

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

MULIA RAMADHANY

NIM : 2014310376

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

MULIA RAMADHANY
NIM : 2014310376

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Mulia Ramadhany
Tempat, Tanggal Lahir : Kebumen, 2 Februari 1996
N.I.M : 2014310376
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi.

Disetujui dan diterima dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

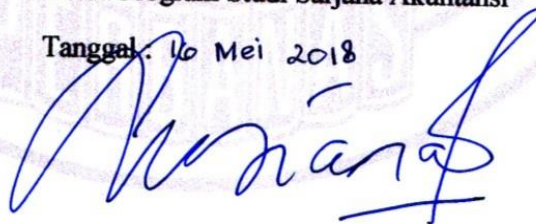
Tanggal : 16 MEI 2018



(Erida Herlina, SE., M.Si.)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 16 Mei 2018



(Dr. Luciana Spica Almiliana S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

THE EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET ON CASH DIVIDEND WITH LIQUIDITY AS A MODERATING VARIABLE

Mulia Ramadhany
STIE Perbanas Surabaya
2014310376@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of profitability, leverage and investment opportunity set against cash dividend with liquidity as a moderation variable. This research was conducted at a manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange during 2012-2016. The number of samples used in this study were 37 companies with purposive sampling method. The data analysis technique used is moderation regression analysis. The results of this study indicate that the variables of profitability, leverage and investment opportunity sets affect cash dividends. Liquidity affects the relationship between profitability and leverage to cash dividends while liquidity does not affect the relationship between investment opportunity sets against cash dividends.

Key words : *Cash Dividend, Profitability, Leverage, Investment Opportunity Set, Liquidity*

PENDAHULUAN

Tujuan utama bagi pemegang saham atau investor saat memutuskan menanamkan dananya adalah untuk mendapatkan pendapatan (*return*), baik pendapatan berupa dividen tunai (*cash dividend*) maupun pendapatan yang diterima apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya (*capital gain*). Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang konsisten dari tahun ke tahun. Stabilitas pembagian dividen dapat meningkatkan rasa percaya pemegang saham terhadap perusahaan serta untuk meminimalisir ketidakpastian hasil investasi Brigham dan Houston (2011).

Bagi perusahaan pembayaran dividen dinilai sangat penting karena dapat digunakan sebagai bukti bahwa perusahaan tersebut dalam performa yang baik serta dapat menguatkan posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana perusahaan di pasar modal. Pada

umumnya dividen dibagikan oleh perusahaan yang mendapatkan keuntungan semakin besar keuntungan atau laba maka akan semakin besar dividen yang dibagikan. Ada beberapa alasan perusahaan tidak membagikan dividen tunai salah satunya adalah perusahaan sedang membutuhkan dana yang besar untuk investasi, mengerjakan proyek perusahaan di masa akan datang atau melunasi hutang.

Berdasarkan fenomena yang ada, banyak perusahaan yang mengalami laba tetapi pihak manajemen memutuskan untuk tidak membagikannya kepada para pemegang saham. Perusahaan PT. Akasha Wira International Tbk selama tiga periode berturut-turut pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 memutuskan untuk tidak mebagikan dividen tunai kepada para pemegang saham meskipun kinerja yang baik ditunjukkan dengan semakin menurunnya angka *leverage* dari tahun ke

tahun. Berdasarkan laporan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tahun 2011-2013 laba bersih PT. Akasha Wira International Tbk terus mengalami peningkatan. Ditahun 2010 laba bersih yang tercatat dilaporan keuangan sebesar 25.868 dan mengalami peningkatan 18,29% di tahun 2011. Pada tahun 2012 laba bersih tercatat sebesar 83.376 meningkat sebesar 62,02% dibandingkan laba bersih yang tercatat tahun 2011. Efek krisis ekonomi pada tahun 2012 menjadi berakibat juga pada PT. Akasha Wira International Tbk. Meskipun di tahun krisis perusahaan dapat meningkatkan penjualan dan mengalami kenaikan laba, perusahaan tetap memutuskan tidak membagi dividennya. Melihat berbagai kejadian dan fenomena terkait terdapat banyak faktor yang mempengaruhi dividen tunai.

Beberapa faktor yang dimaksud antara lain adalah profitabilitas, *leverage*, *Investment Opportunity Set* (IOS) dan likuiditas. Secara umum nilai suatu perusahaan adalah gambaran kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan baik atau tidak.

