

Analisis determinan kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai moderasi

Ruswan Nurmadi^{1✉}, Liza Novietta¹, Ilham Ramadhan Nasution²

1 Universitas Harapan Medan, Medan, Indonesia

2 Universitas Dharmawangsa, Medan, Indonesia

<https://doi.org/10.47065/imj.v3i2.241>

Article info

Received [09-12-2022]
 Revised [07-01-2023]
 Accepted [14-01-2023]

Abstract

Research about dividend policy is always interesting and important. The main goal of someone in investing their funds or capital is of course to gain profits in the form of dividends. Most investors are conservative and moderate investors who do not want to take too much risk on their investment. Investing in companies incorporated in the LQ-45 Index is a choice of the type of investor in question. The results of this research reveal that profitability affects dividend policy, debt policy does not affect dividend policy, liquidity cannot strengthen the effect of profitability on dividend policy, liquidity can strengthen the effect of debt policy on dividend policy. This research recommends that future research use other variables outside of this study and use other types of industrial objects, so that they can be compared with this research, so that it becomes additional literature that can help companies as literature to formulate the most appropriate dividend policy for these companies.

Keywords: dividend policy; profitability; debt policy; liquidity

Corresponding author:

Ruswan Nurmadi
 rnmadi@gmail.com

Abstrak

Riset mengenai kebijakan dividen merupakan hal yang selalu menarik dan penting. Tujuan utama seseorang dalam melakukan investasi tentunya untuk memperoleh keuntungan dalam bentuk pembagian dividen. Sebagian besar investor merupakan investor dengan tipe konservatif dan moderat, yang tidak ingin mengambil risiko yang terlalu besar atas investasinya. Berinvestasi pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 merupakan pilihan dari tipe investor yang dimaksud. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen, kebijakan utang tidak mempengaruhi kebijakan dividen, likuiditas tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, likuiditas dapat memperkuat pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini merekomendasikan, agar penelitian ke depan memakai variabel lain di luar penelitian ini serta untuk menggunakan objek jenis industri yang lain, sehingga dapat dibandingkan dengan penelitian ini, agar menjadi tambahan literatur yang dapat membantu perusahaan sebagai literatur untuk merumuskan kebijakan dividen paling tepat untuk perusahaan tersebut.

Kata kunci: kebijakan dividen; profitabilitas; kebijakan hutang; likuiditas

Pendahuluan

Tujuan investor yang menanamkan dana atau modalnya dengan cara membeli saham emiten di bursa saham adalah untuk memperoleh bagian dari keuntungan yang diperoleh emiten yang bersangkutan. Di sisi lain, emiten di pasar modal memiliki tujuan untuk menambah modal dengan memasarkan sahamnya, agar ke depannya dapat memperoleh laba yang lebih besar. Emiten membagikan sebagian labanya kepada para investor yang telah membeli saham emiten tersebut dalam bentuk dividen. Maka dapat dikatakan, fungsi dividen ini adalah sebagai imbal balik atas penyertaan modal yang telah ditanam oleh investor. Saat perusahaan mendapatkan keuntungan, maka pemilik saham pun berhak mendapatkan bagian (www.bibit.id,

2021). Pembagian dividen kepada investor juga memperlihatkan bahwa perusahaan mampu berjalan dengan baik dalam pencapaian tujuan (Nurmadi & Novietta, 2022).

Ada dua hal yang diinginkan investor dalam membeli saham untuk investasi atas modalnya, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah selisih antara jual beli saham, sedangkan dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada pemangku kepentingan, seperti pemilik saham (Kartawinata, 2020). Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi pokok manajemen keuangan perusahaan yaitu menentukan besarnya laba bersih yang akan didistribusikan kepada pemegang saham, yang dapat diukur dengan DPR/*dividend payout ratio* (Sitanggang, 2017). Di sisi lain, karena pertimbangan tertentu, walaupun memperoleh keuntungan, perusahaan dapat saja tidak membagikan dividen sesuai jadwal, melalui kesepakatan tertentu dengan pemangku kepentingan. Apabila keuntungan perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham, dan investasikan kembali dalam perusahaan, maka disebut laba ditahan (Kasmir, 2018). Hal ini dilakukan perusahaan biasanya untuk mengembangkan usahanya atau prediksi perusahaan untuk memperoleh jumlah keuntungan di masa depan yang lebih besar, diperlukan tambahan modal dari keuntungan yang diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Tentunya, apabila hal ini dilakukan, investor/pegang saham juga berharap di masa depan akan memperoleh dividen yang lebih besar pula, seperti yang dijanjikan perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen sangat penting dilakukan perusahaan, agar investor dan calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham atas perusahaan tersebut. Kebijakan dividen juga merupakan sinyal finansial perusahaan pada investor luar bahwa keadaan perusahaan sedang stabil serta memiliki prospek ke depan yang baik (Nwude & Agbo, 2017). Dari penjelasan ini, dapat dilihat pentingnya perusahaan untuk mengambil kebijakan dividen yang tepat.

