

## PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Gilang Indra Cahyono

Universitas Negeri Surabaya

[gilang.17080574009@mhs.unesa.ac.id](mailto:gilang.17080574009@mhs.unesa.ac.id)

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya

[nadaharyono@unesa.ac.id](mailto:nadaharyono@unesa.ac.id)

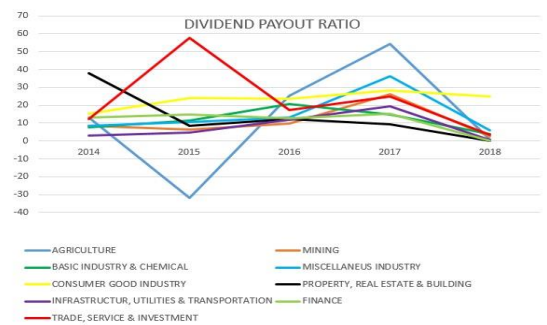
### Abstract

*The purpose of this study is to determine whether liquidity can be a moderating variable between the effect of profitability, leverage, and managerial ownership on dividend policy. The sample of this study consisted of 42 companies confirmed by the Indonesia Stock Exchange in property, real estate and building construction. The sampling technique used a census sample. The analysis technique uses Multiple Regression Analysis (MRA). The findings obtained are that there is no influence between profitability on dividend policy than dividend policy is influenced by leverage and managerial ownership. The relationship between profitability and managerial ownership on dividend policy fails to be moderated by liquidity. While liquidity Intervening variables strengthen the effect of profitability on dividend policy can be added to future research to account for variations in research results.*

*Keyword: dividend policy; leverage; liquidity; managerial ownership; profitability.*

### PENDAHULUAN

Persaingan perusahaan saat ini mendukung terciptanya peluang bisnis di era global. Perusahaan yang dapat bersaing serta membantu perekonomian Indonesia salah satunya adalah perusahaan sektor *Property, Real Estate & Building Construction* sebab banyak pembangunan infrastruktur yang sedang dilakukan saat ini. Program kerja presiden Joko Widodo tentang pembangunan infrastuktur membantu pertumbuhan ekonomi serta pemerataan kesejahteraan sosial (CNBC, 2019). Melalui pembangunan infrastuktur, perusahaan properti diharapkan dapat menarik para investor. Namun, pada 2014 hingga 2016 kinerja sektor properti mengalami penurunan signifikan. Investor harus menyiapkan diri terhadap sektor properti yang mengalami penurunan sejak tiga tahun terakhir. Tahun 2017 sektor properti tidak mampu meningkatkan kinerja di bursa saham yang menurun pada tahun sebelumnya. Indeks saham tahun 2017 turun hingga 4,31% disaat IHSG meningkat sebesar 19,99%. Penurunan tersebut karena ketidakstabilan laba yang diperoleh setiap tahunnya (bisnis.com, 2018).



Sumber: ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), data diolah 2020)

**Gambar 1. DIVIDEND PAYOUT RATIO TAHUN 2014-2018**

Gilang Indra Cahyono dan Nadia Asandimitra. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Gambar 1 grafik *Dividen Payout Ratio* (DPR) seluruh sektor tahun 2014 hingga 2018, perusahaan bidang properti rasio pembayaran dividen mengalami penurunan setiap tahun dibandingkan dengan sektor lainnya. Kebijakan dividen yang diambil perusahaan menjadi perhatian pada investor, kreditor dan pihak luar yang berkepentingan.

Keputusan terhadap laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang disebut sebagai kebijakan dividen (Harjito, 2014:270). Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kepentingan investor dan manajemen. Investor mengharapkan pembagian dividen yang tinggi, sementara pihak manajemen perusahaan mengigninkan laba perusahaan digunakan untuk investasi kembali. Masalah seperti ini dapat diatasi dengan cara membagi hasil dividen kas dalam bentuk uang tunai (Natalia, 2013). Naik turunnya laba yang diperoleh perusahaan memberi dampak pada pembagian dividen serta dipengaruhi oleh beberapa faktor (Puspitaningtyas *et al.*, 2019).