Dividen tunai merupakan pusat perhatian dari pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lainnya yang memiliki kepentingan atas informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka membuktikan bahwa kinerja perusahaan baik, sehingga penilaian terhadap perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham akan semakin baik juga.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Salah satu indikator penting yang digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan.

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh suatu perusahaan menggunakan pendanaan utang. Adanya utang, semakin tinggi proporsi utang maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage* atau *leverage* keuangan.

Investment Opportunity Set (IOS) menguraikan pengertian perusahaan sebagai kombinasi antara aset riil dan opsi investasi di masa mendatang. Pada saat kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen perusahaan cenderung memilih investasi baru daripada membayar dividen dan dana yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen tunai akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (finansial) jangka pendek atau yang segera dipenuhi dan mendanai operasional perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011) signal adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor mengenai kinerja manajemen terhadap prospek perusahaan dan sebagai informasi bahwa manajemen dapat merealisasikan keinginan investor. Setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan.

Hal ini disebut dengan informasi simetris (*symmetric information*). Namun, pada kenyataannya manajer sebagai pihak internal perusahaan seringkali memiliki informasi yang lengkap di bandingkan dengan investor luar Muazaroh dkk (2015: 149). Dengan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham manajer mencoba untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mereka mengalami kemajuan Ahmad dan Carlos (2008).

Dividen Tunai

Kieso, Weygandt, dan Warfield (2014) menjelaskan bahwa Pembayaran dividen secara tunai akan mempengaruhi besarnya ekuitas perusahaan khususnya pos laba ditahan. Dewan direksi menetapkan penyusunan pengumuman dividen kas. Setelah persetujuan resolusi, dewan mengumumkan dividen. Sebelum membayar dividen, bagaimanapun, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini karena yang berhak menerima dividen adalah yang namanya telah tercatat dalam daftar pemegang saham. Untuk alasan ini, biasanya ada jeda waktu antara pengumuman dan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Leverage

Leverage adalah ukuran seberapa tinggi asset perusahaan yang didanai oleh hutang, semakin tinggi hutang perusahaan maka akan semakin besar pendapatan yang digunakan untuk membayar hutang dan bunga Dian (2016). Menurut Michell (2007) perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi cenderung membayar dividen rendah dengan maksud mengurangi ketergantungan pendanaan eksternal.

Rasio yang paling umum yang digunakan untuk menghitung tingkat *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profit). Laba (profit) ini yang akan menjadi dasar dalam pembagian dividen Michell (2006). Laba perusahaan tersebut dapat saja ditahan sebagai laba ditahan atau dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Manajemen sering menggunakan profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Wirjolukito et al (2003) yang dikutip dari Michell (2007) mengukur kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Rasio yang digunakan untuk mengukur *Investment Opportunity Set* adalah *Market to Book Value Equity* (MBVE). Pemilihan *Market to Book Value Equity* (MBVE) sebagai proksi dari *Investment Opportunity Set* karena dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang akan melebihi return dari ekuitas yang diinginkan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk membayar dividen. Perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang tinggi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividen Tunai

Menurut Nurul dan Suwito (2015) profitabilitas apabila dikaitkan dengan dividen tunai mempunyai hubungan yang sangat erat, jika profitabilitas atau laba yang didapat perusahaan meningkat maka kemungkinan dividen kas yang dibagikan perusahaan akan semakin besar hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai banyak dana yang dapat digunakan untuk membayar dividen kas. Sebaliknya jika keuntungan atau profit yang diperoleh perusahaan menurun maka kemungkinan dividen kas yang dibagikan perusahaan juga semakin menurun.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen tunai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Dividen Tunai

Menurut Maya (2014) apabila dikaitkan dengan dividen tunai makin tinggi hutang atau *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi dividen tunai yang diterima oleh pemegang saham, hal tersebut dikarenakan semakin besar *leverage* menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang terhadap ekuitas. Pembayaran dividen tunai yang lebih besar kepada para pemegang saham akan meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal salah satunya adalah melalui hutang. Manajemen akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi yang menguntungkan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap dividen tunai perusahaan.

Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Dividen Tunai

Menurut Maya (2014) apabila dikaitkan dengan dividen tunai yaitu jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan atau tingkat *Investment Opportunity Set* yang dimiliki perusahaan tinggi, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran dividen tunai perusahaan yang tinggi, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi atau tingkat *Investment Opportunity Set* yang dimiliki perusahaan rendah maka akan menurunkan sasaran rasio pembayaran dividen tunai. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata telah cukup lama beroperasi dan dapat dikategorikan sebagai perusahaan mapan dan berada dalam tahap dewasa (*maturity*) dimana kegiatannya lebih fokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikan kepada pemegang saham dan juga diinvestasikan kembali tanpa mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap dividen tunai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi terhadap Hubungan Antara Profitabilitas dan Dividen Tunai Perusahaan.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya Sofyan (2015:301). Penelitian likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap faktor yang mempengaruhi dividen tunai pernah dilakukan sebelumnya oleh Michell (2007) yang. Likuiditas dalam penelitian ini menjadi variabel moderasi bertujuan salah satunya untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap dividen

tunai. Pengertian profitabilitas sendiri adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profit.

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai perusahaan adalah perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih tinggi. Pada perusahaan yang membukukan laba lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah dengan likuiditas perusahaan yang baik maka jumlah dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin besar. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4: Likuiditas mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai.

Pengaruh Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi terhadap Hubungan Antara Leverage dan Dividen Tunai Perusahaan.

Leverage adalah ukuran perusahaan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh hutang, makin tinggi hutang atau *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang diterima oleh pemegang saham, hal tersebut karena pembayaran dividen tunai yang lebih besar kepada para pemegang saham akan meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal salah satunya adalah melalui hutang.

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *leverage* dan dividen tunai perusahaan adalah perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan meningkat, dan likuiditas yang tinggi mampu mempengaruhi hipotesis tersebut sehingga dividen tunai yang dibayarkan akan semakin besar karena

perusahaan mampu melakukan pembayaran utang jangka pendeknya. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 5: Likuiditas mempengaruhi hubungan antara *leverage* dan dividen tunai.

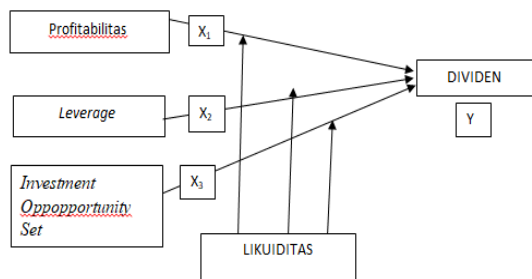
Pengaruh Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi terhadap Hubungan Antara Investment Opportunity Set (IOS) dan Dividen Tunai Perusahaan.

Investment Opportunity Set merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan atau tingkat *Investment Opportunity Set* yang dimiliki perusahaan tinggi, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran dividen perusahaan yang tinggi.

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *Investment Opportunity Set* dan dividen tunai perusahaan adalah bahwa perusahaan yang menginvestasikan dananya lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan akan semakin besar dan likuiditas perusahaan yang tinggi mampu mempengaruhi hubungan tersebut sehingga dividen tunai yang dibayarkan akan semakin tinggi karena perusahaan mampu melakukan pembayaran utang jangka pendeknya. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 6: Likuiditas mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Teori yang dikembangkan untuk penelitian

Gambar
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian korelasional. Menurut Mudrajad (2013:85) penelitian korelasional bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antara variabel yang diteliti. Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data berupa angka yang diolah dengan menggunakan teknik perhitungan statistik (Syofian, 2013:17). Berdasarkan cara memperolehnya, penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan organisasi (Syofian, 2013:16).

Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah mengeluarkan dan melaporkan laporan keuangannya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan selama lima tahun yang dimulai pada tahun 2012 sampai 2016 yang telah memenuhi kriteria pemilihan sampel.

Variabel Penelitian

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, *leverage*, *investment opportunity set*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah dividen tunai, dan dimoderasi oleh variabel pemoderasi yaitu likuiditas.

