

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Tridivita Maharani¹, M. Titan Terzaghi²

^{1,2}Universitas Bina Darma, Palembang

Tridevita06@gmail.com

Mtitant4@gmail.com

ABSTRACT : The purpose of this study was to determine whether liquidity can be a moderating variable between the effect of profitability, leverage, firm size and managerial ownership on dividend policy. The sample of this research is 10 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the food and beverage sub-sector. The sampling technique used purposive sampling technique. The analysis technique uses Multiple Regression Analysis (MRA). The findings obtained are that there is no effect of profitability and firm size on dividend policy. Compared to dividend policy, it is influenced by leverage and managerial ownership. The relationship between profitability and leverage on dividend policy fails to be moderated by liquidity. Meanwhile, the liquidity intervention variable strengthened the influence of firm size and managerial ownership on dividend policy.

KEYWORDS: Profitability, Leverage, Firm Size, Managerial Ownership, Dividen policy, Liquidity.

ABSTRAK : Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah likuiditas dapat menjadi variabel pemoderasi antara pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian ini adalah 10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dibidang sub sektor *food and beverage*. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA). Temuan yang diperoleh adalah tidak terdapat pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dibandingkan dengan kebijakan dividen dipengaruhi oleh leverage dan kepemilikan manajerial. Hubungan antara profitabilitas dan leverage atas kebijakan dividen gagal dimoderasi oleh likuiditas. Sementara variabel intervensi likuiditas menguat pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

KATA KUNCI: Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Likuiditas.

A. PENDAHULUAN

Di masa sekarang perkembangan perekonomian di Indonesia yang semakin ketat ini menuntut setiap perusahaan untuk melakukan inovasi agar dapat bersaing dengan perusahaan – perusahaan lain agar kinerja perusahaan semakin meningkat. Pasar modal dipandang dapat membantu keuangan perusahaan dengan menjual saham perusahaan kepada investor. Investor merupakan seorang yang memiliki dana dan menanamkan modalnya dengan tujuan mencari keuntungan.

Keuntungan yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan *Return* (pengembalian) yang diperoleh dari selisih harga beli dan harga jual dari transaksi saham yang dilakukan investor, sedangkan dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan untuk pemegang saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, dividen merupakan salah satu motivasi untuk menanamkan dana di pasar modal bagi investor. Selain itu, investor dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dengan menilai besarnya dividen yang dibagikan. Para investor umumnya menginginkan pembagian yang relatif stabil.

Perusahaan yang membayar dividen dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih

baik dari perusahaan yang membayar dividen berfluktuasi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang membayar dividen stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik. Kebijakan dividen sangat besar pengaruhnya baik terhadap investor maupun perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividennya. Adapun faktor – faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

Menurut Majid (2016), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan yang melibatkan para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya.

Menurut Kasmir (2017), profitabilitas merupakan faktor penentu keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan menggambarkan bahwa semakin tinggi juga perolehan laba perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Menurut Kasmir (2012), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang). Perusahaan yang *Leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang yang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

Menurut Ayu dan Gerianta (2018), ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan diukur dengan total aktiva. Ukuran perusahaan yang besar cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena untuk perusahaan yang memiliki aset besar akan lebih mudah untuk mema suki pasar modal.

B. LANDASAN TEORI dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory dan Agency Theory

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal. Perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi sebagai akibat adanya asimetri informasi yang berarti bahwa pihak eksekutif perusahaan atau manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai perusahaannya untuk menyalurkan informasi tersebut kepada investor yang juga akan mendorong perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal ini berupa keputusan manajer yang biasa dalam bentuk kesepakatan pembagian dividen. Aryani & Fitria (2020) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaan akan memicu untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor. Informasi perusahaan dapat disampaikan melalui laporan tahunan perusahaan, dimana perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal berupa laporan tahunan tersebut.

