

## LIKUIDITAS MEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) PADA KEBIJAKAN DIVIDEN

Putu Sri Ariandani<sup>1</sup>  
I Ketut Yadnyana<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: srie.ariandani@yahoo.com/ telp: +6283114368101

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen, mengetahui pengaruh *investment opportunity set* pada kebijakan dividen, mengetahui pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi dan mengetahui pengaruh *investment opportunity set* pada kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2014. Pengambilan sampel penelitian ini dengan menggunakan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *observasi non partisipan*. Sampel dari penelitian ini sebanyak 30 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderate Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil dari analisis penelitian ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen, *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* (IOS) pada kebijakan dividen.

**Kata Kunci :** likuiditas, profitabilitas, *investment opportunity set* (IOS), kebijakan dividen

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of profitability on dividend policy, determine the effect of investment opportunity set on dividend policy, determine the effect of profitability on dividend policy with liquidity as moderating variable and determine the effect of investment opportunity set on dividend policy with liquidity as moderating variable. This study was performed on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the years 2012-2014. The sampling method that used is non-probability sampling with purposive sampling technique. Data collection method is a non-participant observation. Samples from this study as many as 30 companies. Data analysis technique is analysis moderate analysis (MRA). The results of the analysis show that profitability of positive and significant effect on dividend policy, IOS has no effect on dividend policy, liquidity can't moderate the effect of profitability on the dividend policy and liquidity can't moderate effect of IOS on dividend policy.*

**Keywords:** *liquidity, profitability, investment opportunity set, dividend policy*

## PENDAHULUAN

Laba merupakan salah satu tolak ukur yang digunakan dalam penilaian kinerja perusahaan. Setiap perusahaan yang bergerak dibidang jasa, dagang, maupun manufaktur memiliki harapan agar memperoleh laba pada tingkat tertentu sebagai

tujuan perusahaan yang harus dicapai. Pertumbuhan laba yang baik akan mencerminkan kinerja perusahaan juga dalam keadaan baik. Informasi mengenai laba perusahaan dapat membantu pemilik atau pihak lain dalam menilai kinerja perusahaan maupun kekuatan laba perusahaan di masa yang akan datang (Putri, 2015). Menurut Wet dan Mvita (2013) laba bersih dibagi menjadi dua bagian yaitu saldo laba dan dividen. Laba ditahan dapat diinvestasikan kembali dan diberlakukan sebagai sumber dana jangka panjang. Namun, dividen harus didistribusikan kepada pemegang saham dalam rangka memaksimalkan kekayaan pemegang saham, karena pemegang saham telah menginvestasikan uang mereka dengan harapan diuntungkan secara finansial.

PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Para investor cenderung akan memilih perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian modal yang tinggi dan mampu untuk mempertahankan serta mempertinggi tingkat pertumbuhannya secara terus menerus. Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi.

Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memberikan dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen dibayarkan semua, kepentingan akan cadangan dapat terabaikan. Namun, bila ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. Agar menjaga kedua kepentingan itu, pihak manajemen perusahaan harus mengambil kebijakan dividen (*dividend policy*) yang optimal. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas berupa kelebihan penghasilan di atas biaya selama satu periode akuntansi (Harahap, 2001: 226). Menurut Badu (2013) profitabilitas telah menjadi penentu dari kebijakan dividen selama bertahun-tahun, hal ini menjadikan profitabilitas sebagai faktor penting dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat laba maka semakin besar tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity set* (IOS). IOS menjadi salah satu tolak ukur untuk melihat nilai perusahaan yang nantinya akan dijadikan pertimbangan dalam kebijakan pembayaran dividen. Menurut Gaver dan Gaver (1993) *investment opportunity set* adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Oleh karena itu *investment opportunity set* adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat

keputusan investasi yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi (Ahmad, 2009).

Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan (Palino, 2012). Hal ini didukung oleh teori dari Riyanto (1995) yang mengatakan likuiditas dalam perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan agar dapat menetapkan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Jika likuiditas perusahaan semakin tinggi, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Keberadaan likuiditas yang tinggi akan menimbulkan adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajemennya.

**Tabel 1.**  
**Data Keuangan Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI**

Nama Perusahaan	Tahun	DPR (%)	PROF (%)	IOS (%)	LIKUID (%)
PT Surya Toto Tbk	2012	41,99	15,49	-1,00	44,60
	2013	41,26	13,54	5,59	50,85
PT Unilever Indonesia Tbk	2012	93,77	40,37	8,09	3,04
	2013	94,51	42,13	4,64	3,36

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilakukan analisis sementara pengaruh variabel-variabel bebas terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Analisis sementara tersebut untuk mengetahui konsistensi pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, dan moderasi likuiditas dengan variabel bebas terhadap DPR. Tabel diatas menunjukkan pada tahun 2013 rasio keuangan PT Surya Toto Tbk memiliki likuiditas (*cash ratio*) yang lebih besar jumlah persentasenya jika dibandingkan dengan tahun 2012 yakni 6,25% (50,85%-44,60%), *investment opportunity set*

(IOS) lebih tinggi 6,59%, namun rasio profitabilitas (PROF) turun menjadi 13,54% sehingga jumlah pembagian dividen (DPR) menjadi lebih kecil 0,73%. Dapat diartikan bahwa pada saat perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi di dukung oleh keadaan likuiditas yang baik sedangkan rasio profitabilitas rendah maka perusahaan akan memilih untuk menahan kas keluarnya demi ekspansi perusahaan yang berakibat pada pembagian dividen yang semakin kecil.

Contoh lain dapat dilihat pada perhitungan rasio keuangan PT Unilever Indonesia Tbk, ketika rasio *investment opportunity set* (IOS) menurun 3,45% (4,64%-8,09%) sedangkan rasio profitabilitas meningkat sebesar 1,76% (42,13%-40,37%) didukung oleh likuiditas yang mengalami kenaikan 0,32% maka rasio kebijakan dividen (DPR) mengalami peningkatan sebesar 0,74%. Hal ini berarti jika profitabilitas perusahaan yang tinggi di dukung oleh likuiditas perusahaan yang baik dengan keadaan IOS yang rendah maka perusahaan akan memilih untuk mendistribusikan laba perusahaan yang berakibat pembagian dividen semakin besar.

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan namun hasil yang ditunjukkan masih tidak konsisten, sehingga membuat penelitian dengan dasar kebijakan dividen ini masih menarik untuk dilakukan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menggunakan variabel likuiditas sebagai variabel moderasi yang pada penelitian sebelumnya belum pernah digunakan sebagai variabel pemoderasi antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu penelitian tahun

2012 sampai dengan 2014. Sektor manufaktur di pilih karena merupakan jumlah sektor yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia bila dibandingkan sektor lainnya. Hal itu menunjukkan bahwa peran sektor industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi dominan. Selain itu sektor manufaktur merupakan sektor yang paling banyak membagikan dividen kepada pemegang saham (Mayangsari, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Arko *et al.* (2014) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi berdiri di posisi yang lebih baik untuk membayar dividen. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Adediran dan Alade (2013), Waswa *et al.* (2014) dan Haryetti dan Ririn (2012) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian Komrattanapanya (2013) dan Gupta dan Charu (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

*The Residual of Dividen Payments Theory* menyatakan pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi yang memiliki *net present value* (NPV) positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earning*). Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa maka tidak ada pembayaran dividen yang dilakukan. Teori ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mawarni (2014), Mustofia (2014), dan Subramanian *et al.* (2011) yang membuktikan bahwa *investment opportunity set*

berhubungan secara negatif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Sarmiento *et al.*(2014), dan Ayu (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>2</sub>: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