Definisi Operasional Variabel

Dividen Tunai

Dividen tunai adalah pembagian laba perusahaan dalam bentuk tunai kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Dividen ini merupakan jenis dividen yang paling umum dan pada saat diumumkan akan menjadi kewajiban bagi perusahaan. Dividen ini umumnya dibagikan secara berkala seperti tahunan atau enam bulanan (interim). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui semua kemampuan perusahaan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya Sofyan (2015: 304). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Leverage

Leverage menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset. *Leverage* dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan (*equity*) Sofyan (2015: 306). *Leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Pemilihan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang akan melebihi return dari ekuitas yang diinginkan. Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Current Ratio atau rasio lancar merupakan salah satu rasio yang masuk dalam rasio likuiditas. Rasio lancar ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio likuiditas menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Adapun rumus yang digunakan adalah:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan suatu kelompok dari elemen penelitian, dimana elemen merupakan unit terkecil yang digunakan sebagai sumber data yang digunakan (Mudrajad, 2013:123). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sampel adalah bagian atau anggota dari populasi yang terpilih sebagai

sumber data (Mudrajad, 2013:123). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang mana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Adapun kriterianya antara lain:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit secara konsisten dan lengkap dari tahun 2012 sampai tahun 2016.
2. Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagikan dividen dari tahun 2012 sampai tahun 2016.
3. Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut mengalami laba dari tahun 2012 sampai tahun 2016.

Teknik Analisis Data

Metode penganalisaan data menggunakan perhitungan statistik dan program SPSS untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan apakah dapat diterima atau ditolak. Untuk menguji adanya pengaruh variabel likuiditas dalam hubungan antara profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap dividen tunai dengan persamaan regresi melalui uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regresion Analysis* (MRA). *Moderated Regresion Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) dengan persamaan sebagai berikut:

Model 1: $DPR = a + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 ROA*CR + e$

Model 2: $DPR = a + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 DER*CR + e$

Model 3: $DPR = a + \beta_1 MBVE + \beta_2 CR + \beta_3 MBVE*CR + e$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio* (variabel moderasi) proksi kebijakan dividen

ROA : *Return On Assets* proksi profitabilitas

DER : *Debt Equity Ratio* proksi leverage

MBVE: *Market Book Value of Equity* proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

CR : *Current Ratio* proksi likuiditas

ROA*CR :Interkasi antara profitabilitas dan likuiditas

DER*CR :Interkasi antara leverage dan likuiditas

MBVE*CR:Interkasi antara *investment opportunity set* dan kebijakan dividen

a : Konstanta

b₁-b₃ : Koefisien regresi

e : standar error

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendiskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi Sugiyono(2013:169).

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	185	.07	145.92	41.2238	2.69126E1
ROA	185	.05	74.84	12.9959	1.18288E1
DER	185	..13	5.15	.8130	.85202
MBVE	185	.09	62.93	5.9675	1.06127E1
CR	185	.51	13.35	2.9557	2.14955

Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat hasil output uji deskriptif dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). Nilai minimum sebesar 0.07% yang dimiliki oleh PT. Merck Tbk pada tahun 2012, angka yang rendah tersebut menandakan bahwa PT. Merck Tbk pada tahun 2012 memiliki rasio pembagian laba perusahaan dalam bentuk tunai paling rendah dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Nilai DPR maximum sebesar 145.92% yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015. Dari angka tersebut dapat diartikan bahwa PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015 memiliki rasio pembagian laba perusahaan dalam

bentuk tunai paling besar dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Dari keseluruhan data *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan yang memenuhi kriteria dari tahun 2012 sampai dengan 2016 menghasilkan nilai rata-rata sebesar 41.2238 dan standar deviasi sebesar 26.912.

Nilai minimum *Return On Assets* (ROA) sebesar 0.05% dimiliki oleh PT. Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015, hal ini menunjukkan bahwa PT. Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015 mempunyai kemampuan paling rendah dalam menghasilkan laba dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Nilai *Return On Assets* (ROA)

maksimum sebesar 74,84 % dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2013, ini menandakan bahwa oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2013 dapat mengelola asetnya secara efektif sehingga dapat memberikan kontribusi laba yang lebih besar dibandingkan perusahaan manufaktur lainnya. Dari keseluruhan data *Return On Assets* (ROA) dari tahun 2012 sampai tahun 2016 menghasilkan nilai rata-rata sebesar 12.9959 dan standar deviasi 11.83.

Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) minimum sebesar 0.13 satuan kali yang dimiliki oleh PT. Indocement Tunggul Perkasa pada tahun 2016, angka yang rendah tersebut menandakan PT. Indocement Tunggul Perkasa pada tahun 2016 lebih banyak menggunakan ekuitas dalam membiayai operasional dan investasinya. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) maksimum sebesar 5.15 satuan kali dimiliki oleh PT. Indal Aluminium Industri Tbk pada tahun 2014. Dari angka tersebut dapat diartikan bahwa PT. Indal Aluminium Industri pada tahun 2014 banyak menggunakan hutang untuk pembiayaan operasional maupun investasi daripada mengandalkan ekuitas perusahaan itu sendiri. Dari keseluruhan data *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan yang memenuhi kriteria dari tahun 2012 sampai dengan 2016 menghasilkan rata-rata sebesar 0.8130 dan standar deviasi sebesar 0.85202.

Nilai *Market Book Value Equity* (MBVE) terendah sebesar 0.09 yang dimiliki oleh PT. Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015, angka yang rendah tersebut menandakan bahwa PT. Tjiwi Kimia Tbk

pada tahun 2015 hanya memiliki sedikit peluang investasi. Nilai *Market Book Value Equity* (MBVE) tertinggi sebesar 62.93 yang dimiliki oleh PT. Unilever Tbk pada tahun 2016. Dari angka tersebut dapat diartikan bahwa PT. Unilever Tbk pada tahun 2016 memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan atau tingkat *Investment Opportunity Set* yang dimiliki perusahaan tinggi. Dari keseluruhan data *Market Book Value Equity* (MBVE) perusahaan yang memenuhi kriteria dari tahun 2012 sampai dengan 2016 menghasilkan rata-rata sebesar 5.9675 dan standar deviasi sebesar 10.61.

Nilai *Current Ratio* (CR) terendah sebesar 0.51 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014, angka yang rendah tersebut menandakan bahwa PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 memiliki kemampuan yang kurang baik dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dibanding dengan perusahaan manufaktur lainnya. Nilai *Current Ratio* (CR) tertinggi sebesar 13.35 yang dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2015. Dari angka tersebut dapat diartikan bahwa PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2015 memiliki kemampuan yang baik dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dari keseluruhan data *Current Ratio* (CR) perusahaan yang memenuhi kriteria dari tahun 2012 sampai dengan 2016 menghasilkan rata-rata sebesar 2.9557 dan standar deviasi sebesar 2.15.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Analisis regresi moderasi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh

profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

Tabel 2

Hasil Uji Regresi ROA (X1) DPR (Y) dan CR (Z)
(Persamaan Model 1)

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	31.753	4.129		7.690	0.000
ROA	1.210	0.206	0.532	5.872	0.000
CR	-0.567	1.063	-0.045	-0.533	0.595
ROA*CR	-0.117	0.044	-0.281	-2.657	0.009
F hitung					14.891
F tabel					3.09
Sig					0.00
R²					0.198

Berdasarkan tabel 2 mengenai analisis regresi linear berganda, maka diperoleh persamaan berikut:

Persamaan Model 1:

$$\text{DPR} = 31.753 + 1.210\text{ROA} - 0.567\text{CR} - 0.117 \text{ROA} * \text{CR} + e$$

Tabel 3

Hasil Uji Regresi DER (X2) DPR (Y) dan CR (Z)
(Persamaan Model 2)

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	47.764	4.672		10.223	0.000
DER	18.046	4.188	0.571	4.309	0.000
CR	0.566	1.100	0.045	0.514	0.608
DER*CR	-14.809	3.192	-0.545	-4.639	0.000
F hitung					9.632
F tabel					3.09
Sig					0.00
R²					0.138

Berdasarkan tabel 3 mengenai analisis regresi linear berganda, maka diperoleh persamaan berikut:

Persamaan Model 2:

$$\text{DPR} = 47.764 + 18.046 \text{DER} + 0.566 \text{CR} - 14.809 \text{DER} * \text{CR} + e$$

Tabel 4

Hasil Uji Regresi MBVE (X3) DPR (Y) dan CR (Z)
(Persamaan Model 3)

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	39.157	3.496		11.200	0.000
MBVE	0.877	0.227	0.346	3.863	0.000
CR	-1.556	0.979	-0.124	-1.589	0.114
MBVE*CR	0.111	0.131	0.077	0.846	0.399
F hitung					13.485
F tabel					3.09
Sig					0.00
R²					0.183

Berdasarkan tabel 4 mengenai analisis regresi linear berganda, maka diperoleh persamaan berikut:

Persamaan Model 3:

$$\text{DPR} = 39.157 + 0.877 \text{MBVE} - 1.556 \text{CR} + 0.111 \text{MBVE} * \text{CR} + e$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data dalam penelitian tersebut mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Hasil model regresi yang baik harus memenuhi asumsi bahwa data terdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan normal apabila nilai signifikannya di atas 5% (> 0.05). Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* persamaan model 1 adalah sebesar 0,399, persamaan model 2 sebesar 0.085 dan persamaan model 3 sebesar 0.064 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Hal ini berarti hipotesis nol (H_0) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal karena nilai signifikannya >0.05. Jumlah data yang

menghasilkan nilai residual berdistribusi normal adalah sebanyak 185 sampel.

