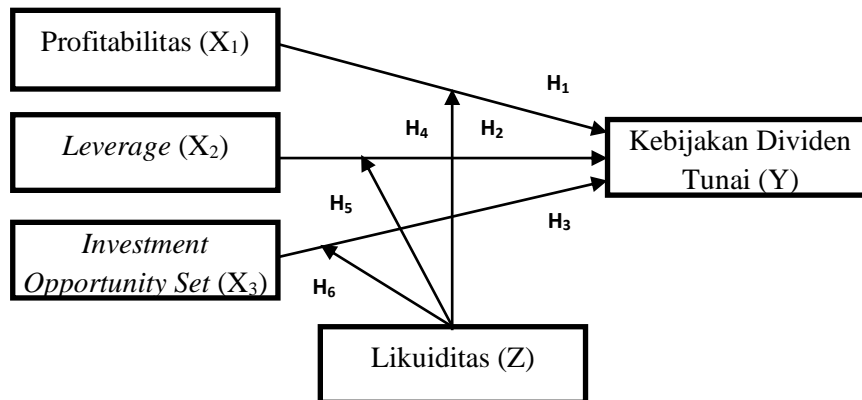
*H<sub>5</sub> : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen tunai.*

**Signalling Theory** berperan terhadap kebijakan dividen, karena pembayaran dividen dapat digunakan sebagai sinyal bagi perusahaan untuk menginformasikan harapan di masa mendatang. Jika perusahaan merasakan harapan baik dimasa mendatang, maka akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan, begitu juga sebaliknya. Peningkatan atau penurunan jumlah dividen dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan, jika likuiditas perusahaan dalam keadaan baik maka perusahaan dapat membagikan dividen dalam

jumlah yang besar begitu pula sebaliknya. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

*H<sub>6</sub> : Likuiditas mampu memoderasi pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai.*

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu dan fenomena yang ada, maka dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan bank BUMN periode 2008-2019, guna mendapatkan sebuah jawaban baru terhadap penelitian. Kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



**Gambar 1 Kerangka Pikir Penelitian**

Sumber : Widyatama (2017)

**METODE PENELITIAN** yang berjumlah 4 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan Populasi dalam penelitian ini menggunakan adalah perusahaan bank BUMN yang metode *purposive sampling* dengan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kriteria sebagai berikut : periode tahun 2008 sampai tahun 2019

**Tabel 1**  
**Kriteria Sampel Penelitian**

No	Kriteria Sampel
1	Perusahaan bank BUMN yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2019
2	Perusahaan bank BUMN yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan dan menghasilkan laba bersih setiap tahun selama periode 2008-2019
3	Perusahaan bank BUMN yang membagikan dividen tunai setiap tahun selama periode 2008-2019
4	Perusahaan bank BUMN yang memiliki data keuangan lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian

Sumber : Berbagai referensi (2020)

Berdasarkan kriteria tersebut 4 dividen, variabel kedua merupakan perusahaan bank BUMN memenuhi variabel independen meliputi kriteria, sedangkan tahun pengamatan profitabilitas, *leverage* dan *investment* dilakukan selama duabelas tahun, *opportunity set*, sedangkan variabel sehingga jumlah sampel dalam ketiga merupakan variabel moderasi penelitian ini sebanyak 48 sampel. yaitu likuiditas. Pengukuran yang Penelitian ini menggunakan tiga jenis digunakan dalam penelitian ini disajikan variabel. Variabel pertama merupakan dalam Tabel 2. variabel dependen yaitu kebijakan

**Tabel 2**  
**Definisi Operasional Variabel Penelitian**

Variabel	Proksi	Rumus Matematis	Sumber
Kebijakan Dividen (Y)	DPR	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Hastuti (2013)
Profitabilitas (X <sub>1</sub> )	ROE	$ROE = \frac{Laba\ bersih}{Total\ modal}$	Hanafi dan Halim (2018)

**Karina Ardhia Hendrayani, Sri Hermuningsih**

*Tingkat Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Berdasarkan Profitabilitas, Leverage Dan Investment Opportunity Set*

