

**“PENGARUH *PROFITABILITY* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKANDIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI”**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Manajemen



Oleh :

**FRANS HARISMANSYAH**

**NIM : 2012210118**

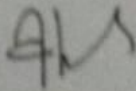
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2016**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Frans Harismanyah  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 21 Februari 1993  
N.I.M : 2012210118  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata I  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi.

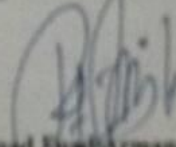
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 07-01-2014



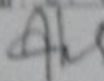
(Dr. Muazaroh, S.E., M.D)

Co. Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 07-01-2014



Rohmad Dwi Armanzah, SE., M.Si

Ketua Program Sarjana Manajemen  
Tanggal : 07-01-2014



(Dr. Muazaroh, S.E., M.D)

# **PENGARUH PROFITABILITY DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Frans Harismansyah  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [2012210118@students.perbanas.ac.id](mailto:2012210118@students.perbanas.ac.id)  
Jl. Darmokali No. A/1-ZC Surabaya

*This research aims to know the influence of profitability and investment opportunity set on dividend policy with liquidity as moderating variable. Research object is companies that delisting in Indonesian Stock Exchange that paid dividend for period ended 2014 except companies in the financial sector. This research sample using purposive sampling and use multiple regression analysis to examine data.*

*This research concludes that profitability and investment opportunity set have influence significant to dividend policy. Profitability have negative effect on dividend policy, investment opportunity set have positive significant on dividend policy, and liquidity can not be moderate negative effect of investment opportunity set to dividend policy .*

**Key words :** Profitability, Investment Opportunity Set, Dividend Policy, and Liquidity

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal itu sendiri dapat diartikan sebagai pasar yang relatif berjangka panjang dan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek seperti obligasi atau saham. Pada dasarnya investor melakukan investasi pada pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan yang berupa *capital gain*, dividen, atau bunga obligasi. Investor yang menginvestasikan dananya pada saham akan mendapatkan pengembalian berupa dividen atau *capital gain*. *Capital gain* didapatkan dari selisih antara harga jual dan harga beli selain itu investor akan mendapatkan dividen setelah mendapat persetujuan dari RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Investor yang menginginkan pembagian dividen cenderung ingin dibayarkan dalam jumlah relatif besar untuk menikmati hasil investasi namun pihak manajemen perusahaan ingin melunasi hutang-hutangnya dengan labanya yang mana dapat mengurangi jumlah dividen yang akan diterima oleh investor, teori tersebut disebut juga dengan *agency theory*. Sehingga investor harus

cerdas dalam memprediksi masa mendatang agar mendapatkan hasil investasi yang maksimal. Salah satu cara yang dapat dilakukan investor yaitu dengan mengkaji perusahaan terkait sebelum berinvestasi pada sekuritas dari perusahaan tersebut, sehingga yang sebaiknya dianalisa oleh investor adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yaitu dengan menghitung rasio profitabilitas. Menurut Niki Lukviarman (2006 : 33), rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan di dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Berbicara tentang laba, perusahaan yang membukukan laba positif dalam laporan keuangan tahunan, dihadapkan pada dua pilihan yaitu membagikan sebagian laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menyimpannya dalam bentuk laba ditahan.

Investor menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki potensi untuk berkembang lebih baik, salah satu cara mengembangkan perusahaan dengan membeli aktiva tetap atau berinvestasi. Menurut Suharli (2005), Indikasi untuk

mengukur kesempatan investasi bisa dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang. Apabila kesempatan investasi suatu perusahaan tinggi maka diharapkan perusahaan akan mendapatkan keuntungan lebih dari hasil investasi tersebut.

Perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi (profitabilitas tinggi) dan memiliki peluang investasi yang tinggi tidak terlepas dari risiko yang tidak pasti. Dengan adanya risiko tersebut pihak perusahaan cenderung ingin mempertahankan beberapa perlindungan likuiditas agar dapat memberikan fleksibilitas keuangan dan perlindungan terhadap ketidakpastian Horne and Wachowicz (2007 : 282-283).