Uji Multikorelasi

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* > 10, demikian juga dengan nilai VIF semuanya < 10, yang artinya model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Berdasarkan hasil olahan SPSS diperoleh nilai *tolerance* untuk semua variabel dari tiga persamaan model regresi lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari sepuluh, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu seperti dalam data *time series* atau ruang seperti dalam data *cross sectional*. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi autokorelasi. Untuk menguji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Model regresi dikatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai *Durbin-Watson (DW)* lebih besar dari batas atas (d_U) dan kurang dari ($4 - d_U$).

Berdasarkan hasil olahan SPSS diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* persamaan model regresi 1 sebesar 2.058, persamaan model regresi 2 sebesar 2.051 dan persamaan model regresi 3 sebesar 2.159 hingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari satu

pengamatan ke pengamatan yang lain. Model yang baik adalah model yang memiliki varian yang sama atau homoskedastik. Untuk menguji adanya heteroskedastisitas dalam model regresi dapat digunakan uji Glejser.

Berdasarkan output uji *Glejser* diketahui bahwa nilai sig. Variabel lebih dari 0.05 maka H_0 tidak ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat atau tidak. Ketentuan untuk penerimaan atau penolakan hipotesis antara lain: (1) Jika probabilitas signifikan < 0.05 atau 5% maka dapat dikatakan bahwa model regresi fit.; (2) Jika probabilitas signifikan < 0.05 atau 5% maka dapat dikatakan bahwa model regresi fit.

Berdasarkan hasil olahan SPSS, diperoleh bahwa pada persamaan model 1 diperoleh nilai F-hitung 14.891 dengan signifikansi 0.000, pada persamaan model 2 diperoleh nilai F-hitung 9.632 dan signifikansi 0.000, sedangkan persamaan model 3 diperoleh nilai F-hitung 13.845 dan signifikansi 0.000. Nilai signifikansi yang diperoleh dari ketiga persamaan tersebut kurang dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak yang berarti model persamaan merupakan model yang fit.

Uji Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya akan dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Menurut Ghazali (2016:95) kelemahan yang paling mendasar dalam penggunaan

koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model penelitian. Nilai Koefisien Determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1).

Berdasarkan hasil olahan SPSS, diketahui bahwa nilai R Square pada persamaan model 1 sebesar 0.198 atau 19.8%, pada persamaan regresi kedua nilai R Square sebesar 0.138 atau 13.8%, sedangkan pada persamaan regresi ketiga R Square sebesar 0.183 atau 18.3%. Maka dapat disimpulkan bahwa dengan adanya likuiditas (Variabel *Moderating*) akan dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), *investment opportunity set* (IOS) terhadap dividen tunai.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Uji ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Kriteria pengujiannya antara lain: (1) jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), *investment opportunity set* (IOS) dengan likuiditas sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai; (2) jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, maka profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), *investment opportunity set* (IOS) dengan likuiditas sebagai variabel moderasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai. Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa:

1. Hipotesis pertama menguji tentang pengaruh profitabilitas terhadap dividen tunai. Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t hitung dari variabel *Return On Assets* (ROA) sebesar 5.872 dengan nilai signifikansi 0.000. Nilai t hitung yaitu 5.872 lebih besar dari t tabel (5%; 182)

sebesar 1.653, hal ini berarti t hitung $> t$ tabel sehingga H_0 ditolak.