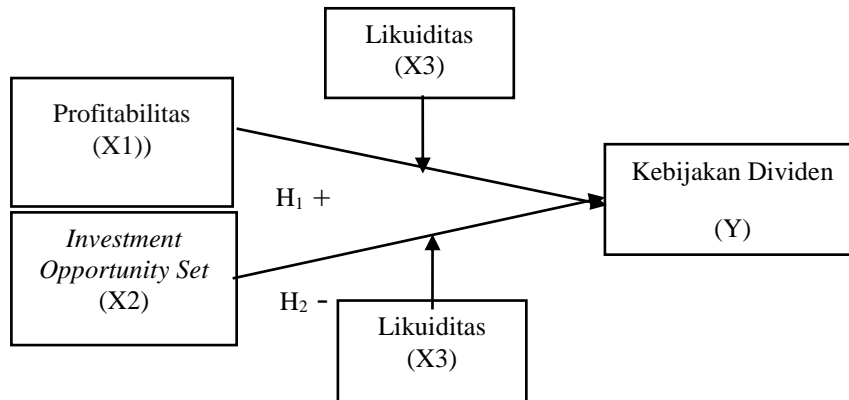
Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu (Idawati, 2012). Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2001). Apabila profitabilitas perusahaan meningkat ditambah dengan likuiditas yang baik maka perusahaan akan mampu membayar dividen lebih banyak (Suharli, 2007). Sehingga likuiditas mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>3</sub>: Likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen

Bagi pihak manajemen, menginvestasikan kembali dana tersebut akan dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Selain itu likuiditas yang tersedia dapat digunakan melunasi kewajiban jangka pendek ataupun untuk mendanai operasional perusahaan yang bersangkutan (Hastuti, 2013). Sehingga, apabila keberadaan likuiditas yang besar didukung oleh

kesempatan investasi yang tinggi maka likuiditas akan mampu memperkuat pengaruh negatif *investment opportunity set* pada kebijakan dividen.

H<sub>4</sub>: Likuiditas memperkuat pengaruh *investment opportunity set* pada kebijakan dividen.



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

Sumber: Data diolah, 2015

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan bentuk asosiatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Obyek dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Y). Variabel bebas (X) dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (X1) dan *investment opportunity set* (X2). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah likuiditas (X3).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa



Efek Indonesia dari tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono, 2014:120). Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *observasi non partisipan* dengan cara mengamati, mencatat serta mempelajari uraian-uraian laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Teknik analisis data dari penelitian ini yaitu menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan suatu model regresi dengan melakukan uji interaksi antarvariabel. Model regresi ini merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda yang dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Utama, 2012:143).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, antara lain minimum, maksimum, *mean*, dan deviasi standar.

**Tabel 2.**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas (X1)	90	,007552	,421351	,14147049	,102448856
IOS (X2)	90	-,035881	,288644	,04600578	,055796288
Likuiditas (X3)	90	,004786	4,789636	,86788986	1,080392036
Pro*Lik	90	,001491	1,005883	,14871022	,255959390
IOS*Lik	90	-,017359	,339262	,03338858	,054096517
Kebijakan Dividen (Y)	90	,000098	1,046125	,39116068	,244084028
Valid N (listwise)	<b>90</b>				

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,007552 dan nilai maksimum sebesar 0,421351, mean sebesar 0,141470, hal ini berarti rata-rata profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 sebesar 0,141470, dengan standar deviasi sebesar 0,102448. Hal ini berarti terjadi penyimpangan nilai profitabilitas terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,102448.

Variabel *investment opportunity set* memiliki nilai minimum sebesar -0,035881 dan nilai maksimum sebesar 0,288644, mean untuk IOS sebesar 0,046005, hal ini berarti rata-rata IOS pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 sebesar 0,046005, dengan standar deviasi sebesar 0,055796. Hal ini berarti terjadi penyimpangan nilai IOS terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,055796.

Variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,004786 dan nilai maksimum sebesar 4,789636, mean untuk likuiditas sebesar 0,867889, hal ini berarti rata-rata likuiditas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 sebesar 0,867889 dengan standar deviasi sebesar 1,080392. Hal ini berarti terjadi penyimpangan nilai likuiditas terhadap nilai rata-ratanya sebesar 1,080392.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,000098 dan nilai maksimum sebesar 1,046125, mean untuk kebijakan dividen sebesar 0,391160, hal ini berarti rata-rata kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 sebesar 0,391160, dengan standar deviasi

sebesar 0,244084. Hal ini berarti penyimpangan nilai kebijakan dividen terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,244084.

**Tabel 3.**

<b>Hasil Uji Normalitas</b>		<b>Unstandardized Residual</b>
N		90
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,15765049
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,090
	Negative	-,066
Test Statistic		,090
Asymp. Sig. (2-tailed)		,070 <sup>c</sup>

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 3 menunjukkan hasil uji normalitas yang dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov diperoleh hasil  $0,70 > 0,05$  sehingga data yang akan dianalisis berdistribusi normal.

**Tabel 4.**

<b>Model</b>	<b>Hasil Uji Multikolinearitas</b>	
	<b>Collinearity Statistics</b>	
	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>
Profitabilitas	,810	1,235
IOS	,946	1,057
Likuiditas	,458	2,184
Pro*Lik	,382	2,617
IOS*Lik	,828	1,208

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah angka 10 untuk setiap variabelnya. Maka disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig (p-value)*  $> 0,05$  untuk setiap variabelnya. Maka disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas antara variabel bebas dalam model regresi.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,137	,021		6,611	,000
Profitabilitas	-,142	,105	-,175	-1,346	,182
IOS	,051	,200	,034	,254	,800
Likuiditas	,049	,027	,640	1,806	,075
Pro*Lik	-,119	,103	-,369	-1,162	,248
IOS*Lik	-,332	,283	-,217	-1,171	,245

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 6 menunjukkan variabel yang diteliti memiliki nilai DW sebesar 1,878. Dengan jumlah data ( $n$ ) = 90 dan jumlah variabel bebas ( $k$ ) = 2 serta  $\alpha$  = 5% diperoleh angka  $dl=1,61$  dan  $du=1,70$ . Berdasarkan angka tersebut, maka nilai  $(4-du) = (4-1,70) = 2,3$ . oleh karena nilai DW yaitu 1,878 lebih besar dari  $du$  (1,70) dan kurang dari  $4-du$  (2,3) dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,763 <sup>a</sup>	,583	,558	,162274648	1,878

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 7 menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0,558. Hal ini berarti 55,8 persen dari variansi kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 dijelaskan oleh variansi profitabilitas, IOS, dan likuiditas sedangkan 44,2 persen dipengaruhi oleh variansi faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Interaksi (*Moderated Regression Analysis*)**

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,158	0,042		3,810	0,000
Profitabilitas	1,867	0,210	0,784	8,879	0,000
IOS	-0,340	0,400	-0,078	-0,851	0,397
Likuiditas	-0,026	0,054	-0,114	-0,476	0,635
Pro*Lik	-0,005	0,205	-0,006	-0,026	0,979
IOS*Lik	0,230	0,566	0,051	0,406	0,686
R <sup>2</sup>	= 0,558				
F <sub>hitung</sub>	= 23,471				
Sig F <sub>hitung</sub>	= 0,000				

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 7. diketahui nilai sig.  $F_{hitung}=0,0000 < \alpha=0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen merupakan penjelas yang signifikan secara statistik pada kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji t untuk variabel profitabilitas sebesar  $0,000 < \alpha=0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian  $H_1$  diterima. Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji t untuk variabel *investment opportunity set* (IOS) sebesar  $0,397 > \alpha=0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian  $H_2$  ditolak. Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji t untuk variabel moderasi sebesar  $0,979 > \alpha=0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen. Dengan demikian  $H_3$  ditolak. Berdasarkan Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji t untuk variabel moderasi sebesar  $0,686 > \alpha=0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak

mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* (IOS) pada kebijakan dividen. Dengan demikian H<sub>4</sub> ditolak.