Variabel	Proksi	Rumus Matematis	Sumber
Leverage (X <sub>2</sub> )	DER	$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total modal}}$	Kasmir (2009)
Investment Opportunity Set (X <sub>3</sub> )	MBVE	$MBVE = \frac{\text{Lembar saham yang beredar} \times \text{Harga penutupan}}{\text{Total ekuitas}}$	Hastuti (2013) Devi dan Muliati (2019)
Likuiditas (Z)	CR	$CR = \frac{\text{Total aktiva lancar}}{\text{Total hutang lancar}}$	Hanafi dan Halim (2018)

Sumber : Berbagai referensi (2020)

Pengujian hipotesis satu sampai tiga menggunakan uji analisis regresi sederhana (Persamaan I), sedangkan pengujian hipotesis empat sampai enam menggunakan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) (Persamaan II) dengan SPSS versi 22. Persamaan model regresi sederhana dan MRA menurut Hastuti (2013) dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X + e \dots\dots(I)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_4 Z + \beta_5 (X*Z) + e \dots\dots(II)$$

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Teknik analisis data yang digunakan berupa analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi sederhana,

Keterangan :

Y = Proksi dari variabel dependen

X = Proksi dari variabel – variabel independen

Z = Proksi dari variabel moderasi

α = Konstanta

β = Koefisien tiap – tiap variabel

e = Galat (*error term*)

*Moderated Regression Analysis* (MRA) dan Uji hipotesis.

Adapun hasil analisis deskriptif dapat disajikan dalam table berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	48	0,10	0,90	0,3198	0,13905
ROE	48	0,09	0,65	0,2279	0,102219
DER	48	4,91	13,61	7,9856	2,28486
MBVE	48	0,39	4,68	1,9131	0,88810
CR	48	1,07	1,29	1,1629	0,06133

Sumber : Olah Data SPSS 2020

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada Tabel 3 diperoleh nilai minimum variabel DPR sebesar 10 persen, ROE 9 persen, DER 491 persen, MBVE 39 persen dan CR 107 persen. Nilai maksimum variabel DPR sebesar 90 persen, ROE 65 persen, DER 1361 persen, MBVE 468 persen dan CR 129 persen. Serta nilai rata – rata (*mean*) pada variabel DPR sebesar 31,98 persen, ROE 22,79 persen, DER 798,56 persen, MBVE 191,31 persen dan CR 116,29 persen atau lebih besar dari standar deviasi (*std. deviation*) yang artinya data variabel pada penelitian ini cenderung bersifat homogen.

Analisis regresi sederhana digunakan pada regresi variabel profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap variabel kebijakan dividen. MRA digunakan pada regresi variabel profitabilitas, *leverage*

dan *investment opportunity set* terhadap variabel kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Sebelum dilakukan pengujian dengan menggunakan analisis regresi, dilakukan uji asumsi klasik yang dapat disajikan berikut ini.

**Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik. Untuk menghindari kesalahan dalam pengujian asumsi klasik maka jumlah sampel yang digunakan harus bebas dari bias (Ghozali, 2012). Uji Asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari :

**Uji Normalitas**

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas**

<b>Unstandardized Residual</b>	
Asymp. Sig (2-tailed)	0,186

*Sumber : Olah Data SPSS 2020*

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 4 dengan uji *One-Sample*

*Kolmogorov-Smirnov Test* diperoleh nilai *Asymp.Sig (2-tailed)*  $0,186 > 0,05$ ,



sehingga dapat disimpulkan bahwa data mempunyai nilai *tolerance* < 0,10 dan dalam penelitian ini berdistribusi normal. tidak ada nilai VIF > 10,00, dapat

**Uji Multikolinearitas**

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas sehingga model regresi pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa tidak layak digunakan ada variabel – variabel bebas yang

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROE	0,358	2,797
DER	0,309	3,235
MBVE	0,412	2,427
CR	0,276	3,629

*Sumber : Olah Data SPSS 2020*

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	t	Sig.
1 (Constant)	0,717	0,477
ROE	1,542	0,131
DER	-1,484	0,145
MBVE	1,264	0,213
CR	-0,609	0,546

*Sumber : Olah Data SPSS 2020*

**Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan hasil uji berada diatas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdeteksi heteroskedastisitas pada Tabel 6 dengan uji *Glejser* dapat dilihat bahwa nilai heteroskedastisitas pada penelitian ini.