Agency theory mengidentifikasi adanya potensi konflik kepentingan antara berbagai pihak yang berkepentingan didalam perusahaan. Konflik tersebut disebabkan perbedaan tujuan dari masing – masing pihak berdasarkan posisi dan terhadap perusahaan, dalam hal ini berkaitan dengan pemegang saham dan manajer (Ginting, 2018). Menurut teori ini hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan. Teori keagenan ini dapat menjelaskan bahwa kebijakan dividen tunai dapat digunakan untuk mengurangi aliran kas bebas yang ada ditangan manajer. Pemilik atau principal dapat mengawasi manajer sebagai agen untuk

meminimumkan potensi munculnya permasalahan ganda diantara keduanya dengan biaya yang lebih rendah. Hal ini berarti pembayaran dividen akan menaikkan pengawasan manajemen oleh pihak luar dan dapat mengurangi peluang bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadinya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan upaya perusahaan mendapatkan keuntungan. Jika profitabilitas perusahaan meningkat maka semakin optimal perusahaan dalam mengembangkan diri. Jika keuntungan yang didapat perusahaan besar, dapat melakukan pembayaran dividen. Berdasarkan teori *bird in the hand*, keuntungan yang diperoleh investor disebabkan oleh meningkatnya profitabilitas perusahaan. Karena disebutkan dalam teori tersebut ketika perusahaan memiliki profit yang besar, akan mengutamakan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini di dukung oleh Fistyarini (2015), Parmita Sari & Sutrisna (2016), dan Arido dkk (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun Cahyono & Asandimitra (2021), Ulfah (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dari beberapa penelitian terdahulu, masih adanya hasil yang tidak konsisten sehingga perlu melakukan pengujian kembali untuk mengetahui konsistensi temuan penelitian profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pada penjelasan di atas maka hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage suatu perusahaan digunakan untuk mengetahui pengeluaran biaya tetap atau beban tetap perusahaan dibandingkan dengan asset dan sumber dana yang dimiliki. Di dalam *signalling*

theory menyebutkan bahwa *leverage* mengandung suatu sinyal terkait prospek perusahaan kedepannya, ketika *leverage* suatu perusahaan tinggi, maka pihak manajemen mengutamakan membayar hutang terlebih dahulu, namun para investor menginginkan pembagian dividen lebih tinggi karena *leverage* akan menambah modal yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini didukung oleh Cahyono & Asandimitra (2021) menyatakan bahwa *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan. Namun I Gede Pande & I Gede Pratama Yudantara (2020), menyat akan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan.

Dari penelitian terdahulu tersebut, masih adanya hasil yang tidak konsisten sehingga perlu melakukan pengujian kembali untuk mengetahui konsistensi temuan penelitian *leverage* terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pada penjelasan di atas maka hipotesis ke dua dari penelitian ini adalah:

H2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan memberikan informasi besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasarkan *Signalling theory* menyebutkan bahwa semakin besarnya sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal atau para calon investor. Ukuran perusahaan yang besar cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena untuk perusahaan yang memiliki asset besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Kemudahan tersebut berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini di dukung oleh Ulfah (2016), I Gede Pande & I Gede Pratama Yudantara (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan yang besar membuat perusahaan akan terus melakukan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan dinilai mampu menghasilkan laba yang besar. Berdasarkan pada penjelasan di atas maka hipotesis ke tiga

dari penelitian ini adalah:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan serta memiliki hak untuk mengetahui informasi perusahaan disebut dengan kepemilikan manajerial. Pihak manajemen yang memiliki saham di dalamnya menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga mengakibatkan masalah kebijakan dividen. Kemampuan mengelola perusahaan yang baik dilakukan para manajer dengan cara membagikan dividen yang tinggi. Di dalam *agency theory* menyatakan perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial tinggi dapat mempengaruhi pengembalian keputusan kebijakan dividen. Menurut Cahyono dan Asandimitra (2021), Arido dkk (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun menurut Nurul Rahmawati & Wiwit Irawati (2019), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pada penjelasan di atas maka hipotesis ke empat dari penelitian ini adalah:

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan pembayaran hutang jangka pendek sebuah perusahaan. Meskipun kemampuan perusahaan tinggi dalam memperoleh laba, belum tentu perusahaan mampu menutup hutang jangka pendek yang dimiliki. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, serta tingkat likuiditasnya baik, akan memperbesar kapasitas pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan Parmita sari & Sutrisna (2016), Arido dkk (2019), menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diuji adalah:

H5 : Likuiditas memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai Kebijakan Dividen

Kemampuan perusahaan membayar hutang perusahaan menggunakan modal yang dimiliki merupakan pengertian dari *leverage*. Ketika perusahaan memiliki utang, maka kas yang dimiliki digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kewajibannya sebelum membagi dividen kepada investor. Ketika tingkat *leverage* yang dimiliki rendah maka semakin besar pula pembagian dividennya. Kebijakan dividen yang diambil dipengaruhi oleh rasio likuiditas perusahaan. Hal ini terjadi ketika pengelolaan likuiditas baik dan dapat meningkatkan modal perusahaan. Sesuai dengan Cahyono dan Asandimitra (2021) likuiditas mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen

H6 : Likuiditas memoderasi hubungan antara leverage terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aktiva yang dimiliki maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan besar memiliki kemudahan dari pada perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan memperoleh sumber pendanaan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, besarnya dividen yang dibayarkan semestinya juga ikut meningkat.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2016) Likuiditas memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan yang besar membuat perusahaan akan terus melakukan pembayaran dividen yang tinggi pula, karena perusahaan dinilai mampu menghasilkan laba yang besar. Dari penjelasan tersebut, hipotesis yang diuji adalah:

H7 :Likuiditas memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai Kebijakan Dividen

Upaya manajemen dalam mengawasi manajer untuk meminimalisir kecurangan demi kepentingan pribadi dilakukan dengan cara pembagian dividen yang tinggi. Hal tersebut sesuai dengan teori keagenan. Kepemilikan saham oleh manajemen mengakibatkan laba yang diperoleh digunakan sebagai laba ditahan. Perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang dimiliki untuk mendanai kewajibannya atau kegiatan operasinya. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi akan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan Arido dkk (2019) menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, namun terdapat perbedaan dengan Cahyono & Asandimitra (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan tersebut hipotesis yang di uji adalah:

H8 :Likuiditas memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh variabel ROA, DER, LnTA dan KM terhadap DPR dan menggunakan CR sebagai pemoderasi dan merupakan *explanative research* dengan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan asal sumbernya data sekunder digunakan dalam penelitian ini yang berarti pengumpulan data dari sumber yang sudah ada. Data diperoleh dari *annual report* dibidang sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 pada sistus (www.idx.co.id) . populasi penelitian adalah perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021 sebanyak 30 perusahaan. Analisis data menggunakan SPSS. Tahap pengujian yaitu uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas). Pengujian hipotesis menggunakan uji koefisiensi determinasi, uji signifikansi simultan, uji persial dan uji *moderat regression analysis* untuk mengetahui pengaruh antar variabel.

D. HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

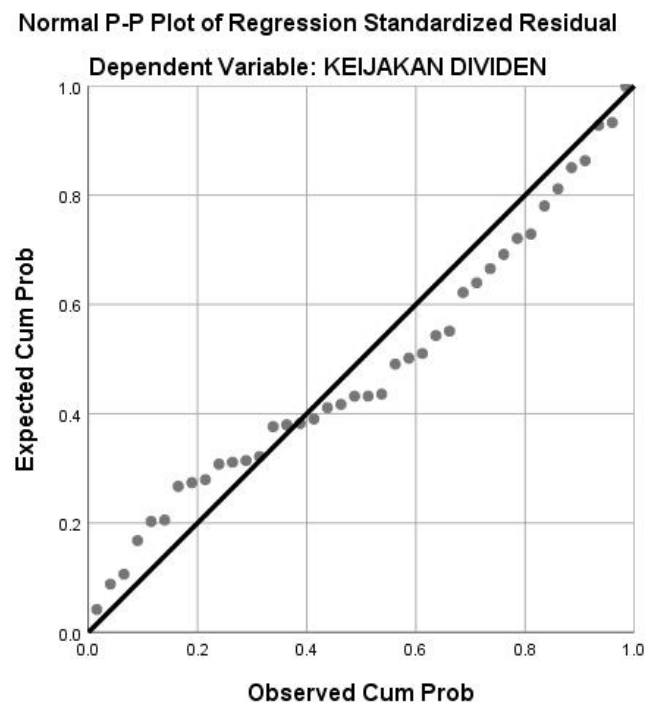
Tujuan statistik deskriptif adalah untuk menganalisis data yang ada berdasarkan hasil yang telah diperoleh dari masing-masing indikator variabel. Analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 1 berikut :

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFITABILITAS	40	0.01	0.67	0.1035	0.1179
LEVERAGE	40	0.08	10.28	0.9725	1.70546
UKURAN PERUSAHAAN	40	14.85	29.54	24.2077	5.12352
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	40	0	0.35	0.0825	0.11635
PROFITABILITAS*LIKUIDITAS	40	0.01	1.78	0.3482	0.45416
LEVERAGE*LIKUIDITAS	40	0.35	9.15	1.4719	1.31701
UKURAN	40	7.43	367.71	84.9689	85.93404
PERUSAHAAN*LIKUIDITAS					
KEPEMILIKAN MANAJERIAL*LIKUIDITAS	40	0	0.66	0.159	0.20258