Profitabilitas menurut Hery (2016:192) merupakan kemampuan memperoleh laba perusahaan merupakan faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen. Besaran dividen yang dibagikan berdasarkan besar kecilnya laba yang didapat perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Puspitaningtyas *et al.* (2019) dan Marfo-yiadam & Agyei (2011) profitabilitas dapat memengaruhi kebijakan dividen. Namun berbeda dengan Ulfah (2016) profitabilitas tidak memengaruhi kebijakan dividen.

*Leverage* menurut Kasmir (2014:151) merupakan cerminan suatu perusahaan dalam menyelesaikan tanggungjawabnya yang menggunakan sebagian modal pribadi untuk melunasinya juga mampu memengaruhi kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung penelitian Ginting (2018) bahwa *leverage* memengaruhi kebijakan dividen. Namun, hasil berbeda ditunjukkan Fistyarini & Kusmuriyanto (2015), Tamimi *et al.* (2014) bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Selain itu kedua pernyataan tersebut juga tidak sejalan dengan penelitian Dewantara (2019) dan Khan *et al.* (2013) yang mengungkapkan bahwa *leverage* tidak memengaruhi kebijakan dividen.

Faktor lain yang memengaruhi kebijakan dividen yakni kepemilikan manajerial yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sartono, 2010: 487). Kebijakan yang diambil perusahaan akan diawasi oleh pihak manajemen yang memiliki saham di dalamnya. Pernyataan tersebut sejalan dengan Fuadi *et al.* (2016) bahwa kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen. Akan tetapi berbeda dengan Roos & Manalu (2019) yang mengatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Horne (2012:205) mengartikan likuiditas sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Hal ini juga turut andil memberi pengaruh dalam penentuan seberapa besar tingkat dividen yang diberikan kepada investor. Perusahaan dapat memberikan dividen dalam jumlah besar apabila memiliki tingkat profitabilitas dan *leverage* yang tinggi serta diiringi oleh presentase likuiditas yang baik (Suharli, 2007). Dalam studi ini variabel moderasi yang digunakan adalah likuiditas. Variabel ini akan mengukur kemampuannya dalam penguatan atau pelemahan pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial. Hal ini sejalan dengan penelitian Puspitaningtyas *et al.* (2019) likuiditas berhasil memoderasi. Sedangkan pada penelitian Ulfah (2016), Dewantara (2019), Roos & Manalu (2019) menyatakan likuiditas gagal menjadi variabel moderasi.

Dari pembahasan di atas, tujuan penelitian untuk mengetahui apakah profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen, apakah *leverage* memengaruhi kebijakan dividen; apakah kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen; apakah likuiditas memengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen; apakah likuiditas memengaruhi hubungan antara *leverage* terhadap

kebijakan dividen; dan apakah likuiditas bisa menjadi variabel moderasi antara profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Bird In The Hand Theory*

Pengertian teori *bird in the hand* atau burung di tangan adalah pengurangan risiko terhadap pembayaran dividen (Gordon, 1956). Pembayaran dividen dilakukan untuk meminimalisir ketidakpastian yang diharapkan ke depannya dapat mengurangi risiko penurunan keuntungan (Hanafi, 2014). Teori ini menjelaskan membayar dividen tinggi lebih disukai investor karena dapat mengurangi ketidakpastian. Teori ini digunakan untuk menjelaskan variabel profitabilitas yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yakni, jika profit perusahaan tinggi maka perusahaan mengutamakan pembagian dividen untuk para investor terlebih dahulu (Suwanti, 2013).

### *Agency Theory*

*Agency theory* adalah pihak manajemen perusahaan yang memiliki hubungan dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency theory* menyebutkan bahwa adanya informasi yang menyimpang menyebabkan terjadinya kesalahpahaman dalam penyampaian informasi, serta terjadinya konflik ketika terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan salah satu penyebab perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham adalah *leverage*. Di mana ketika *leverage* tinggi manajemen akan memilih menggunakan dividen untuk membayar hutang sementara pemegang saham menginginkan dividen dibagikan atau perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang tinggi cenderung mengutamakan membayar kewajibannya (Ginting, 2018).