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<b>UnstandardizedResidual</b>	
Test Value	-0,02537
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	24
Total Cases	48
Number of Runs	22
Z	-0,729
Asymp. Sig (2-tailed)	0,466

*Sumber : Olah Data SPSS 2020*

Berdasarkan hasil uji autokorelasi  $0,466 > 0,05$ , sehingga dapat pada Tabel 7 dengan uji *Runs Test* disimpulkan bahwa tidak terdapat diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* autokorelasi dalam penelitian ini.

**Tabel 8**

**Hasil Analisis Regresi Sederhana**

<b>Persamaan</b>	<b>Model</b>	<b>B</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keterangan</b>
Persamaan I	(Costant)	0,232	4,829	0,000	Hipotesis diterima
	X <sub>1</sub> ROE	0,387	2,013	0,050	
Persamaan II	(Costant)	0,512	7,494	0,000	Hipotesis diterima
	X <sub>2</sub> DER	-0,024	-2,928	0,005	
Persamaan III	(Costant)	0,194	4,399	0,000	Hipotesis diterima
	X <sub>3</sub> MBVE	0,066	3,138	0,003	

*Sumber : Olah Data SPSS 2020*

Berdasarkan Tabel 8 pada sebesar  $0,050 < 0,05$ , dapat disimpulkan Persamaan I nilai koefisien regresi bahwa variabel ROE berpengaruh variabel ROE sebesar 0,387 menyatakan positif dan signifikan terhadap DPR. apabila nilai ROE mengalami kenaikan Oleh karena itu H<sub>1</sub> menyatakan semakin sebesar 1 persen maka akan besar profitabilitas perusahaan maka meningkatkan nilai DPR sebesar 0,387. semakin tinggi dividen yang dibagikan. Tanda positif koefisien regresi Pada Persamaan II nilai koefisien menggambarkan, terdapat hubungan regresi variabel DER sebesar -0,024 searah antara variabel ROE terhadap menyatakan apabila nilai DER DPR. Nilai t hitung variabel ROE mengalami kenaikan sebesar 1 persen sebesar 2,013 dengan nilai signifikansi maka akan menurunkan nilai DPR

sebesar 0,024. Tanda negatif koefisien regresi menggambarkan terdapat hubungan berlawanan arah antara variabel DER terhadap DPR. Nilai t hitung variabel DER sebesar -2,928 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,005 < 0,05$ , dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Oleh karena itu  $H_2$  menyatakan semakin besar *leverage* perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan.

Pada Persamaan III nilai koefisien regresi variabel MBVE sebesar 0,066 menyatakan apabila nilai MBVE mengalami kenaikan sebesar 1 persen maka akan meningkatkan nilai DPR sebesar 0,066. Tanda positif koefisien regresi menggambarkan terdapat hubungan yang searah antara variabel MBVE terhadap DPR. Nilai t hitung variabel MBVE sebesar 3,138 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,003 < 0,05$  dapat disimpulkan MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Oleh karena itu  $H_3$  menyatakan semakin besar *investment opportunity set*

perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai**

Hipotesis pertama diterima, karena profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian ini mendukung *Bird In The Hand Theory* yang menyatakan investor lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi, karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar arus kas dalam perusahaan, sehingga jumlah dividen yang dibagikan akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Mahmudah dan Ratnawati, 2020), (Devi dan Muliati, 2019), (Ariandani dan Yadnyana, 2016), (Yunisari dan Ratnadi, 2018), (Ginting, 2018), (Yudiana dan Yadnyana, 2016), dan (Saerang dan Tommy, 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai**

Hipotesis kedua diterima, karena *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian ini

mendukung *Agency Theory* yang menyatakan kebijakan dividen tunai dapat mengurangi aliran kas bebas pada manajer, karena ketika *leverage* perusahaan tinggi maka dividen tunai yang dibagikan cenderung rendah, disebabkan adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayarkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ramadhany, 2018), (Ginting, 2018), (Widyatama, 2017) dan (Sari dan Sudjarni, 2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai**