Penelitian yang sama juga pernah dilakukan oleh Michell Suharli (2005), Abdul Rehman (2014) dan Sisca (2008). Kedua penelitian tersebut dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan meneliti profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Meskipun begitu, studi dari kedua penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian dari Michell Suharli dan Abdul Rehman menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun hasil dari Sisca menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Budi Mulyono (2009) meneliti tentang *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen, serta menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif. Bahwa semakin rendah *investment opportunity set* maka semakin besar dividen yang akan diterima oleh investor, namun Elyzabet dan Bram (2009) menyimpulkan bahwa semakin besar *investment opportunity set* maka semakin tinggi dividen yang akan diterima investor. Likuiditas sebagai variabel moderasi yang baik dalam pengaruh profitabilitas dan IOS (*investment opportunity set*) diungkapkan dari hasil studi Michell Suharli (2005) dan Rizal Ahmad (2009).

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda di atas, maka penulis tertarik

untuk melakukan penelitian yang sama namun pada proksi variabel, sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen secara parsial dan simultan serta likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014.

## RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### Kebijakan Dividen

Wirjolukito (2003), mengemukakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Sehingga dividen dapat diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Menurut Mamduh dan Abdul (2009 : 83), Rasio yang melihat bagian *earning* yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor adalah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Oleh karena itu, kebijakan dividen diprosikan dengan *dividend payout ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}} \dots\dots\dots 1$$

### Profitability

Profitabilitas adalah kelebihan penghasilan diatas biaya selama satu periode akuntansi dan rasio ini digunakan untuk mengukur keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham.

Menurut Lestari, Maharani, dan Toto (2007 : 196), bahwa “ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan”. Bahwa kata lain *Return On Equity* (ROE) adalah hak pemilik atas aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih (jumlah aktiva dikurangi kewajiban). Ekuitas terdiri dari setoran pemilik dan sisa laba yang ditahan (*retained earning*). Junaidi dkk (2014 : 2), mengemukakan bahwa *Return of Equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas investasi para pemegang saham. Jadi semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan perusahaan. ROE sangat penting bagi para pemegang saham dan calon investor, karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh dividen yang tinggi pula. Oleh karena itu, *Profitability* diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots 2$$

***Investment Opportunity Set***

Proporsi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan sisa setelah dilakukan pembayaran atas hutang serta hasil pengurangan dari laba ditahan terhadap laba bersih. Ridwan dan Inge (2003 : 383), menyatakan bahwa yang dimaksud dengan Teori Residu Dividen adalah para investor lebih senang apabila perusahaan menahan keuntungannya untuk diinvestasikan kembali daripada keuntungan itu dibayarkan berupa dividen dimana re-investasi akan menghasilkan lebih banyak dibandingkan saham-saham lain yang risikonya kira-kira seimbang. Laba yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. . Aset tetap digunakan untuk mengetahui akan besar-kecilnya kesempatan perusahaan melakukan investasi. Ketika perusahaan

memilih untuk investasi pada kesempatan investasi yang dimiliki maka jumlah dividen yang akan dibagikan pada pemegang saham semakin sedikit. Dengan demikian, *Investment Opportunity Set* diproksikan dengan *Fixed Assets*.

$$FA = \text{Ln Fixed Assets-net} \dots\dots\dots 3$$

**Likuiditas**

Kasmir (2012: 110), mengemukakan bahwa rasio likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Dari defenisi tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan yang likuid merupakan perusahaan yang memiliki modal kerja yang cukup dari segi keuangan sehingga perusahaan mampu untuk membayar segala biaya yang harus dikeluarkan dalam jangka pendek.

Masalah likuiditas merupakan salah satu masalah penting dalam suatu perusahaan yang relatif sulit dipecahkan. Dipandang dari sisi kreditur, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik, karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlah relatif lebih banyak. Tetapi jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan. Menurut Kasmir (2013 : 139), *Cash Ratio* menunjukkan rasio kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya, oleh karena itu likuiditas diproksikan dengan CR (*Cash Ratio*)

$$CR = \frac{\text{Kas + Setara Kas}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots 4$$

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi**

Menurut Gitman (2009), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan

untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Menurut James dan Wachosicz (2010 : 215), bahwa semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga pada perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi (profitabilitas tinggi) ditambah dengan likuiditas yang baik, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Hal tersebut diperkuat hasil penelitian dari Michell Suharli (2007), yang membuktikan secara empiris bahwa Likuiditas menguatkan pengaruh positif profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

**Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi**

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi lebih banyak menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan berkurang Michell Suharli (2007). Hal tersebut menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan cenderung untuk meningkatkan proporsi kesempatan investasi yang dimiliki karena perusahaan dengan proporsi kesempatan investasi (aset tetap) yang tinggi dibandingkan dengan aset lancar yang dimiliki akan mengalami