2. Hipotesis kedua menguji tentang pengaruh *leverage* terhadap dividen tunai. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai t hitung dari variabel *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar 4.309 dengan nilai signifikansi 0.000. Nilai t hitung yaitu 4.309 lebih besar dari t tabel (5%; 182) sebesar 1.653, hal ini berarti t hitung $> t$ tabel sehingga H_0 ditolak.
3. Hipotesis ketiga menguji tentang pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap dividen tunai. Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai t hitung dari variabel *Market to Book Value Equity* (MBVE) sebesar 3.863 dengan nilai signifikansi 0.000. Nilai t hitung yaitu 3.863 lebih besar dari t tabel (5%; 182) sebesar 1.653, hal ini berarti t hitung $> t$ tabel sehingga H_0 ditolak.
4. Hipotesis keempat menguji tentang pengaruh pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap hubungan antara Profitabilitas (*Return On Assets*) dan Dividen Tunai (*Dividend Payout Ratio*). Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari Profitabilitas (ROA)* Likuiditas (CR) sebesar 0.009. Nilai sig yaitu 0.009 lebih kecil dari 0.05, hal ini berarti nilai sig. < 0.05 sehingga H_0 ditolak.
5. Hipotesis kelima menguji tentang pengaruh pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap hubungan antara *leverage* (*Debt Equity Ratio*) dan Dividen Tunai (*Dividend Payout Ratio*). Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari *Leverage* (*Debt Equity Ratio*)* Likuiditas (CR) sebesar 0.000. Nilai sig yaitu 0.000 lebih kecil dari 0.05, hal ini berarti nilai sig. < 0.05 sehingga H_0 ditolak.
6. Hipotesis keenam menguji tentang pengaruh pengaruh Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap hubungan antara *investment opportunity set* (IOS) dan Dividen Tunai (*Dividend Payout Ratio*). Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari *Investment*

Opportunity Set (Market to Book Value Equity) * Likuiditas (CR) sebesar 0.339. Nilai sig yaitu 0.339 lebih besar dari 0.05, hal ini berarti nilai sig. > 0.05 sehingga H_0 diterima.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividen Tunai

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Semakin besar profit atau laba perusahaan maka semakin besar dividen tunai yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dikaitkan dengan *Bird in the Hand Theory*, besar kecilnya harga saham atau nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya dividen yang dibagikan, semakin besar dividen yang dibagikan maka harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan demikian sebaliknya. akan menjadi beban bagi perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Dividen Tunai

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap dividen tunai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Semakin besar *Debt Equity Ratio (DER)* yang dimiliki perusahaan menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang terhadap ekuitas. Pembayaran dividen tunai yang lebih besar kepada para pemegang saham akan meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal salah satunya adalah melalui hutang.

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Dividen Tunai

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diukur dengan *Market to Book Value Equity (MBVE)* berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Apabila ditemukannya pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap dividen tunai yang positif dan signifikan di dalam penelitian ini adalah bahwa sebagian besar sampel perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang telah cukup lama beroperasi dan menjalankan bisnisnya. Secara umum, perusahaan yang telah cukup lama beroperasi dapat dikategorikan sebagai perusahaan mapan dan berada dalam tahap dewasa (*maturity*) terbukti dengan banyaknya sampel perusahaan yang masuk dalam daftar saham *blue chip* dimana kegiatannya lebih fokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikan kepada pemegang saham dan juga diinvestasikan kembali tanpa mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap Hubungan antara Profitabilitas dan Dividen Tunai

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai perusahaan adalah perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih tinggi. Pada perusahaan yang membukukan laba lebih tinggi (profitabilitas tinggi) dan tidak menjadikannya sebagai laba ditahan (*retained earnings*) serta memutuskan untuk membagikan laba tersebut kepada pemegang saham, apabila ditambah dengan kemampuan likuiditas perusahaan yang baik maka jumlah dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin besar.

Pengaruh Likuiditas terhadap hubungan antara *Leverage* dan Dividen Tunai

Kebijakan hutang atau *leverage* berpengaruh positif terhadap dividen tunai. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka suatu perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih menguntungkan pendanaan utang daripada saham. *Leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar bisa menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor. Pada likuiditas perusahaan yang baik akan memperkuat hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendeknya.

Pengaruh Likuiditas terhadap hubungan antara *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Dividen Tunai

Investment Opportunity Set berpengaruh positif terhadap dividen tunai karena perusahaan yang mapan tetap akan membayarkan dividen kepada pemegang saham meskipun memutuskan untuk berinvestasi, hal ini dikarenakan manajemen ingin menjaga citra positif perusahaan kepada para pemegang saham. Likuiditas perusahaan yang baik maupun yang buruk tidak akan mempengaruhi keputusan besarnya dividen akibat hubungan antara *Investment Opportunity Set (Market to Book Value Equity)* dan Dividen Tunai (*Dividend Payout Ratio*).