Tabel diatas mendeskriptifkan variabel-variabel secara statistik pada penelitian ini. Dari tabel 3 diketahui bahwa jumlah data yang dipakai pada penelitian ini berjumlah 40 data. Data penelitian berasal dari sampel penelitian yakni perusahaan sub sektor food and beverage telah tercatat di BEI. Berikut rincian deskripsi data yang telah diolah: Variabel Profitabilitas (X1) mempunyai nilai minimum ialah 0,01 dan nilai maksimum ialah 0,67. Mean profitabilitas ialah 0.1035 serta standar deviasi 0,1179. Variabel Leverage (X2) mempunyai nilai minimum ialah 0,08 dan nilai maksimum ialah 10,28. Mean Leverage ialah 0,9725 serta standar deviasi 1,70546. Variabel Ukuran Perusahaan (X3) mempunyai nilai minimum ialah 14.85 dan nilai maksimum ialah 29,54. Mean Ukuran Perusahaan ialah 24.2077 serta standar deviasi 5,12352. Kepemilikan Manajerial (X4) mempunyai nilai minimum ialah 0 dan nilai maksimum ialah 0,35. Mean Kepemilikan Manajerial ialah 0,0825 serta standar deviasi 0,11635. Variabel Profitabilitas*Likuiditas (X5) mempunyai nilai minimum ialah 0,01 serta nilai maksimum ialah 1,78. Mean Profitabilitas*Likuiditas ialah 0,3452 serta standar deviasi 0,45416. Variabel Leverage*Likuiditas (X6) mempunyai nilai minimum ialah 0,35 serta nilai maksimum ialah 9,15. Mean Leverage*Likuiditas ialah 1.4719 serta standar deviasi 1,31701. Variabel Ukuran Perusahaan*Likuiditas (X7) mempunyai nilai minimum ialah 7,43 serta nilai maksimum ialah 367,71. Mean Ukuran Perusahaan*Likuiditas ialah 84.9689 serta standar deviasi 85,93404. Variabel Kepemilikan Manajerial *Likuiditas (X8) mempunyai nilai minimum ialah 0 serta nilai maksimum ialah 0,66. Mean Kepemilikan Manajerial*Likuiditas ialah 0,159 serta standar deviasi 0,20258.

Gambar 1
Uji Normalitas P-P Plot



Berdasarkan gambar 1 diatas, dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal pada grafik histogram, hal ini menunjukkan bahwa pola terdistribusi normal. Jadi dapat disimpulkan bahwa grafik P-P Plot, model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0.427024
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0.123
	Positive	0.123
	Negative	-0.089
Test Statistic		0.123
Asymp. Sig. (2-tailed)		.130 ^c

Berdasarkan uji normalitas dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk variabel residual sebesar 0,123 dan signifikansi pada 0,130 diatas 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual terdistribusi normal dan memperkuat hasil pengujian dengan menggunakan grafik histogram.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas didalam model regresi dengan melihat nilai tolerance > 0.10 dan lawannya nilai variance inflation factor (VIF) < 10 berarti data tidak ada masalah multikolinieritas.

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
Model	1 (Constant)		
	PROFITABILITAS	0.141	7.091
	LEVERAGE	0.362	1.986
	UKURAN PERUSAHAAN	0.167	6.006
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	0.105	9.495
	PROFITABILITAS*LIKUIDITAS	0.283	1.245
	LEVERAGE*LIKUIDITAS	0.138	3.676
	UKURAN PERUSAHAAN*LIKUIDITAS	0.346	2.557
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL*LIKUIDITAS	0.149	6.714