Banyak hal yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan apabila dilihat dari penelitian terdahulu yang relevan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Salsabilla & Isbanah, 2020). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu, yang salah satunya dapat diukur melalui *Return on Assets/ ROA* (Kasmir, 2018). Dalam dunia bisnis dan dunia investasi, rasio profitabilitas menjadi salah satu indikator yang penting dalam menilai kinerja perusahaan. Melalui analisis rasio profitabilitas, akan memudahkan para pemimpin perusahaan/manajemen perusahaan dalam menilai apakah perusahaan telah efektif dalam menghasilkan profit atau keuntungan dan membaginya ke investor dalam bentuk dividen. Semakin besar nilai rasio profitabilitas perusahaan, maka semakin bagus pula kinerja perusahaan, yang tentu saja memungkinkan perusahaan untuk memberikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Pendapat berbeda dikemukakan (Mustapha & Mui, 2016), yang menyatakan, walaupun profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi pengaruhnya tidak signifikan.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan utang (Hudiwijono et al., 2018). Dalam membiayai operasional perusahaan, apabila modal/ekuitas perusahaan dinilai belum mencukupi, perusahaan akan mengambil kebijakan pendanaan dari pihak luar perusahaan. Salah satunya dalam bentuk kebijakan utang atau *leverage*. *Leverage* atau utang adalah salah satunya sumber pembiayaan perusahaan, yang berasal dari pihak lain. Kebijakan utang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan utang (Brigham & Houston, 2018). Dalam menggunakan kebijakan utang, perusahaan harus benar-benar menganalisis besarnya kebutuhan akan utang, agar ke depannya perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya tersebut melalui keuntungan yang diperoleh, karena ini juga akan mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Pendapat berbeda dikemukakan oleh (Putri, 2018), yang menyatakan, walaupun kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi pengaruhnya tidak signifikan.

Pada penelitian ini, digunakan pengaruh likuiditas untuk melihat apakah pengaruh likuiditas dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan apakah pengaruh likuiditas dapat memperkuat pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, termasuk menunjukkan posisi keuangan dan kekayaan dari perusahaan tersebut (Kasmir, 2018). Perusahaan dengan nilai likuiditas tinggi, tentunya perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi pula dan memiliki struktur utang atau struktur modal yang baik, yang nantinya akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Menurut (Salsabilla & Isbanah, 2020), likuiditas dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Menurut (Cahyono & Asandimitra, 2021), likuiditas dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Pendapat lain dikemukakan penelitian terdahulu. (Yunisari & Ratnadi, 2018) menyatakan, walaupun likuiditas mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. (Maharani & Terzaghi, 2022) menyatakan,

walaupun likuiditas mampu memperkuat pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen, tetapi pengaruhnya tidak signifikan.

Perusahaan yang termasuk di dalam indeks LQ45 merupakan objek penelitian. Indeks LQ45 adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, yaitu termasuk dalam 60 perusahaan teratas dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 12 bulan terakhir. LQ45 adalah representasi harga saham dari 45 emiten yang ada di BEI yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar dengan kriteria-kriteria lain yang sudah ditentukan. Dengan demikian, pemilihan perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 dinilai tepat untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel pemoderasi.

Berdasarkan latar belakang di atas, mengingat pentingnya kebijakan dividen yang tepat untuk diambil oleh perusahaan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia, dengan likuiditas sebagai moderasi.