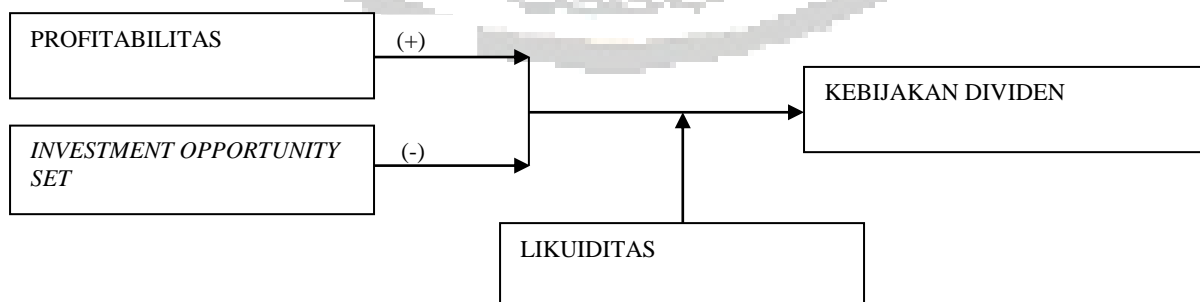
masalah likuiditas, namun dengan adanya likuiditas yang tinggi dapat mengeliminir masalah perusahaan dalam membayatkan kewajiban jangka pendeknya termasuk kewajiban membayarkan dividen. Hal tersebut diperkuat hasil penelitian dari Michell Suharli (2007) yang membuktikan secara empiris bahwa likuiditas menguatkan pengaruh negatif *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Profitabilitas dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 2 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 3 : *Investment opportunity set* secara parsialberpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 4 : Profitabilitas dan atau *investment opportunity set*berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi



**Gambar 1  
Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *non-random sampling*, dengan mengkaji *purposive sampling*. Peneliti memilih teknik *purposive sampling* supaya data yang dipilih dapat menjadikan hasil yang diinginkan peneliti tepat dan akurat. Karakteristik yang ditentukan oleh peneliti pada penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 kecuali perusahaan pada sektor keuangan (Sub Sektor Bank, Sub Sektor Lembaga Pembiayaan, Sub Sektor Perusahaan efek, dan Sub Sektor Asuransi), (2) Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2014, (3) Perusahaan yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan. Dari 513 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, diperoleh 80 perusahaan menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada laporan keuangan perusahaan publik di Indonesia yang telah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengambilan data melalui dokumen tertulis maupun elektronik dari lembaga atau institusi. Data bersumber dari data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan lengkap yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan dari *website idx.co.id*

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen, variabel independen yaitu profitabilitas dan *investment*

*opportunity set*, dan variabel moderasi yaitu likuiditas

### Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini peneliti perlu menjelaskan definisi secara operasional setiap variabel, hal ini untuk menghindari salah pengertian terhadap variabel-variabel yang digunakan oleh peneliti :

#### **Dividend Payout Ratio (DPR)**

*Dividend payout ratio* adalah besaran rasio dividen yang akan dibayarkan. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan rumus nomor 1, dengan keterangan sebagai berikut :

DPS : dividen per lembar saham

EPS : pendapatan per lembar saham

#### **Return on Equity (ROE)**

*Return on equity* adalah kemampuan perusahaan dalam efisiensi menghasilkan keuntungan dari setiap unit ekuitas. *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung menggunakan rumus nomor 2, dengan keterangan sebagai berikut :

Laba bersih : laba setelah pajak

Ekuitas : ekuitas pemegang saham

#### **Fixed Assets**

Aset tetap adalah harta kekayaan perusahaan yang diperoleh serta dikuasai dari hasil kegiatan ekonomi pada masa lalu. Aset tetap meliputi tanah, bangunan, mesin, dan berbagai peralatan yang digunakan dalam proses produksi. *Fixed Assets* dapat dihitung menggunakan rumus nomor 3, dengan keterangan sebagai berikut :

Ln : *Log Natural*

*Fixed Assets* : aset tetap bersih

#### **Cash Ratio (CR)**

Cash ratio dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek dengan menggunakan kas dan setara kas. *Cash Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus

nomor 4, dengan keterangan sebagai berikut :

kas dan setara kas : kas dan setara kas perusahaan.

hutang lancar : hutang lancar perusahaan selama satu periode.