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Arko *et al.* (2014), Adediran dan Alade (2013), Waswa *et al.* (2014) dan Haryetti dan Ririn (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu badan usaha, maka semakin besar pula dividen yang mampu dibagikan.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh landasan teori pada pembahasan sebelumnya yaitu *dividend signaling theory* yang menyebutkan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan dianggap oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Sinyal merupakan sebuah tanda bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan. Perusahaan dengan keuntungan besar cenderung akan memberikan porsi pembayaran dividen yang cukup besar pula. Sehingga disimpulkan bahwa keuntungan mutlak diperlukan untuk membagikan dividen. Jadi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Dengan kata lain apabila tingkat profitabilitas tinggi, maka kebijakan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen juga akan tinggi, begitupula sebaliknya.

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Hasil penelitian ini didukung oleh Natalia (2013), Ayu (2013) dan Sarmiento *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hal ini berarti *investment opportunity set* (IOS) yang rendah tidak akan menjamin tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor akan tinggi. Dengan demikian adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan landasan teori sebelumnya yaitu *The Residual of Dividen Payments Theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen hanya dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi yang memiliki *net present value* (NPV) positif. Namun, kenyataannya perusahaan lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil (Litner, 1956) karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga dapat menjadi daya tarik bagi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Selain itu sebagian besar perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang cukup lama beroperasi dalam menjalankan bisnisnya. Secara umum perusahaan pada umur tersebut sudah dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mapan dan berada dalam tahap dewasa (*maturity*) sehingga kegiatannya lebih terfokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang sahamnya. Dan perusahaan pada tahap *maturity* ini telah memiliki banyak cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi

proporsi dividen bagi pemegang saham (Natalia, 2013). Jadi, dapat disimpulkan bahwa IOS tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Dengan kata lain tinggi atau rendahnya tingkat IOS, maka tidak akan mempengaruhi jumlah pembayaran dividen oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan landasan teori sebelumnya yaitu teori agensi yang menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham karena keberadaan likuiditas yang tinggi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa koefisien regresi moderasi likuiditas ( $\beta_4$ ) bertanda negatif sedangkan koefisien regresi profitabilitas ( $\beta_1$ ) bertanda positif yang berarti likuiditas memperlemah pengaruh ROA pada DPR sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin rendah kecenderungan bahwa profitabilitas akan meningkatkan pembayaran dividen namun tidak signifikan pada level signifikansi 5%. Ketidaksesuaian hasil penelitian ini disebabkan karena nilai likuiditas yang diproksi dengan *cash ratio* terlalu bervariasi dalam perbedaan jumlah yang signifikan. Variasi tingkat likuiditas perusahaan sampel didominasi dengan tingkat likuiditas yang rendah sehingga tidak mampu memoderasi pengaruh ROA pada DPR.

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh IOS pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Hasil penelitian ini tidak



dapat membuktikan landasan teori sebelumnya yaitu teori agensi yang menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham karena keberadaan likuiditas yang tinggi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa koefisien regresi moderasi likuiditas ( $\beta_5$ ) bertanda positif sedangkan koefisien regresi IOS ( $\beta_2$ ) bertanda negatif yang berarti likuiditas memperlemah pengaruh negatif IOS pada DPR sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin rendah kecenderungan bahwa *investment opportunity set* akan menurunkan pembayaran dividen namun tidak signifikan pada level signifikansi 5%. Ketidaksesuaian hasil penelitian ini disebabkan karena nilai likuiditas yang diproksi dengan *cash ratio* terlalu bervariasi dalam perbedaan jumlah yang signifikan. Variasi tingkat likuiditas perusahaan sampel didominasi dengan tingkat likuiditas yang rendah sehingga tidak mampu memoderasi pengaruh IOS pada DPR.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan hasil pembahasan diatas maka, dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. *Investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Likuiditas yang diproksi dengan *cash ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Likuiditas yang diproksi dengan *cash ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh

*investment opportunity set* (IOS) pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Berdasarkan simpulan diatas, maka saran yang dapat diberikan bagi peneliti yang melakukan kajian di bidang yang sama adalah menggunakan proksi IOS yang lebih luas lagi, karena pada penelitian ini IOS terbukti tidak berpengaruh pada DPR. Penelitian mendatang juga diharapkan dapat menemukan variabel moderasi yang lain karena temuan dalam penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan IOS pada kebijakan dividen.

## **REFERENSI**

- Adediran dan Alade. 2013. Dividend Policy and Corporate Performance in Nigeria. *American journal of social and management sciences* 4(2): 71-77. Igbinedion University, OKADA
- Ahmad, Rizal. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, Universitas Pembangunan Panca Budi Medan, 2(2), November 2009.
- Arko, Anastacia C.; Joshua Abor; Charles K.D.; Mohammed Amidu. 2014. What influence dividend decisions of firms in Sub-Saharan African?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), pp: 57-78.
- Ayu, Titie Kharisma. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Badu, Ebenezer Agyemang. 2013. Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.4, No.7. Presbyterian University College, Ghana
- Brigham, E.F. dan Gapenski, L. C. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. Sea Harbor Drive: The Dryden Press.
- Gaver J. Jennifer., dan Keneth M.Gaver. 1993. Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate

- Financing, Dividen, and Compensation Policies. *Journal Financial Management*, 24, pp:19-32.
- Gupta, Amitabh dan Charu Banga. 2010. The Determinants of Corporate Dividend Policy. *International Journal Decision*, Vol. 37, No.2. University of Delhi
- Harahap, Syafri, Sofyan. 2001. *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Haryetti, dan Ririn Araj Ekyanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 20 (3), Universitas Riau.
- Hastuti, Dwi. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2008-2011. *Skripsi Manajemen*, Fakultas Negeri Yogyakarta.
- Idawati, I. A. A. dan Gede M. S. (2012) Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unud Bali*.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividend, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, XLVI (2) May.
- Mawarni, Fajarini Indah dan Dwi Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana, 9(1), pp: 200-208.
- Mustofia, Mela. 2014. "Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen (Studi padaperusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012). *Skripsi*, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.
- Natalia, Desy. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2008-2010. *Jurnal akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Palino, Novianty. 2012. Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

- Putri, Yura Karlinda Wiasa. 2015. Pengaruh asimetri informasi, leverage dan pergantian CEO pada praktik manajemen laba. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Riyanto, B. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sarmiento, J. N. L, Kertahadi N., Firdausi N. 2014. The effects of investment opportunity set (IOS) and Corporate Financing on dividend payout policy (A Study on Automotive and Components Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2011). *International Journal*. Brawijaya University.
- Subramanian, Rauichandran, Devi Susela, dan Maran Marimuthu. 2011. Investment Opportunity Set and Dividend Policy in Malaysia. *African Journal of Business Management*, 5(24), pp: 10128-10143.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung :CV. Alfabeta.
- Suharli dan Oktorina, M., 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi*, 8, Solo.
- Utama, S. M. 2012. *Aplikasi Analisis Kuantitatif (Edisi Ketiga)*. Denpasar: Sastra Utama.
- Waswa, Calistus Wekesa, Fredrick W.S. Ndede, Ambrose O. Jagongo, Ph. 2014. Dividend Payout by Agricultural Firms in Kenya (An Empirical Analysis of Firms Listed on the Nairobi Security Exchange). *International Journal of Business and Social Science* Vol. 5, No. 11(1). Kenyatta University, Kenya.
- Wet, Johannes D. dan Mvita Mpinda. 2013. The Impact Of Dividend Payments On Shareholders' Wealth: Evidence From The Vector Error Correction Model. *International Business & Economics Research Journal*.12 (11).