Dividen

Kebijakan dividen menjadi perhatian para pihak seperti pemegang saham, kreditor maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan pada perusahaan. Perusahaan harus dapat menentukan kapan akan membagi dividen atau membuat kebijakan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek perusahaan yang menguntungkan dengan maksud meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen pada perusahaan yang *go public* dan terdaftar di bursa efek, memiliki dampak yang sangat penting bagi para investor maupun bagi perusahaan. Para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya, yaitu keuntungan atas investasinya dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di pihak lain, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus-menerus pada perusahaan tersebut untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Maka dapat dikatakan, dividen merupakan suatu pembayaran yang dilakukan kepada para pemilik dalam bentuk tunai atau saham, yang dananya berasal dari laba perusahaan (Brigham & Houston, 2018).

Teori sinyal atau *signaling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal Berdasarkan *signaling theory* (Bergh et al., 2014), perusahaan membayar dividen untuk memberikan sinyal kepada para investor mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit dan prospek kedepannya. Oleh sebab itu, perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen ketika laba mengalami peningkatan. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan citranya dengan meningkatkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Proksi untuk melihat kebijakan dividen adalah melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), atau Rasio Pembayaran Dividen, yang merupakan rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham relatif terhadap laba bersih perusahaan. DPR memberikan gambaran tentang berapa banyak uang yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang saham versus berapa banyak yang tersisa untuk diinvestasikan kembali dalam pertumbuhan, melunasi utang, atau menambah cadangan kas (laba ditahan) (Kasmir, 2018).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas secara umum diartikan sebagai rasio untuk membandingkan kemampuan perusahaan dalam menyisihkan laba dari pendapatan perusahaan. Rasio ini dipakai dalam mengukur kemampuan menghasilkan banyak laba dari kegiatan produksi perusahaan yang dilakukan. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu, perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik bisa menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena profitabilitas sering dijadikan sebagai ukuran dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Rasio profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik bisa menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena profitabilitas sering dijadikan sebagai ukuran dalam menilai kinerja suatu perusahaan.

Rasio profitabilitas memberikan gambaran mengenai tingkat efektivitas pengelola perusahaan. Profitabilitas kerap dipakai untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dan modal (Brigham & Houston, 2018).

Perusahaan yang terdaftar di bursa efek, melihat seberapa besar profitabilitas yang dicapai sebelum dapat menentukan apakah akan membagikan dividen dan seberapa besar dividen yang akan dibagikan. Investor yang pastinya mengharapkan pembagian keuntungan dari jumlah modal yang telah mereka setorkan, menggunakan rasio profitabilitas sebagai salah satu indikator apakah mereka akan tertarik untuk menanamkan saham atau menambah jumlah saham yang telah ditanamkan pada perusahaan tersebut. *Return on Asset Ratio* (ROA) merupakan salah satu alat yang digunakan untuk melihat profitabilitas, yaitu dengan menilai persentase laba terhadap total aset yang dimiliki perusahaan (Van Home & Wachowicz Jr, 2012).

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang. Kebijakan utang atau *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2015). *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan utang perusahaan, yaitu *Capital Structure Theory* dan *Trade Off Theory*. Dalam *Capital Structure Theory*, dijelaskan bahwa struktur modal menggambarkan komposisi dan proporsi antara modal sendiri yang dimiliki perusahaan dengan utang yang dibutuhkan perusahaan sebagai penambah dana dari modal yang telah dimiliki perusahaan. Sedangkan *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang, sejauh manfaat yang diperoleh masih lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan.

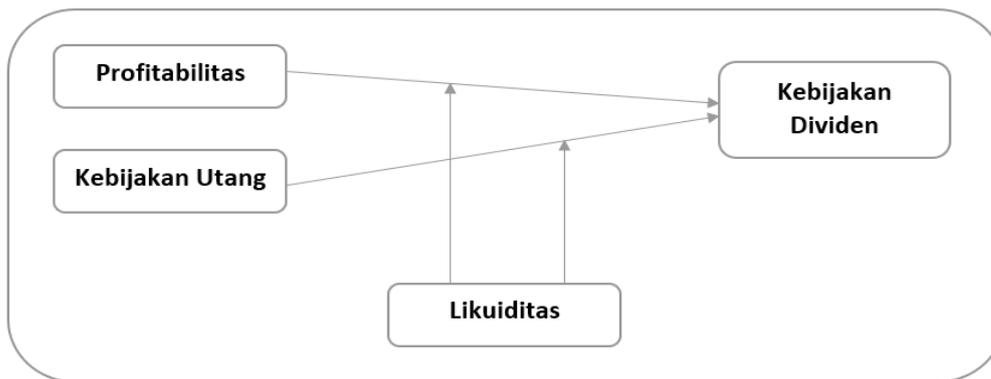
Dalam membuat kebijakan dividen, tentunya perusahaan harus memperhatikan struktur utang yang dimiliki atau yang akan diambil di kemudian hari. Besar atau kecilnya dividen yang akan dibagikan perusahaan bergantung juga pada besar atau kecilnya utang yang harus diselesaikan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu proksi yang dapat digunakan untuk melihat kebijakan utang perusahaan. DER adalah salah satu analisis fundamental saham yang paling sering dijadikan sorotan oleh para investor. DER merupakan perbandingan antara utang total dengan ekuitas total. DER menggambarkan struktur modal perusahaan (Kasmir, 2018).