Hipotesis ketiga diterima, karena *IOS* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian ini mendukung *Signalling Theory* yang menyatakan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dipengaruhi oleh pengeluaran investasi, sehingga dapat meningkatkan dividen sebagai indikator nilai perusahaan. Ketika perusahaan merasakan harapan di masa mendatang baik, maka perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Devi dan Muliati, 2019), (Mulyani et al., 2019), (Latuconsina, 2018) dan (Ramadhany, 2018) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 9**

**Hasil *Moderated Regression Analysis (MRA)***

Persamaan	Model	B	t	Sig.	Keterangan
Persamaan IV	(Costant)	-1,791	-2,687	0,010	Hipotesis diterima
	X <sub>1</sub> ROE	6,974	2,368	0,022	
	Z CR	1,749	3,023	0,004	
	X <sub>1</sub> *Z ROE*CR	-5,762	-2,201	0,033	
Persamaan V	(Costant)	-1,217	-0,874	0,387	Hipotesis diterima
	X <sub>2</sub> DER	0,388	2,110	0,041	
	Z CR	1,671	1,410	0,166	
	X <sub>2</sub> *Z DER*CR	-0,383	-2,349	0,023	
Persamaan VI	(Costant)	-2,261	-2,500	0,016	
	X <sub>3</sub> MBVE	1,073	2,403	0,021	
	Z CR	2,168	2,707	0,010	

**Karina Ardhia Hendrayani, Sri Hermuningsih**  
*Tingkat Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Berdasarkan Profitabilitas, Leverage Dan Investment Opportunity Set*

$X_3*Z$  MBVE\*CR -0,898 -2,254 0,029 Hipotesis diterima

*Sumber : Olah Data SPSS 2020*

Berdasarkan hasil Tabel 9 pada Persamaan IV diperoleh nilai signifikansi variabel CR sebesar  $0,004 < 0,05$  (**signifikan**), dan nilai signifikansi interaksi variabel ROE dengan CR  $0,033 < 0,05$  (**signifikan**). Nilai koefisien regresi interaksi variabel ROE dan CR sebesar  $-5,762$ , nilai negatif mengindikasikan bahwa variabel moderasi memberikan efek memperlemah pengaruh ROE terhadap DPR. Sesuai dengan kriteria pengujian regresi moderasi, dapat disimpulkan bahwa CR mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap DPR, dengan CR sebagai **moderasi semu (*quasi moderator*)** yang ditunjukkan dengan signifikansinya variabel moderasi dan variabel interaksi.

Pada Persamaan V diperoleh nilai signifikansi variabel CR sebesar  $0,166 > 0,05$  (**tidak signifikan**), dan nilai signifikansi interaksi variabel DER dengan CR sebesar  $0,023 < 0,05$  (**signifikan**). Nilai koefisien regresi interaksi variabel DER dan CR sebesar  $-0,383$ , nilai negatif mengindikasikan bahwa variabel moderasi memberikan

efek memperlemah pengaruh DER terhadap DPR. Sesuai dengan kriteria pengujian regresi moderasi, dapat disimpulkan bahwa CR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap DPR, dengan CR sebagai **moderasi murni (*pure moderator*)**, yang ditunjukkan dengan tidak signifikansinya variabel moderasi.

Pada Persamaan VI diperoleh nilai signifikansi variabel CR sebesar  $0,010 < 0,05$  (**signifikan**), dan nilai signifikansi interaksi variabel MBVE dengan CR sebesar  $0,029 < 0,05$  (**signifikan**). Nilai koefisien regresi interaksi variabel MBVE dan CR sebesar  $-0,898$ , nilai negatif mengindikasikan bahwa variabel moderasi memberikan efek memperlemah pengaruh MBVE terhadap DPR. Sesuai dengan kriteria pengujian regresi moderasi, dapat disimpulkan bahwa CR mampu memoderasi pengaruh MBVE terhadap DPR dengan CR sebagai **moderasi semu (*quasi moderator*)**, yang ditunjukkan dengan signifikansinya variabel moderasi dan variabel interaksi.

