

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL
MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2014-2018)**

¹Lies Handrijaningsih

²Septi Mariani T.R

³Anisah

⁴Rizky Afriansyah

¹Universitas Gunadarma, lieshandrijaningsih@staff.gunadarma.ac.id

²Universitas Gunadarma, mariani@staff.gunadarma.ac.id

³Universitas Gunadarma, anisah@staff.gunadarma.ac.id,

⁴Universitas Gunadarma, rizkyafriansyah11@gmail.com

ABSTRAK

Era bisnis saat ini membuat persaingan semakin kompetitif yang mengharuskan perusahaan mencari inovasi dan aplikasi teknologi terkini. Keuntungan perusahaan setiap tahun dapat dijadikan sumber pendanaan. Perusahaan dihadapkan pada pilihan mengenai keuntungan usaha ini, apakah harus digunakan sebagai modal perusahaan atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Persentase pembagian dividen dari laba bersih dikenal dengan istilah kebijakan dividen. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas sebagai variabel moderasi pada kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder, melibatkan dua puluh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel diambil dengan menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan profitabilitas dan leverage sebagai variabel independen, likuiditas sebagai variabel moderasi, dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Untuk menganalisa data digunakan analisis regresi linier berganda, Moderated Regression Analysis (MRA), uji F, uji t dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) dan Leverage (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Namun setelah dimoderasi variabel likuiditas (CR), variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) sedangkan variabel Leverage (DER) berpengaruh.

Kata Kunci: kebijakan dividen, likuiditas, moderasi, leverage, profitabilitas.

PENDAHULUAN

Kompetisi bisnis semakin hari semakin tajam, perusahaan dituntut untuk terus berinovasi dan mengaplikasikan teknologi yang semakin canggih. Penerapan teknologi terkini dan inovasi ini membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Kebutuhan akan ketersediaan modal menjadi pendorong perusahaan untuk masuk sebagai anggota bursa efek yang memperdagangkan berbagai instrument efek seperti saham dan obligasi. Investasi yang dilakukan

pemodal dilandasi oleh dua alasan utama, yaitu untuk mendapatkan capital gain dan untuk mendapatkan dividen atau bagi hasil antara perusahaan dengan investor. Ada resiko yang harus ditanggung oleh investor akibat pergerakan harga saham yang fluktuatif. Menurut Kasmir (2014), pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) berperan sebagai penjual

sedangkan investor berperan sebagai pembeli yang ingin menanamkan saham pada perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.

Manufaktur adalah sektor yang memproduksi barang jadi atau barang setengah jadi. Bursa Efek Indonesia mengelompokkan perusahaan manufaktur ke dalam tiga sektor. Sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor barang konsumsi. Sektor manufaktur memiliki komposisi yang besar pada Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia jika dibandingkan dengan sektor lainnya, sebagaimana ditunjukkan pada gambar 1.

Dividen adalah pembagian laba dari perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki (Sari, Oemar, dan Andini 2016). Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba bersih tahun berjalan kepada investor. Perusahaan dapat membagikan laba atau justru menahannya sebagai laba ditahan guna memenuhi kebutuhan modal kerja. Kebijakan ini memiliki karakteristik yang berbeda antara perusahaan yang berdiri sendiri dengan perusahaan yang berafiliasi pada sebuah grup. Perusahaan yang berafiliasi pada sebuah grup biasanya memiliki karakteristik lebih besar dan lebih profit. Perusahaan yang berafiliasi pada sebuah grup memiliki tingkat dividen payout yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan mandiri. Menurut Lease, John, Kalay, Loewenstein, dan Sarig (2000 dalam Gumanti, 2013) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai praktek yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran jumlah dan pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Menurut Horne dan Wachowicz (2009), terdapat beberapa faktor yang

mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, sebagai berikut:

1. Likuiditas perusahaan, adalah faktor yang penting dalam mempertimbangkan keputusan untuk membagikan dividen. Semakin baik likuiditas perusahaan, makin besar kemampuan untuk membayar dividen.
2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang, jika keputusan perusahaan untuk pelunasan hutang akan diambilkan dari laba ditahan, maka perusahaan harus mengalokasikan pendapatannya untuk keperluan tersebut. Hal ini berarti hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau earnings yang dapat dibayarkan sebagai dividen.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan, dimana semakin cepat tingkat pertumbuhan akan membuat kebutuhan dana juga makin besar termasuk biaya pertumbuhan perusahaan. Kondisi seperti ini membuat perusahaan cenderung untuk menahan pendapatannya.
4. Peluang ke pasar modal, dimana salah satu syaratnya catatan profitabilitas yang baik dan stabilitas data sebagai bukti perusahaan telah berjalan dengan baik. Dengan adanya laporan keuangan yang baik membuat perusahaan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan pembiayaan eksternal lainnya. Perusahaan yang sudah berjalan stabil dan baik operasionalnya memiliki tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.
5. Pengawasan terhadap dana perusahaan, sebagai control operasional. Pada beberapa perusahaan mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber internal saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan terhadap kontrol dari

kelompok dominan di dalam perusahaan. Perusahaan seperti ini biasanya mengurangi dividend payout ratio.

Kebijakan dividen telah dijelaskan dalam teori keagenan (agency theory), teori burung ditangan (bird in the hand theory), teori Sisa Laba (residual theory), maupun teori sinyal (Signaling Theory). Kebijakan dividen telah dianalisis selama beberapa dekade, tetapi tidak ada penjelasan yang dapat diterima secara universal mengenai kebijakan dividen yang ditetapkan oleh setiap perusahaan. Kebijakan dividen erat kaitannya dengan faktor-faktor dari dalam perusahaan.

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen (Sartono, 2010).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang besar berarti menciptakan pendanaan internal, dimana setelah tersedia maka perusahaan dapat memanfaatkannya menjadi laba ditahan atau dibagikan kepada para pemilik saham sebagai dividen (Wicaksono dan Nasir, 2014).

Leverage

Rasio leverage menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi perusahaan. Leverage sering diartikan sebagai tambahan bagi perusahaan

untuk meningkatkan kinerjanya dan biasanya berupa hutang (Budiman dan Harnovinsah, 2016).

Faktor-faktor diatas seperti profitabilitas, leverage dan likuiditas turut berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rasio profitabilitas yang semakin tinggi membuat perusahaan mampu membagikan dividen yang lebih besar. Leverage turut memengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan harus tetap memperhitungkan cadangan sebagian modal untuk menjamin kewajiban jangka panjang perusahaan. Semakin besar jumlah hutang yang dimiliki, perusahaan akan lebih kecil mengalokasikan pembagian dividen.

Likuiditas adalah rasio yang mencerminkan kekuatan perusahaan dalam menjamin kegiatan operasional. Pembayaran dividen yang besar namun tingkat likuiditas perusahaan yang tidak memadai akan mempengaruhi kegiatan perusahaan. Ketersediaan aset lancar adalah faktor penting untuk meminimalkan tidak terbayarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Likuiditas juga sebagai faktor yang turut mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas pada perusahaan yang terdaftar di BEI, pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- H₂: Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh likuiditas.
- H₄: Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh likuiditas.

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek yang diteliti adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018 dan telah mempublikasikan laporan keuangan pada situs www.idx.co.id.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah 184 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling sehingga didapat 20 perusahaan yang dijadikan sampel.

Alat Analisis

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah alat statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum Sugiyono (2013).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah terdapat masalah-masalah asumsi klasik di dalam model regresi. Terdapat 4 uji yang dilakukan di dalam uji asumsi

klasik, yaitu uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Analisis regresi linier berganda merupakan analisis yang didasarkan pada hubungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis regresi moderasi merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi terhadap hubungan variabel independen dengan variabel dependen.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t (uji parsial) dan uji F (uji simultan) serta uji koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif merupakan uji yang menggambarkan data yang telah terkumpul yang dilihat dari jumlah data, nilai minimum, nilai maximum, rata-rata dan standar deviasi pada setiap variabel. Hasil uji deskriptif pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.