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban termasuk menunjukkan posisi keuangan dan kekayaan dari perusahaan tersebut. Banyak pelaku usaha yang menggunakan likuiditas sebagai tolok ukur untuk menilai kemampuan perusahaan membiayai kebutuhan dan kegiatan operasional perusahaan. Dalam analisis akuntansi dan keuangan, likuiditas merupakan ukuran seberapa mudah dan memungkinkan bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, termasuk seperti utang usaha, dividen, pajak dan lainnya, dan merupakan aset lancar. Likuiditas suatu perusahaan yang tinggi bisa mempertinggi daya tarik untuk investor, menggambarkan sesuatu yang positif dan memperlihatkan bahwa perusahaan sehat secara finansial (Brigham & Houston, 2018).

Dalam penelitian ini, likuiditas diharapkan dapat memperkuat pengaruh variabel profitabilitas dan struktur utang terhadap variabel kebijakan dividen. *Current Ratio* (CR) atau rasio lancar dipergunakan dalam penelitian ini untuk menilai besarnya rasio likuiditas. CR merupakan angka yang dipakai menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar dengan menggunakan aset lancar. CR dapat digunakan sebagai perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Hal ini dilakukan dengan mengamati jumlah aset lancar perusahaan, seperti piutang, kas, dan persediaan dan aset lancar lainnya (Kasmir, 2018).

Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Pada kerangka berpikir di atas dapat dilihat bahwa penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen, likuiditas sebagai variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas sebagai variabel pemoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen
- H2 : Kebijakan Utang berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen
- H3 : Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan
- H4 : Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan

Metode penelitian

Penelitian dilakukan pada tahun 2022 dengan mengambil data Laporan Keuangan Emiten dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen: kebijakan dividen yaitu rasio yang memperlihatkan berapa banyak bagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang saham. indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (dpr), yaitu rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham relatif terhadap laba bersih perusahaan.
2. Variabel independen: (a) Profitabilitas, yaitu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA), yaitu dengan menilai persentase laba terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. (b) Kebijakan Utang, yaitu rasio yang memperlihatkan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio dari perbandingan antara utang total dengan ekuitas total. DER menggambarkan struktur modal perusahaan.
3. Variabel moderasi: Likuiditas, yaitu kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), yaitu rasio perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar.

Populasi penelitian adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020 yang berjumlah 63 perusahaan (www.idx.co.id). Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan LQ45 yang dijadikan sampel yaitu: (1) Perusahaan merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks LQ45 selama periode 2016-2020. (2) Perusahaan LQ45 telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tepat waktu selama periode 2016-2020. (3) Perusahaan LQ45 yang memperoleh laba selama tahun 2016-2020.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria di atas berjumlah 30 perusahaan, selama 5 tahun penelitian, sehingga sampel berjumlah 150. *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan dalam penelitian ini untuk analisis data. MRA atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda di mana

dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2018). Ada beberapa tahap pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Uji Determinan Regresi Model 1, untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebelum moderasi.
2. Uji F (F-Test) Regresi Model 1, untuk melihat *Goodness of Fit* model/ketepatan model untuk Regresi Model 1.
3. Uji t (t-Test) Regresi Model 1, untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebelum moderasi.
4. Uji Determinan Regresi Model 2, untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen setelah moderasi.
5. Uji F (F-Test) Regresi Model 2, untuk melihat *Goodness of Fit* model/ketepatan model untuk Regresi Model 2.
6. Uji t (t-Test) *Moderated Regression Analysis* Regresi Model 2, untuk melihat pengaruh variabel moderasi.