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi**

Hipotesis keempat diterima, karena likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian ini mendukung *Agency Theory* karena kebijakan dividen tunai dapat mengurangi kas bebas pada manajer. Likuiditas mampu memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai karena jika likuiditas perusahaan tinggi, maka dividen yang dibagikan cenderung rendah hal ini disebabkan arus kas yang ada pada perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban jangka panjang terlebih dahulu sebelum dibagikan sebagai dividen tunai. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Devi dan Muliati, 2019), (Masruroh, 2019), (Ramadhany, 2018), (Hanifah, 2018) dan (Rahmiati dan Rahim, 2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi**

Hipotesis kelima diterima, karena likuiditas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian ini mendukung *Agency Theory* karena kebijakan dividen tunai dapat digunakan untuk mengurangi kas bebas pada manajer. Likuiditas mampu memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai karena, jika perusahaan memiliki utang yang harus segera dibayar, menyebabkan kas perusahaan akan berkurang untuk melunasinya, sehingga akan berdampak pada pengurangan atau penundaan pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ramadhany, 2018), (Sandriana et al., 2017), (Widyatama, 2017) dan (Murcida et al., 2017) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi**

Hipotesis keenam diterima karena likuiditas mampu memoderasi pengaruh *IOS* terhadap kebijakan

dividen tunai. Penelitian ini mendukung *Agency Theory* yang menyatakan kebijakan dividen dapat mengurangi kas bebas pada manajer. Likuiditas mampu memperlemah pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai karena pada dasarnya potensi likuiditas perusahaan dapat digunakan sebagai pendanaan investasi atau melunasi kewajiban jangka pendek. Oleh karena itu akan mengurangi dana kas perusahaan untuk membayar dividen tunai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Devi dan Muliati, 2019), (Mulyani et al., 2019), (Saraswati et al., 2018) dan (Rahmiati dan Rahim, 2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

#### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, hal ini menandakan semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi dividen yang

dibagikan. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, hal ini menandakan semakin besar *leverage* perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan. *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, hal ini menandakan semakin besar *IOS* maka semakin tinggi dividen yang dibagikan.

Likuiditas mampu memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai, hal ini menandakan jika likuiditas tinggi maka dividen yang dibagikan rendah, karena arus kas perusahaan berkurang. Likuiditas mampu memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai, hal ini menandakan jika likuiditas tinggi maka dividen yang dibagikan rendah, karena kas yang ada berkurang untuk melunasi kewajibannya. Likuiditas mampu memperlemah pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai, hal ini menandakan jika likuiditas tinggi maka dividen yang dibagikan rendah, karena

kas yang ada berkurang untuk pendanaan investasi dimasa mendatang.

Beberapa saran yang bisa diberikan penulis setelah dilakukan penelitian ini yaitu, dalam pengambilan investasi investor disarankan untuk memperhatikan tingkat profitabilitas, *leverage*, *IOS* dan likuiditas karena variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain di luar model penelitian ini agar penelitian dapat berkembang.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ariandani, P. S., & Yadnyana, I. K. (2016). Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (IOS) Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1), 615–634.
- Devi, N. L. G. I. S., & Muliati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Widya Akuntansi Dan Keuangan*, 9(3), 1.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal STIE Mikrosil*, 8, 195–204.
- Hanifah, N. F. (2018). Analisis Faktor - faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Universitas Sriwijaya* (Vol. 53, Issue 9).
- Hastuti, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Latuconsina, S. K. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *STIE Perbanas Surabaya*, 10(2), 1–15.
- Mahmudah, H., & Ratnawati, T. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi terhadap Perusahaan manufaktur yang

---

**Karina Ardhia Hendrayani, Sri Hermuningsih**

*Tingkat Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Berdasarkan Profitabilitas, Leverage Dan Investment Opportunity Set*



- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). *Jurnal Ekonomi & Manajemen*, 11(2), 9–16.
- Rahmiati, Y., & Rahim, R. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderat. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol 1. No.*
- Ramadhany, M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *STIE Perbanas Surabaya*, 15(2).
- Saerang, I., & Tommy, P. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 817–830.
- Widyatama, D. A. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *STIE Perbanas Surabaya*, 0–15.
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15, 112–141.
- Yunisari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23, 379–405.