**Alat Analisis**

Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan melakukan perhitungan terhadap rasio variabel-variabel yang akan dianalisa yaitu *Dividend Payout Ratio, Return on Equity, Fixed Assets, dan Cash Ratio*. Hasil perhitungan tersebut dimasukkan dalam program SPSS 22.0. Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression Analysis*) yaitu analisis yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (*independent*) terhadap variabel terikat (*dependent*). Maka berikut adalah persamaan regresinya :

$$DPR = a + \beta_1ROE + \beta_2FA + \epsilon \dots\dots\dots (1)$$

$$DPR = a + \beta_1X1 + \beta_2CR + \beta_3(X1 \cdot CR) + \epsilon \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

ROE : *Profitability (Independent variable)*

*payout ratio* (DPR). Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai terendah dimiliki oleh PT. Sepatu Bata Tbk. sebesar 0,1%, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. United Tractors Tbk. yaitu sebesar 56%.

FA : *Investment Opportunity Set (Independent variable)*

CR : Likuiditas (*Moderating variable*)

DPR : Kebijakan Dividen (*Dependent variable*)

X1 : Profitabilitas dan atau *investment opportunity set* yang signifikan

a : Konstanta

$\beta$  : Koefisien

$\epsilon$  : Standar Error

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN Uji Deskriptif**

Analisis deskriptif merupakan analisis yang terkait dengan gambaran penjelasan dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum suatu data. Analisis deskriptif dalam penelitian ini menjelaskan secara rinci setiap variabel yang digunakan.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan variabel moderasi (*moderating*) yaitu likuiditas. Berikut gambaran hasil penelitian deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini :

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
DPR	,001	0,56	,2278	,13733
ROE	,02	1,21	,1745	,13981
FA	21,77	31,64	27,5090	1,83603

Sumber: Data diolah

Kebijakan dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Analisis deskriptif dari kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend*

Rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan sebesar 22,78% dan standar deviasi 13,725%. Kebijakan dividen adalah data homogen karena nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi (22,78% > 13,725%).



Profitabilitas adalah kelebihan penghasilan diatas biaya selama satu periode akuntansi. Analisis deskriptif dari profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai terendah dimiliki oleh PT. Sumi Indo Kabel Tbk. yaitu 2%, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. yaitu sebesar 121%. Rata-rata rasio *return on equity* (ROE) perusahaan sebesar 17,45% dan standar deviasi 13,956%. Profitabilitas adalah data homogen karena nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi ( $17,45\% > 13,956\%$ ).

*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah kesempatan berinvestasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Analisis deskriptif dari *investment opportunity set* (IOS) diukur menggunakan *fixed assets-net* (FA). Berdasarkan tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai terendah dimiliki oleh PT. Pool Advista Indonesia Tbk. yaitu *log natural* 21,77 atau 2.848.000.000, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp and Paper Tbk. yaitu *log natural* 31,64 atau 54.936.741.000.000.

Rata-rata rasio *fixed assets-net* (FA) perusahaan sebesar *log natural* 27,5090 dan standar deviasi 1,83642. *Investment opportunity set* adalah data homogen karena nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi (*log natural* 27,5090 > 1,83642). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji Regresi Linear Berganda yang bertujuan untuk melihat pengaruh variabel bebas (profitabilitas dan *investment opportunity set*) terhadap variabel terikat (kebijakan dividen) serta menguji pengaruh variabel moderasi (likuiditas) dan uji moderasi dapat dilakukan apabila terdapat variabel yang signifikan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*, profitabilitas diproksikan dengan *return on equity*, *investment opportunity set* diproksikan dengan *fixed assets*, dan likuiditas diproksikan dengan *cash ratio*. Pada proses pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS for windows versi 22.0. Adapun hasil dari analisis regresi yang telah dilakukan terdapat pada tabel 2 sebagai berikut :

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel	Undstandarized Coefficients	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Sig.	Keterangan
	B				
Constant	-0,283	-1,254		0,214	
ROE	-0,145	-1,356	1,645	0,179	H <sub>0</sub> Diterima
Fixed Assets	0,019	2,399	-1,645	0,019	H <sub>0</sub> Diterima
R <sup>2</sup>	0,093				
F <sub>hitung</sub>	3,946				
F <sub>tabel</sub>	3,15				
Sig. F	0,023				