Hasil dan diskusi

Sebelumnya, data telah melalui uji asumsi klasik untuk menghindari terjadinya bias data (Ghozali, 2018).

Regresi Model 1

1. Uji Determinan Regression Model 1:

Tabel 1. Uji Determinan Regresi Model 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,516 ^a	,266	,256	24,35460

a. Predictors: (Constant), DER, ROA

Nilai *Adjusted R Square* pada Tabel 1 sebesar 0,256, berarti kemampuan variabel Profitabilitas (ROA) dan variabel Kebijakan Utang (DER) dalam menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,256 atau 25,6%.

2. F-Test/Goodness of Fit Model Test Model 1:

Tabel 2. Hasil Uji Goodness of Fit Regresi Model 1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31673,803	2	15836,902	26,700	,000 ^b
	Residual	87192,564	147	593,147		
	Total	118866,367	149			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, ROA

F-Test digunakan untuk melihat *goodness of fit* model yang memperlihatkan ketepatan model penelitian yang digunakan. Nilai signifikan pada Tabel 2 sebesar $0,000 < 0,05$, menunjukkan bahwa model penelitian pada model 1 yang digunakan sudah tepat.

3. t-test:

Tabel 3. Hasil Uji t-Test Model 1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	32,672	3,460		9,442	,000
	ROA	1,331	,209	,467	6,376	,000
	DER	-1,568	,896	-,128	-1,750	,082

a. Dependent Variable: DPR

Uji *t-test* pada penelitian ini f=digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa:

1. Dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$, Profitabilitas (ROA) mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR) secara signifikan.
2. Dengan nilai signifikan $0,082 > 0,05$, Kebijakan Utang (DER) mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR) secara tidak signifikan.

Regresi Model 2

1. Uji Determinan Regresi Model 2:

Tabel 4. Uji Determinan Regresi Model 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,537 ^a	,289	,269	24,14755

a. Predictors: (Constant), DER*CR, ROA*CR, ROA, DER

Nilai *Adjusted R Square* pada Tabel 4 sebesar 0,269, berarti kemampuan variabel Profitabilitas (ROA) dan variabel Kebijakan Utang (DER) dalam menjelaskan variabel Kebijakan Dividen dengan variabel Likuiditas sebagai variabel moderasi, sebesar 0,269 atau 26,9%.

Nilai determinasi pada regresi 2, yaitu 0,269, lebih besar daripada nilai determinasi pada regresi 1 sebesar 0,256. Hal ini memperlihatkan bahwa variabel Likuiditas sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh variabel Profitabilitas (ROA) dan variabel Kebijakan Utang (DER) dalam menjelaskan variabel Kebijakan Dividen.

2. F-Test/Goodness of Fit Model Test:

Tabel 5. Hasil Uji *Goodness of Fit* Model 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	34316,275	4	8579,069	14,713	,000 ^b
	Residual	84550,092	145	583,104		
	Total	118866,367	149			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER*CR, ROA*CR, ROA, DER

F-Test digunakan untuk melihat *goodness of fit* model yang memperlihatkan ketepatan model penelitian yang digunakan. Nilai signifikan pada Tabel 5 sebesar $0,000 < 0,05$, menunjukkan bahwa model penelitian pada Model 2 yang digunakan sudah tepat.

3. *t-Test Moderated Regression Analysis* Model 2:

Tabel 6. *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	34,270	3,645		9,401	,000
	ROA	1,014	,286	,356	3,540	,001
	DER	1,559	1,744	,127	,894	,373
	ROA*CR	,001	,001	,127	1,259	,210
	DER*CR	-,022	,011	-,287	-2,014	,046

a. Dependent Variable: DPR

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa:

1. Dengan nilai signifikan $0,210 > 0,05$, Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) secara signifikan.
2. Dengan nilai signifikan $0,046 < 0,05$, Likuiditas dapat memoderasi pengaruh Kebijakan Utang (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) secara signifikan.