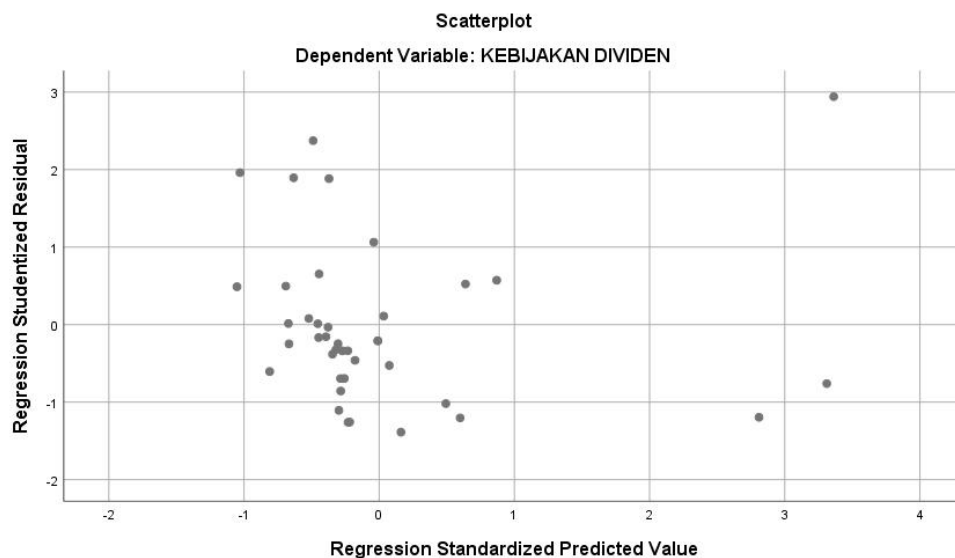
Berdasarkan data tabel 3 diatas, disimpulkan bahwa hasil data penelitian yang diajukan untuk variabel tidak terjadi gejala multikolonieritas karena nilai *tolerance* setiap variabel lebih besar dari 0,10 atau sama dengan nilai VIF lebih kecil dari 10.

Tabel 4
Uji Autokorelasi Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-0.08324
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	20
Z	-0.16
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.873

Pengambilan keputusan dalam uji *Run Test* dalam mendeteksi adalah dengan melihat probabilitas Asymp. Sig. (2-tailed). Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka penelitian bebas dari autokorelasi. Pada hasil uji *Run Test* penelitian ini, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,873 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan gambar 2 di atas terlihat bahwa tidak ada pola yang jelas serta titik – titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas

Analisis Regresi Berganda Tabel 5

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.521	0.998		-1.525	0.138
	PROFITABILITAS	1.996	1.761	0.258	1.134	0.266
	LEVERAGE	0.476	0.241	0.889	1.974	0.058

UKURAN PERUSAHAAN	0.05	0.037	0.283	1.354	0.186
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	4.874	2.065	0.621	2.36	0.025
PROFITABILITAS*LIKUIDITAS	-0.765	0.63	-0.38	-1.215	0.234
LEVERAGE*LIKUIDITAS	-0.137	0.249	-0.198	-0.551	0.586
UKURAN PERUSAHAAN*LIKUIDITAS	-0.025	0.014	-2.363	-1.783	0.085
KEPEMILIKAN MANAJERIAL*LIKUIDITAS	2.594	0.997	0.575	2.601	0.014

Persamaan Regresi Berganda yang terbentuk pada penelitian ini berdasarkan hasil Tabel 9 sebagai berikut: $DPR = -1,521 + 1,996 ROA + 0,476 DER + 0,050LnTA + 4,874KM - 0,765 (ROACR) - 0,137(DERCR) - 0,025(LnTACR) + 2,594(KMCR) + e$

Interpretasidari persamaan regresi sebagai berikut: Berdasarkan hasil analisis, konstanta (a) ialah (- 1,521). Artinya nilai variabel bebas dan variabel moderasi adalah 0 atau dihilangkan, maka nilai Kebijakan dividen -1,521. Koefisien Profitabilitas (X1) ialah (1,996) arah positif yang mengindikasikan setiap bertambah satu Profitabilitas akan mengalami peningkatan Nilai kebijakan dividen 1,996. Koefisien Leverage (X2) ialah (0,476) arah positif yang mengindikasikan setiap bertambah satu Leverage akan mengalami peningkatan kebijakan dividen 0,476. Koefisien Ukuran Perusahaan (X3) ialah (0,050) arah positif mengindikasikan setiap bertambah satu pengungkapan Ukuran Perusahaan bisa mengalami peningkatan Kebijakan dividen (Y) 0,050. Koefisien Kepemilikan Manajerial (X4) ialah (4,874) arah positif mengindikasikan bahwa setiap bertambah satu pertumbuhan perusahaan akan mengalami peningkatan kebijakan dividen (Y) 4,874. Koefisien moderasi 1 (X1X5) ialah (-0,765) arah negatif mengindikasikan bahwa setiap bertambah satu Profitabilitas maka akan terjadi penurunan, Koefisien moderasi 2 (X2X6) ialah (-0,137) arah negatif mengindikasikan bahwa setiap bertambah satu Leverage maka akan terjadi penurunan, Koefisien moderasi 3 (X3X7) ialah (- 0,025) arah negatif mengindikasikan bahwa setiap bertambah satu Ukuran Perusahaan maka akan terjadi penurunan, Koefisien moderasi 4 (X4X8) ialah (2,594) arah positif mengindikasikan bahwa setiap bertambah satu kepemilikan manajerial maka akan terjadi peningkatan.