Sumber: Data diolah

Uji moderasi dilakukan untuk menguji hipotesis keempat (H<sub>4</sub>) yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Dari tabel 2 didapatkan hasil bahwa terdapat satu variabel yang

signifikan yaitu *fixed assets*. Uji moderasi dapat dilakukan apabila terdapat variabel yang signifikan, uji moderasi menggunakan alat uji regresi linier berganda yang dilakukan dengan memasukkan variabel *fixed assets*, *cash ratio*, dan *fixed assets\*cash ratio* sebagai variabel bebas, sedangkan *dividend payout ratio* sebagai

variabel terikat, adapun hasil pengujian variabel-variabel tersebut sebagai berikut :

Tabel 3					
Hasil Pengujian Regresi Moderasi					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (constant)	-0,005	0,318		-0,015	0,988
Fixed assets	0,008	0,012	0,108	0,690	0,492
Cash ratio	-0,717	0,502	-5,945	-1,429	0,157
FA_CR	0,027	0,019	6.010	1,445	0,153

Sumber: Data diolah

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji F digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis pertama, yang mana tujuan uji F ini untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap variabel kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji F pada tabel 2 dilihat bahwa pada tabel  $F_{hitung}$  yang diperoleh sebesar 3,946 yang lebih besar dari  $F_{tabel}$  3,15 dengan signifikan sebesar 0,023 yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  maka kesimpulannya  $H_1$  diterima, artinya profitabilitas dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima.

Didapatkan hasil bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $3,946 > 3,15$  hasil tersebut menunjukkan bahwa *return on equity* dan *fixed assets* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun variasi *dividend payout ratio* secara simultan yang dipengaruhi oleh variabel-variabel tersebut hanya memiliki kontribusi sebesar 9,3%. Hal tersebut berarti bahwa *dividend payout ratio* lebih bisa dijelaskan oleh variabel-variabel lain selain variabel yang terdapat pada model penelitian.

## Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan output SPSS pada tabel 2 menunjukkan bahwa Koefisien Regresi Profitabilitas (ROE) negatif 0,145 menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan DPR sebesar 0,145 dengan asumsi *investment opportunity set* dalam keadaan konstan. Hal ini berlawanan dengan penelitian terdahulu dan teori yang ada, karena semakin tinggi ROE maka semakin banyak dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Berdasarkan keterangan yang ada pada tabel 2, hasil  $t_{hitung}$  yang diperoleh sebesar -1,356 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,645, hal ini berarti  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ . Hal tersebut dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima berarti *Return on Equity* secara parsial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Hal ini karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi maka akan cenderung mengalokasikan dalam laba ditahan, untuk investasi jangka panjang, ataupun menggunakannya untuk kegiatan operasi perusahaan sehingga dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham lebih rendah. Pengaruh variabel

profitabilitas terhadap variabel kebijakan dividen tidak signifikan karena ada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi serta membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi seperti pada perusahaan Media Nusantara Citra Tbk, Kalbe Farma Tbk, dan United Tractors Tbk. Namun ada juga perusahaan dengan profitabilitas tinggi serta membagikan dividen rendah seperti pada perusahaan Selamat Sempurna Tbk, Pakuwon Jati Tbk, dan Multi Bintang Indonesia Tbk. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008), yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen**

Koefisien Regresi *Investment Opportunity Set* (FA) sebesar positif 0,019 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *investment opportunity set* sebesar satu satuan akan menyebabkan peningkatan DPR sebesar 0,019 dengan asumsi profitabilitas dalam keadaan konstan. Berdasarkan keterangan pada tabel 2, hasil  $t_{hitung}$  yang diperoleh sebesar 2,399 lebih besar dari  $-t_{tabel}$  sebesar -1,645, hal ini berarti  $t_{hitung} \geq -t_{tabel}$ . Hal tersebut dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima berarti *Fixed Assets* secara parsial tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dalam penelitian ini *investment opportunity set* diprosikan dengan *fixed assets* yang berarti bahwa semakin tinggi *fixed assets* maka semakin tinggi kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *fixed assets* (pabrik, mesin, kendaraan) yang tinggi maka perusahaan tidak perlu untuk menginvestasikan dananya untuk *fixed*

*assets* lagi, sehingga dana perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen lebih tinggi kepada pemegang saham. Seringkali hal ini dilakukan oleh perusahaan besar dalam rangka menjaga reputasi dikalangan investor. Hasil ini didukung oleh Dithi (2013) yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **Analisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi**