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$, Profitabilitas (ROA) mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR) secara signifikan. Dengan demikian, Hipotesis 1 dalam penelitian ini, diterima. Apabila nilai rasio profitabilitas perusahaan semakin besar, maka dapat dikatakan, semakin bagus pula kinerja perusahaan terutama dalam pencapaian laba, sehingga hal ini memungkinkan perusahaan untuk dapat memberikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Para investor yang telah menanamkan modalnya, tentu saja mengharapkan pembagian keuntungan dari jumlah modal yang telah mereka setorkan, contohnya dalam bentuk pembagian dividen. Tentu saja, nilai dari berapa besar profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan, terutama untuk jenis perusahaan dengan nilai kapitalisasi besar seperti perusahaan yang tergabung di dalam indeks LQ45 yang menjadi objek penelitian ini, akan menjadi salah satu acuan investor dalam keputusan investasi yang akan dilakukan atau sedang dilakukan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Salsabilla & Isbanah, 2020), (Sumarlin et al., 2020), dan (Anggraini & Wihandaru, 2015), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Terdapat juga hasil penelitian yang tidak sejalan, yaitu hasil penelitian (Hudiwijono et al., 2018) dan (Mustapha & Mui, 2016), yang menyatakan, walaupun profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Perbedaan hasil-hasil penelitian dimungkinkan karena adanya perbedaan objek penelitian, yaitu variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen, jenis industri dan tahun amatan penelitian.

H2: Kebijakan Utang berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Dengan nilai signifikan $0,082 > 0,05$, Kebijakan Utang (DER) mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR) secara tidak signifikan. Dengan demikian, Hipotesis 2 dalam penelitian ini, ditolak. Dalam membiayai operasional perusahaan, perusahaan akan mengambil kebijakan pendanaan dari pihak luar perusahaan, seperti dalam bentuk kebijakan utang atau *leverage*, apabila modal/ekuitas perusahaan dinilai belum mencukupi. Besarnya tingkat utang perusahaan tentunya akan mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan perusahaan. Namun, banyak perusahaan, terutama perusahaan yang termasuk di dalam indeks LQ45 yang memiliki kapitalisasi besar, hanya membutuhkan utang untuk menambah modal bila dibutuhkan. Nilai likuiditas yang besar pada perusahaan yang termasuk di dalam indeks LQ45 memperlihatkan nilai ekuitas yang tinggi pula, sehingga, keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kebijakan utang yang diambil perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Sumarlin et al., 2020) dan (Putri, 2018), yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Terdapat juga hasil penelitian yang tidak sejalan, yaitu hasil penelitian (Hudiwijono et al., 2018) dan (Anggraini & Wihandaru, 2015), yang menyatakan kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Perbedaan hasil-hasil penelitian dimungkinkan karena adanya perbedaan objek penelitian, yaitu variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen, jenis industri dan tahun amatan penelitian.

H3: Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan

Dengan nilai signifikan $0,210 > 0,05$, Likuiditas (CR) tidak mampu memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan. Dengan demikian, Hipotesis 3 dalam penelitian ini, ditolak. Perusahaan dengan nilai likuiditas tinggi dianggap oleh investor adalah perusahaan yang sehat. Perusahaan yang sehat tentunya dianggap akan dapat mencapai target keuntungan atau laba yang telah ditetapkan, sehingga akan semakin besar pula nilai dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Akan tetapi, untuk jenis perusahaan dengan nilai kapitalisasi besar seperti perusahaan yang tergabung di dalam indeks LQ45 misalnya, nilai dari profitabilitas kadang kala dianggap cukup untuk manajemen dalam mengambil kebijakan dividen, tanpa harus diperkuat faktor lain seperti tingkat likuiditas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Maharani & Terzaghi, 2022), (Cahyono & Asandimitra, 2021) dan (Yunisari & Ratnadi, 2018), yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak mampu memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan. Terdapat juga hasil penelitian yang tidak sejalan, yaitu hasil penelitian (Salsabilla & Isbanah, 2020) yang menyatakan, Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan. Perbedaan hasil-hasil penelitian dimungkinkan karena adanya perbedaan objek penelitian, yaitu variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen, jenis industri dan tahun amatan penelitian.