Berdasarkan hasil uji deskriptif pada tabel, terdapat informasi nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi dari masing-masing variabel ROA, DER, CR dan kebijakan dividen (DPR).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Residual

Uji normalitas residual merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui residual yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas residual menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil dari uji one sample kolmogorov-smirnov test menunjukkan hasil

Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar lebih besar dari 0.05 Maka dapat disimpulkan residual terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui hubungan variabel bebas pada model regresi. Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari multikolinieritas. Uji multikolinieritas dapat menggunakan nilai VIF atau tolerance, dimana $VIF < 10$ dan $tolerance > 0,10$. Berikut adalah hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3 diketahui pada kedua persamaan diketahui nilai toleran $> 0,10$ dan nilai $VIF < 10$. Maka dapat disimpulkan kedua persamaan terbebas dari gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) Ghozali (2018). Hasil uji autokorelasi pada kedua persamaan dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. menunjukkan pengujian yang dilakukan kedua model regresi terbebas dari gejala autokorelasi karena dw hitung $> 4 - du$ dan dw hitung masih lebih kecil daripada $< 4 - du$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian ini menggunakan metode uji Glejser, dimana semua variabel independen harus memiliki nilai sig. $> 0,05$ agar bebas dari heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari tabel 5.

Berdasarkan hasil pengujian diketahui nilai sig variabel dari kedua

persamaan regresi $> 0,05$. Maka model regresi dapat dikatakan terbebas dari heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan analisis yang didasarkan pada hubungan variabel dependen dengan variabel independen, hasilnya pada tabel 6 berikut.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6 persamaan regresi sebelum moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 36,394 + 1,730X_1 - 0,110X_2 + e$$

Penjelasan dari persamaan regresi diatas sebagai berikut, Nilai konstanta sebesar 36,394. Apabila profitabilitas (ROA) dan leverage (DER) memiliki nilai konstan nol (0), maka kebijakan dividen perusahaan akan memiliki nilai sebesar 36,394% dari jumlah laba bersih yang diperoleh pada periode tahun berjalan.

Nilai koefisien regresi pada variabel Return on Assets (X_1) menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 1,730. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar 1% variabel Return on Assets (ROA) dengan asumsi variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 1,730%.

Nilai koefisien regresi pada variabel Debt to Equity (X_2) menunjukkan nilai negatif sebesar -0,110. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar satu 1% variabel Debt to Equity (DER) dengan asumsi variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,110 %.

Analisis Regresi Moderasi

Uji moderasi regresi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan berpengaruh terhadap hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Hasil pengujian

moderasi regresi dapat dilihat pada tabel berikut.

Hasil persamaan regresi berganda dan interaksi dari persamaan kedua setelah dilakukan moderasi adalah sebagai berikut:

$$Y = 53,777 + 1,094X_1 - 0,011X_2 - 0,038Z + 0,003X_1Z - 0,001X_2Z + e$$

Persamaan regresi kedua dapat dijelaskan sebagai berikut, nilai konstanta sebesar 53,777. Hal ini menjelaskan apabila ROA, DER, CR, ROA.CR, dan DER.CR memiliki nilai konstan nol (0), maka kebijakan dividen perusahaan sebesar 53,777% dari jumlah laba bersih yang diperoleh pada periode tahun berjalan.

Nilai koefisien regresi pada variabel Return on Assets (X_1) menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 1,094. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar 1% variabel ROA dengan asumsi variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 1,094 %.

Nilai koefisien regresi pada variabel Debt to Equity (X_2) menunjukkan nilai negatif sebesar -0,011. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar satu 1% variabel DER dengan asumsi variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,011 %.

Nilai koefisien regresi pada variabel Current Ratio (Z) menunjukkan nilai negatif sebesar -0,038. Menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar satu 1% variabel CR dengan asumsi variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,038 %.

Nilai koefisien regresi pada variabel ROA.CR ($X_1.Z$) menunjukkan nilai positif sebesar 0,003. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar 1% variabel ROA.CR dengan asumsi variabel lain tetap, maka

kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,003 %.

Nilai koefisien regresi pada variabel DER.CR ($X_2.Z$) menunjukkan nilai negatif sebesar 0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan sebesar 1% variabel DER.CR dengan asumsi variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,001 %.

Pengaruh Variabel Independen Secara Bersama Terhadap Variabel Dependen

Metode pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen dilakukan dengan uji F. Semua Variabel independen dapat dikatakan berpengaruh apabila F hitung > F tabel atau nilai probabilitas sig < 0,05. Hasil uji F untuk persamaan regresi pertama sebelum moderasi dan persamaan kedua setelah moderasi tertera pada tabel 8 sebagai berikut.