Berdasarkan pada tabel 3 diketahui bahwa koefisien regresi  $FA_{CR}(FA*CR)$  sebesar positif 0,027 menunjukkan bahwa setiap peningkatan *fixed assets\*cash ratio* sebesar satu satuan akan menyebabkan peningkatan DPR sebesar 0,027 dengan asumsi *investment opportunity set* dan *cash ratio* dalam keadaan konstan. Karena nilai  $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$  dengan nilai sebesar  $-1,960 \leq 1,445 \leq 1,960$ , berarti  $H_0$  diterima yaitu *cash ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *return on equity* dan *investment opportunity set* (yang signifikan) terhadap *dividend payout ratio*, dapat dijelaskan bahwa likuiditas tidak dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh variabel bebas *fixed assets* terhadap variabel terikat kebijakan dividen. Likuiditas tidak dapat digunakan untuk memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap besarnya pembagian dividen, Hal ini disebabkan karena tingkat likuiditas terlalu tinggi, berdasarkan data sampel dapat diketahui bahwa besarnya likuiditas berkisar antara 1,2 persen hingga 941,4 persen. Batas likuiditas yang baik adalah 0,8 persen sampai 1,5 persen, Apabila likuiditas terlalu tinggi maka menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola keuangannya secara baik. Potensi-potensi likuiditas yang ada harusnya mampu digunakan untuk kepentingan investasi, pembayaran hutang, ataupun kegiatan operasi perusahaan. ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola keuangan

tersebut yang kemudian membuat likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil uji F didapatkan kesimpulan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Adapun besarnya pengaruh variabel profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap variabel kebijakan dividen secara simultan sebesar 9,3 persen.

Berdasarkan hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh positif signifikan pada signifikansi 0,05 terhadap kebijakan dividen. Serta likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh variabel *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Ada beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian yang dilakukan, adapun keterbatasannya (1) variabel profitabilitas dan *investment opportunity set* hanya mampu menjelaskan 9,3 persen variasi kebijakan dividen, sedangkan 90,7 persen dijelaskan oleh variabel lain sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini. (2) Periode yang digunakan hanya satu tahun yaitu tahun 2014 sehingga belum terdeteksi lebih dalam pada penelitian ini.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka peneliti memberikan saran untuk peneliti berikutnya yaitu untuk investor dan calon investor ketika menginginkan pembagian dividen hendaknya investor melihat terlebih dahulu *fixed assets* suatu

perusahaan untuk mengukur seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan karena semakin tinggi kesempatan investasi akan memberikan gambaran positif seberapa besar dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tersebut.

Bagi peneliti selanjutnya Untuk memperbarui periode penelitian dengan periode terbaru, variabel-variabel lain selain yang telah diteliti dalam penelitian ini, salah satunya seperti *leverage*. Sehingga mendapatkan hasil yang lebih valid.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Budi Mulyono (2009). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. Thesis. Hal 76.
- Dithi Amanda Putri. 2013. Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol 1. No.1. hal 70-84.
- Elyzabet I.M dan Bram H. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1. No. 1. Hal 12.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance*. twelfth edition. United States : Pearson Education Addison Wesley, inc.
- Horne J. C. V dan Machowicz J. M., 2007. *Fundamentals of Financial Management*. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 12-buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Junaidi, H. Aswir Nazir, Meilda Wiguna. 2014. Pengaruh Return On Equity (ROE), Cash Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Dividen Payout Ratio Pada

- Perusahaan Jakarta Islamic Index Yang Listing Di BEI Periode 2008-2012. *Jom Fekon*. Vol 1. Hal 2.
- Kasmir. 2012. *Manajemen Perbankan*. Edisi Revisi 11. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- \_\_\_\_\_. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-1. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. 2007. *Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil). Vol 2.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Empat. Yogyakarta : Unit Penerbit Dan Percetakan.
- Michell Suharli. 2007. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderat. (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol 9 : 1. hal 9-17.
- Niki Lukviarman. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Andalas University Press. Padang.
- Rehman Abdul. 2014. Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*. Vol 1. No. 1. Hal 20-33.
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi keempat. Jakarta. PT. Intan Sejati.
- Rizal Achmad. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Invesmen Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Perbanas Surabaya. *Journal Ventura*. Vol. 16 nomor 2. Hal 2-13.
- Sisca Christianty Dewi 2008. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10. Hal 47-58.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. Faktor- Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Hal 3-10.