H4: Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan

Dengan nilai signifikan $0,046 < 0,05$, Likuiditas (CR) mampu memperkuat pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan. Dengan demikian, Hipotesis 4 dalam penelitian ini, diterima. Likuiditas merupakan ukuran seberapa mudah dan memungkinkan bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, termasuk seperti utang usaha, dividen, pajak dan lainnya, dan merupakan aset lancar. Tentunya, hal ini berkaitan dengan kebijakan utang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik, akan membantu perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya, sehingga struktur utang optimal akan dapat disusun untuk dijalankan. Hal ini juga terjadi untuk jenis industri yang nilai kapitalnya tinggi, seperti perusahaan yang tergabung di dalam indeks LQ45. Pada akhirnya, juga akan membantu manajemen perusahaan dalam mengambil kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Cahyono & Asandimitra, 2021) yang menyatakan bahwa Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Struktur Utang terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan. Terdapat juga hasil penelitian yang tidak sejalan, yaitu hasil penelitian (Maharani & Terzaghi, 2022) yang menyatakan, walaupun Likuiditas mampu memperkuat pengaruh Struktur Utang terhadap Kebijakan Dividen, namun pengaruhnya tidak signifikan. Perbedaan hasil-hasil penelitian dimungkinkan karena adanya perbedaan objek penelitian, yaitu variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen, jenis industri dan tahun amatan penelitian.

Kesimpulan

Riset mengenai kebijakan dividen masih sangat penting dilakukan karena kebijakan dividen yang tepat sangat penting buat perusahaan, agar perusahaan dapat mempertahankan investor yang telah dimiliki dan menarik minat investor baru. Dari penelitian ini, dapat dilihat bahwa Profitabilitas dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen secara signifikan, Struktur Utang tidak dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen secara signifikan, Likuiditas tidak dapat memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan, serta Likuiditas dapat memperkuat pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen secara signifikan

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu objek penelitian hanya perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia, yang tidak dibatasi untuk jenis industri tertentu, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisir untuk jenis industri tertentu pula.

Penelitian ini merekomendasikan agar penelitian ke depan memakai variabel lain di luar penelitian ini, serta untuk menggunakan objek jenis industri yang lain, sehingga dapat diperbandingkan dengan penelitian ini. Dengan demikian diharapkan literatur yang membahas mengenai pentingnya kebijakan dividen untuk perusahaan semakin bertambah, yang dapat membantu perusahaan sebagai literatur untuk merumuskan kebijakan dividen paling tepat untuk perusahaan tersebut.

Daftar Pustaka

- Anggraini, D. A. D., & Wihandaru. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 397–418.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1. In *Salemba Empat Jakarta*.
- 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), 1214–1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23. In *Semarang: Universitas Diponegoro*.
- Hudiwijono, R. E. W., Aisjah, S., & Ratnawati, K. (2018). Influence of fundamental factors on dividend payout policy: Study on construction companies listed on Indonesian Stock Exchange. *Wacana*, 21(1), 20–26.
- Kartawinata, B. R. (2020). MANAJEMEN KEUANGAN (Sebuah Tinjauan Teori dan Praktis). In *Penerbit Widina*.

- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Satu, Cetakan Sebelas. In *Rajawali Pers*.
- Maharani, T., & Terzaghi, M. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Menara Ekonomi: Penelitian Dan Kajian Ilmiah Bidang Ekonomi*, 8(2), 198–211. <https://doi.org/10.31869/me.v8i2.3544>
- Mustapha, M., & Mui, Y. T. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *J. Appl. Environ. Biol. Sci*, 6(1S), 48–54.
- Nurmadi, R., & Novietta, L. (2022). The Effect Of Profitability And Liquidity On Firm Value With Dividend Policy As Moderating Variable. *Accounting and Business Journal*, 4(1), 62–74.
- Nwude, E. C., & Agbo, E. I. (2017). Dividend Policy of Banks : The Nigerian Perspective. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(4), 230–251.
- Putri. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). 24(2), 111–120.
- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). the Influence of Business Profitability and Risk on Dividend Payout Ratio Through Liquidity As Moderating Variables. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301.
- Sartono, A. (2015). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE. In *Revolusi Industri 4.0: Desain Perkembangan Transaksi dan Sistem Akuntansi Keuangan*.
- Sitanggang, J. . (2017). Manajemen Keuangan. In *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*.
- Sumarlin, H., Putri, A. P., Jessin, Andressa, G., & Yoshida, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas Dan Growth of Sales Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2017. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 527–546.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr, J. M. (2012). Prinsip- Prinsip Manajemen Keuangan, Fundamental of Financial Management. In *Salemba 4*.
- Yunisari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 379. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i01.p15>