Koefisien Determinan (R²)

Uji Uji Koefisien Determinan (R²)

Model Summary^b

Model	R		Adjusted	Std. Error of the Estimate
	R	Square	R Square	
1	.884 ^a	0.782	0.716	0.48688

Berdasarkan tabel 6 yang menunjukkan tampilan output SPSS model summary besar koefisien determinasi ditunjukkan pada nilai adjusted R² yaitu 0,716 yang berarti 71,6% variabel kebijakan dividen yang diprosikan *current ratio* dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan likuiditas sebagai variabel *moderating* sedangkan sisanya 28,4% merupakan pengaruh dari sebab – sebab atau faktor lain diluar penelitian.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Tabel 7

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.719	5	4.144	11.905	.000 ^b
	Residual	11.834	34	0.348		
	Total	32.553	39			

Berdasarkan tabel 7 untuk hasil uji ANOVA atau F di atas, diperoleh F hitung sebesar 11,905 dengan tingkat probabilitas 0,001 (signifikan). Hasil uji F (regresi simultan) pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari 0,1 jadi dapat disimpulkan variabel profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan variabel pemoderasi likuiditas berpengaruh secara bersama – sama terhadap kebijakan dividen.

E. PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen, berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel profitabilitas yang di ukur dengan *return on asset* (ROA) adalah sebesar 0,266 lebih besar dari *alpha* yaitu 0,05 dan koefisien regresi sebesar β 1,996. Nilai tersebut memiliki arti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam operasionalnya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen, terutama perusahaan yang merencanakan untuk berinvestasi pada aset dimasa depan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan maka belum tentu tingkat pembagian dividen juga akan semakin besar, sebaliknya perusahaan dengan profit yang rendah belum tentu tidak mampu membayarkan dividen. Menurut Raissa (2011), besar kecilnya tingkat pembayaran dividen pada akhirnya akan ditentukan oleh RUPS meskipun perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan keuntungan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Cahyono & Asandimitra (2021) dan Ulfah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun bertentangan dengan hasil penelitian Parmitasari & Sutrisna (2016), Arido dkk (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *leverage* pada kebijakan dividen berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,058 lebih kecil dari *alpha* 0,1 dan koefisien regresi sebesar 0,476. Nilai tersebut memiliki arti bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Signaling theory menyatakan bahwa *leverage* mengandung suatu sinyal terkait propek perusahaan kedepannya. Perusahaan yang menurunkan dividen saat laba menurun akan dinilai oleh pemegang saham sebagai suatu informasi negatif bahwa prospek perusahaan akan menurun dimasa depan. Jika pembayaran sebelumnya besar maka pembayaran dividen yang diharapkan oleh pemegang saham pada periode selanjutnya harus meningkat. Hal ini akan memicu munculnya pinjaman yang artinya meningkatkan jumlah *leverage*. *Leverage* juga dapat dijadikan sebagai

alternatif untuk memperkuat struktur keuangan perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan jumlah laba. Laba yang meningkat akan mampu meningkatkan pula proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono & Asandimitra (2021) dan Fisyarini (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,186 lebih besar dari *alpha* 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,05. Nilai tersebut memiliki arti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin tersebut akan membagikan dividen, terutama perusahaan yang ingin terus mengembangkan perusahaan dengan menggunakan aset perusahaan untuk melakukan ekspansi. Misalnya melakukan perluasan pabrik untuk meningkatkan produksi perusahaan. Hal ini berarti bahwa tingginya kewajiban perusahaan akan menurunkan tingkat kemampuan untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2106) dan I Gede Pande dan I Gede Pratama (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen, berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,025 lebih kecil dari *alpha* 0,05 dan koefisien regresi sebesar 4,874. Nilai tersebut memiliki arti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Temuan ini mendukung *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang berpendapat bahwa sebenarnya investor jauh lebih menginginkan pendapatan dari dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal karena pendapatan dari keuntungan modal mungkin tidak pasti atau tidak akan terwujud dimasa yang akan datang. Apabila kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan jumlahnya besar maka pihak manajemen akan mendapat saura terbanyak dalam RUPS sehingga manajemen lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang didapatkan dalam bentuk dividen.