Berdasarkan tabel 8 diketahui nilai sig. dari kedua persamaan 0,000 < 0,05. Maka dapat dikatakan variabel independen secara bersama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pengaruh Variabel Independen Secara Individual Terhadap Variabel Dependen

Metode pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan uji t. Variabel independen dapat dikatakan berpengaruh apabila t hitung > t tabel atau nilai probabilitas sig < 0,05. Hasil uji t untuk persamaan kesatu sebelum moderasi dan persamaan kedua setelah moderasi tertera pada tabel 9 sebagai berikut.

Tabel 9 dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Tabel 9, diketahui nilai t hitung pada variabel profitabilitas (ROA) sebesar 7,545 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1,985 ($7,545 < 1,985$) dan nilai signifikansi pada variabel profitabilitas (ROA) sebesar $0,000 < 0,05$, maka hipotesis satu diterima yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Gumanti (2013) kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil output pada Tabel 9, diketahui nilai signifikansi variabel leverage (DER) sebesar $0,002 < 0,05$ dan nilai t hitung 3,223 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,985 ($3,223 > 1,985$), maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima yang menyatakan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Gumanti (2013) kebutuhan untuk pelunasan hutang menjadi salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Jika perusahaan memiliki hutang yang besar dan harus segera dibayar, maka keputusan yang akan diambil adalah menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Likuiditas

Berdasarkan Tabel 9, diketahui nilai signifikansi dari interaksi antara variabel profitabilitas (ROA) dengan likuiditas (CR) sebesar $0,092 > 0,05$, nilai t hitung 1,703 lebih kecil dari nilai t tabel 1,986 ($1,703 < 1,986$). Hal ini berarti variabel interaksi profitabilitas dengan likuiditas tersebut tidak

berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh likuiditas ditolak. Teori keagenan (agency theory) menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan di dalam perusahaan antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan.

1. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Likuiditas

Hasil output SPSS pada Tabel 9 dapat diketahui nilai signifikansi variabel interaksi antara leverage dengan likuiditas (DER.CR) sebesar $0,044 < 0,05$. Nilai t hitung $-2,044 >$ nilai t tabel 1,986 ($2,044 > 1,986$). Sehingga variabel DER.CR berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti hipotesis empat leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh likuiditas diterima. Tingkat likuiditas yang tinggi merupakan salah satu bentuk kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang, sehingga apabila tingkat hutang perusahaan tinggi, namun diikuti dengan dengan kecukupan kas yang baik, maka perusahaan mampu membagikan dividen (Sienatra, Sumiati dan Andarwati, 2015).

Pengujian Koefisien Determinasi

Pengujian Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut hasil pengujian koefisien determinasi dapat diketahui sebagai berikut.

Berdasarkan tabel 10 hasil uji koefisien determinasi pada persamaan pertama yaitu persamaan sebelum moderasi menunjukkan bahwa nilai Adjusted R^2 sebesar 0.372. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel ROA dan DER dalam menjelaskan variabel kebijakan dividen

adalah sebesar 37,2%, sedangkan sisanya 62,8% dipengaruhi oleh variabel lain, seperti kebutuhan dana untuk investasi dan pertumbuhan perusahaan, peluang ke pasar modal, pengawasan terhadap dana perusahaan. Persamaan kedua yang merupakan persamaan setelah dilakukan moderasi menunjukkan nilai adjusted R² sebesar

0,391. Hal ini menunjukkan bahwa nilai adjusted R² setelah moderasi mengalami peningkatan. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) sebagai moderasi dapat memperkuat pengaruh ROA dan DER terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1. PDB Indonesia Menurut Lapangan Usaha 2018

**Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Deskriptif Statistik				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
ROA	100	-1.22	53.00	12.7694	11.65347
DER	100	7.43	302.87	84.3272	78.11160
CR	100	51.39	1299.46	272.0373	217.55717
DPR	100	-60.47	145.92	49.1917	33.07170
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS

**Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas**

Persamaan	Model	Normalitas		
		Asymp. Sig (2-tailed)	a	Keterangan
Persamaan 1	ROA (X1) DER (X2)	0,075	0,05	Berdistirbusi Normal
	ROA (X1) DER (X2)			
Persamaan 2	CR (Z)	0,164	0,05	Berdistirbusi Normal
	ROA.CR (X1.Z)			
	DER.CR (X2.Z)			

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS

Tabel 3.
Uji Multikolinieritas

Persamaan	Model	Multikolinieritas		Keterangan
		Tolerance	VIF	
Persamaan 1	ROA (X1)	0,971	1,030	Tidak Terjadi Multikolinieritas
	DER (X2)	0,971	1,030	
Persamaan 2	ROA (X1)	0,365	2,738	Tidak Terjadi Multikolinieritas
	DER (X2)	0,273	3,668	
	CR (Z)	0,150	6,684	
	ROA.CR (X1.Z)	0,127	7,860	
	DER.CR (X2.Z)	0,387	2,584	

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan	Model	Autokorelasi			Hasil
		DW	DU	DL	
Persamaan 1	ROA (X1)	1,953	1,7152	1,6337	Tidak terjadi Autokorelasi
	DER (X2)				
Persamaan 2	ROA (X1)	2,102	1,7804	1,5710	Tidak terjadi Autokorelasi
	DER (X2)				
	CR (Z)				
	ROA.CR (X1.Z)				
	DER.CR (X2.Z)				

Sumber: Data Sekunder, diolah SPSS

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Persamaan	Model	Heteroskedastisitas	
		Sig	Keterangan
Persamaan 1	ROA (X1)	0,492	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DER (X2)	0,621	
Persamaan 2	ROA (X1)	0,519	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DER (X2)	0,169	
	CR (Z)	0,159	
	ROA.CR (X1.Z)	0,150	
	DER.CR (X2.Z)	0,209	

Sumber: Data Sekunder, diolah SPSS

Tabel 6.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Persamaan	Model	Regresi Linier Berganda	
		Constant	B
Persamaan 1	ROA (X1)	36,394	1,730
	DER (X2)		0,110

Sumber: Data Sekunder, diolah SPSS

Tabel 7.
Hasil Uji Regresi Moderasi

Regresi Linier Berganda		
Persamaan	Constant	B
Persamaan 2	ROA (X1)	1,094
	DER (X2)	-0,011
	CR (Z)	-0,038
	ROA.CR (X1.Z)	0,003
	DER.CR (X2.Z)	-0,001
	53,777	

Sumber: Data Sekunder, diolah SPSS

Tabel 8.
Hasil Uji F

Uji F			
Persamaan	Model	F	Sig
Persamaan 1	ROA (X1)	30,377	0,000
	DER (X2)		
Persamaan 2	ROA (X1)	13,708	0,000
	DER (X2)		
	CR (Z)		
	ROA.CR (X1.Z)		
	DER.CR (X2.Z)		

Sumber: Data Sekunder, diolah SPSS

Tabel 9.
Hasil Uji t

Uji t			
Persamaan	Model	F	Sig
Persamaan 1	ROA (X1)	7,545	0,000
	DER (X2)	-3,223	0,002
Persamaan 2	ROA.CR (X1.Z)	1,703	0,092
	DER.CR (X2.Z)	-2,044	0,044

Sumber: Data Sekunder, diolah SPSS

Tabel 10.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji t		
Persamaan	R Square	Adjusted R Square
Persamaan 1	0,385	0,372
Persamaan 2	0,422	0,391

Sumber: Data Sekunder, diolah SPSS

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

2. Leverage (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
3. Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) setelah dimoderasi oleh likuiditas (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.
4. Leverage (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) setelah dimoderasi oleh likuiditas (CR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

Hasil penelitian dalam penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Manajemen perusahaan berperan penting dalam menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan. Sebelum melakukan pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen, manajemen perusahaan diharapkan mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen. Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah likuiditas, profitabilitas, dan leverage. Hal ini dilakukan agar penggunaan laba dapat maksimal yaitu mencukupi kebutuhan perusahaan dan memuaskan pemilik perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Agus, Sartono. (2010). Manajemen keuangan teori dan aplikasi. Edisi 4. BPFE.

Arjana, I.P.P.H., Suputra. I.D.G.D. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan corporate social responsibility pada kebijakan dividen perusahaan

manufaktur di BEI 2013 - 2015. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 21 No. 3, ISSN: 2302-8556.