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen tunai. Semakin besar profit atau laba perusahaan maka semakin besar dividen tunai yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap dividen tunai. Semakin besar *Debt Equity*

Ratio (DER) yang dimiliki perusahaan menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang terhadap ekuitas. Sumber modal eksternal salah satunya adalah melalui hutang.

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis ketiga menunjukkan hasil bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap dividen tunai. Semakin besar *Investment Opportunity Set* perusahaan maka semakin besar dividen tunai yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai. Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai perusahaan adalah perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih tinggi.

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis kelima menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap hubungan antara *leverage* dan dividen tunai. Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *leverage* dan dividen tunai perusahaan adalah likuiditas perusahaan yang baik akan memperkuat hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendeknya.

Berdasarkan pengujian terhadap hipotesis keenam menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *investment opportunity set (IOS)* dan dividen tunai. Likuiditas perusahaan yang baik maupun yang buruk tidak akan mempengaruhi keputusan besarnya dividen akibat hubungan antara *Investment Opportunity Set (Market to Book Value Equity)* dan Dividen Tunai (*Dividend Payout Ratio*).

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu Hanya sedikit jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria melakukan pembayaran dividen lima tahun

berturut-turut selama periode 2012-2016. Selain itu, Dalam penelitian ini ketiga variabel independen Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) dan *Investment Opportunity Set* (MBVE) hanya dapat menjelaskan variabel dividen tunai (DPR) sebesar kurang dari 20 persen.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan yaitu peneliti selanjutnya diharapkan menambah populasi penelitian, karena dampak dari banyak populasi dengan kriteria penelitian yang sama akan mempengaruhi jumlah sampel serta mempengaruhi hasil dari penelitian.

Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel-variabel lain yang sekiranya dapat mempengaruhi dividen tunai, seperti *Assets Turnover* dan *Company Size*.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Kadir. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1: Pp 10-18.
- Ahmad and Carlos. 2008. *The Financial Cash Dividend Policy: A Sample of U.S. Manufacturing Companies*. *Inter Metro Business Journal*, Vol. 4, No. 2: Pp 23.
- Brigham, Eugene dan Houston. 2011. *Manajemen Keuangan Edisi Sepuluh Terjemahan Dodo Suharno dan Herman Wibowo*. Jakarta: Erlangga, (hal. 232).
- Dian Masita Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 23, No. 1/Maret 2016: Pp 12-19.
- Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Studi Empirik pada Emiten Pembentuk LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No. 1/Mei 2009: Pp 70-84.
- Imam Ghozali. 2013. '*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*'. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, (hal. 64-69).
- Jogiyanto Hartono. 2016. *Metedologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPF, (hal. 171).
- Kania, Sharon L. 2006. '*What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision?*'. *Business and Economics Journal*, Vol. 4, No. 1: Pp 14-21
- Kardianah. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 2, No. 1: Pp 36-47.
- Kieso and Weygrandt. 2014. *Intermediate Accounting IFRS Edition*. Canada: John Wiley and Sound Inc, Pp 168-171
- Maya Melinasari. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Dividen Kas. Artikel Ilmiah Mahasiswa Universitas Jember, Vol. 3, No. 1: Pp 37-47.
- Michell Suharli. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003. *Jurnal Maksi*, Vol. 6, No. 2/Agustus 2006: Pp 243-256.

- Michell Suharli. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1/Mei 2007: Pp 9-17.
- Muazaroh, Iramani, Linda Purnama Sari, dkk. 2015. Modul Manajemen Keuangan. STIE Perbanas Surabaya, (hal. 149-163).
- Mudrajad Kuncoro. 2013. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga, (hal. 85-123).
- Nurul Masruri Bagus Nufiati dan Suwitho. 2015. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Pefindo 25. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No. 3/Maret 2015: Pp 25-37.
- Riri Nerviana. 2015. *The Effect of Financial Ratio and Company Size on Dividend Policy. The Indonesian Accounting Review*, Vol. 5, No. 1/January-June 2015: Pp 23-32.
- Sisca Christianty Dewi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1/April 2008: Pp 47-58.
- Sofyan Syafri Harahap. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada, (hal. 301-307).
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, (hal. 38-39).
- Syofian Siregar. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, (hal. 16-17).