Berdasarkan data yang diperoleh kepemilikan manajerial mengalami peningkatan yang disebabkan karena saham beredar perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan meningkat yang artinya pihak manajemen tertarik untuk memiliki saham perusahaan untuk dapat memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021) dan Arido dkk (2019) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun menurut Nurul Rahmawati & Wiwit Irawati (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderating dalam hubungan antara

profitabilitas terhadap kebijakan dividen berdasarkan hasil output SPSS, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel moderasi ROA dan CR berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan $0,234 > 0,05$ (tidak signifikan) dengan nilai t sebesar $-1,215$ dan nilai koefisien β $-0,765$ (negatif).

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 (β_5) bertanda negatif sedangkan koefisien regresi profitabilitas (β_1) bertanda positif yang berarti likuiditas memperlemah pengaruh ROA pada DPR sehingga makin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin rendah tingkat 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 *current ratio* terlalu bervariasi dalam perbedaan jumlah yang signifikan. Variasi tingkat likuiditas perusahaan didominasi dengan tingkat likuiditas yang rendah sehingga tidak mampu memoderasi pengaruh ROA pada DPR.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono & Asandimitra (2021) dan Ulfah (2016) menyatakan bahwa likuiditas gagal memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderating dalam hubungan antara *leverage* terhadap kebijakan dividen berdasarkan hasil output SPSS, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel moderasi DER dan CR berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan $0,586 > 0,05$ (tidak signifikan) dengan nilai t sebesar $-0,551$ dan nilai koefisien β $-0,137$ (negatif).

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono & Asandimitra (2021) dan Fistyarini (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa koefisien regresi moderasi likuiditas (β_6) bertanda negatif sedangkan koefisien regresi (β_2) bertanda positif yang berarti likuiditas memperlemah hubungan antara DER pada DPR dan juga tidak signifikannya nilai pada level signifikansi 5%. Ketidaksesuaian penelitian ini disebabkan karena semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam *leverage*, maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajibannya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderating dalam hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen berdasarkan hasil output SPSS, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel moderasi LnTA dan CR berpengaruh signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan $0,085 < 0,1$ (signifikan) dengan nilai t sebesar -1,783 dan nilai koefisien β -0,025 (negatif).

Hal ini karena perusahaan dengan skala besar lebih memiliki kemudahan memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat aktivitas investasi yang tinggi sehingga dapat memperoleh laba lebih besar dari hasil penjualannya. Perolehan tingkat laba yang tinggi tersebut dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2016) dan I Gede Pande & I Gede Pratama (2020) menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderating dalam hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen berdasarkan hasil output SPSS, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel moderasi KM dan CR berpengaruh signifikan terhadap DPR, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan $0,014 < 0,05$ (signifikan) dengan nilai t sebesar 2,601 dan nilai koefisien β 2,594 (positif).

Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan dari pada pembayaran dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingka sumber dana eksternal. Penetapan dividen yang rendah akan membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal yang relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang. Pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi utang atau mendanai operasi perusahaan. Manajer akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan menahan laba bersih untuk menunjang pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan alasan tersebut likuiditas memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

F. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh ditarik kesimpulan bahwa :

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakandividen
2. Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakandividen
5. Likuiditas gagal memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen
6. Likuiditas gagal memoderasi hubungan antara leverage terhadap kebijakandividen
7. Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakandividen
8. Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

G. DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(2).
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3).
- Farida Ulfah, I. K. A. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam BEI). *Jurnal Cendikia Akuntansi*, 4(1), 16-26.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 8(2), 195-204.
- Rasyid, A. (2019). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR*
- Sari, N. K. A. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2439-2466.
- Parmitasari, R. D. A., & Sutrisna, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Terhadap Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Minds: Manajemen Ide dan Inspirasi*, 3(2), 59-75