- Azmi, Maulidiah Nur., Listiadi, Agung. (2014). Analisis pengaruh profitabilitas dan IOS terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 2 Nomor, ISSN: 2549-192x.
- Budiman, Surya., Harnovinsah. (2016). Analisis pengaruh arus kas, leverage, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (studi pada industri manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013). *Jurnal TEKUN* Volume VII. Nomor 1, ISSN 2622-1470.
- Damayanti, Ida Putri. (2015). Pengaruh struktur kepemilikan, leverage, return on assets, dan size terhadap kebijakan dividen dengan growth sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*. Volume 11. Nomor 2. September. 234 – 242. ISSN: 2656-3797.
- Fistyarini, Riskilia., Kusmuriyanto. (2015). Pengaruh profitabilitas, IOS dan leverage terhadap kebijakan dividen tunai dengan dimoderasi likuiditas. *Accounting Analysis Journal* Volume 4 Nomor 2 Tahun 2015, ISSN: 2252-6765.
- Ghozali, Imam. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. (2013). Kebijakan dividen teori, empiris, dan implikasi. UPP STIM YKPN.
- Gunawan, Alvina., Harjanto, Karina. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap

- kebijakan dividen: studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. *Ultima Accounting* Vol. 11 No. 1, ISSN: 2085 – 4595. <https://ejournals.umn.ac.id/index.php/Akun/article/view/1225>.
- Horne, James, C Van., Wachowicz, John, M. (2009). *Prinsip - prinsip manajemen keuangan*. Salemba Empat.
- Kasmir. (2014). *Analisis laporan keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. PT Raja Grafindo Persada.
- Labhane, Nishant B. (2019). Dividend policy decision in india: standalone versus business group-affiliated firm. *Global Business Review* Vol 20 Issue 1, DOI: 10.1177/0972150918803990.
- Musiega, Maniagi G., Alala Ondiek B., Douglas, Musiega, Christopher, Maokomba O., And Robert, Egessa. (2013). Determinants of dividend payout policy among non financial firms on the Nairobi securities exchange Kenya. *International Journal of Scientific & Technology Research* Vol 2 Issue 10, ISSN: 2277-8616.
- Ningrum, Nurani Puspa. (2017). Determinan kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi Mutiparadigma* Volume 8 Nomor 3, ISSN: 20889-5879. <https://jamal.ub.ac.id/index.php/jamal/article/view/792>.
- Parmitasari, Rika Dwi Ayu., Sutrisna. (2016). Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi (studi terhadap perusahaan consumergoods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Minds Jurnal Manajemen Ide dan Inspirasi* Vol. 3 No. 2, ISSN **2597-6990**.
- Puspitaningtyas, Zarah., Prakoso, Aryo., Masruroh, Andaratul. (2019). Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 9 NO. 3, ISSN: 2655-206X. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jab/article/view/25120>.
- Ratnasari, Putu Sri Puspytha., Purnawati, Ni Ketut. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 10, 2019: 6179-6198, ISSN: 2302-8912. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/47051>.
- Sari, Marvita, Renika Sari., Oemar, Abrar., And Andini, Rita. (2016). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011- 2014). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran* Vol. 2 No. 2, ISSN: 2502 – 7697. <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/455>.
- Sarmiento, Jelmio Da Costa., Dana, Made. (2016). Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keuangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Volume 5 Nomor 7, ISSN: 4224-4252. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/21252>.
- Sienatra, Krismi Budi., Sumiati., Andarwati. (2015). Struktur kepemilikan sebagai determinan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Volume 6 Nomor 1, ISSN: 2089-5879. <https://jamal.ub.ac.id/index.php/jamal/article/view/359>.
- Sugiono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan kombinasi (mixed methods)*. Edisi Keempat. ALFABETA.

Ulfah, Ika Faridah. (2016). Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi (studi empiris pada perusahaan yang terdaftar dalam BEI). *Cendekia Akuntansi* Volume 4 Nomor 1, ISSN: 2338-3593.

Wicaksono, Santika., and Nasir, Mohamad. (2014). Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2013. *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 3 No. 4, ISSN: 2337:3806.
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/10253>.