### **Kebijakan Dividen**

Penentuan pembayaran dividen atau laba ditahan merupakan istilah dari kebijakan dividen. Kebijakan ini dilakukan dengan melihat keuntungan setelah dikenai pajak, dengan opsi laba ditahan atau dibagikan dalam bentuk dividen (Mulyono, 2009). Perbedaan kepentingan pihak manajemen dan investor menjadikan kebijakan dividen sebagai suatu pertimbangan perusahaan. Pihak manajemen memilih opsi laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan, sedangkan investor memilih opsi dividen dibagikan. Dividen tunai yang diprosikan oleh DPR menurut Atmaja (2008) dapat diukur menggunakan persamaan (1), (2), dan (3):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots(1)$$

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Saham Beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(3)$$

### **Profitabilitas**

Menurut Epayanti & Yadnya (2014) pengertian profitabilitas adalah upaya memperoleh keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dilihat dari rasio *Return on Asset* (ROA) yang diperoleh dari perbandingan besaran laba bersih terhadap total asset. Menurut Dewantara (2019), ROA dapat diukur menggunakan persamaan (4) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(4)$$

### **Leverage**

Pendanaan operasional perusahaan dengan melakukan pengelolaan hutang diartikan sebagai *leverage* (Nainggolan & Listiadi, 2014). *Leverage* yang diprosikan oleh *debt to equity ratio* (DER) dalam penelitian ini menurut Dewantara(2019) memiliki rumus (5):

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots(5)$$

### **Kepemilikan Manajerial**

Pihak manajemen perusahaan yang memiliki saham disebut kepemilikan manajerial (Sartono, 2010:487). Pada saat presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan tinggi, maka dapat mengambil keputusan untuk menetapkan presentase dividen menggunakan laba perusahaan. KM dalam penelitian ini mewakili kepemilikan manajerial dan menurut Kasmir (2014) dapat dihitung dengan rumus (6).

$$KM = \frac{\text{Saham manajerial}}{\text{Saham yang beredar}} \dots\dots\dots(6)$$

### **Likuiditas**

Upaya perusahaan melunasi hutang jangka pendek disebut likuiditas (Atmaja, 2008). Menurut Mery *et al.* (2017) ketika perusahaan memiliki kas bebas digunakan sebagai pembagian dividen untuk investor dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Likuiditas menarik digunakan sebagai variabel moderasi karena semakin likuid sebuah perusahaan maka investasi dari para investor semakin meningkat. Hal ini akan membuat perusahaan semakin memperhatikan tingkat likuiditas yang dimiliki sebagai pertimbangan untuk membagikan besarnya dividen yang akan diberikan kepada para investor. *Current ratio* (CR) yang mewakili likuiditas menurut Fuadi *et al.* (2016) pada rumus (7).

$$Current Ratio = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots\dots\dots(7)$$

### **Hubungan antar Variabel**

Suryono (2016) berpendapat bahwa profitabilitas merupakan upaya perusahaan mendapatkan keuntungan. Jika profitabilitas perusahaan meningkat maka semakin optimal perusahaan dalam mengembangkan diri. Jika keuntungan yang didapat perusahaan besar, maka perusahaan 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 (Gordon, 1956). Hal ini didukung oleh Bahaa (2015), Fistryarini & Kusmuriyanto (2015), Khan *et al.* (2013), Marfo-yiadam & Agyei (2011), Puspitaningtyas *et al.* (2019) dan Suwarti (2013) dengan hasil profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen. Namun Dewantara (2019), Ulfah (2016) mengatakan profitabilitas tidak mampu memengaruhi kebijakan dividen.

H1: Profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen.

*Leverage* suatu perusahaan digunakan untuk mengetahui pengeluaran biaya tetap atau beban tetap perusahaan dibandingkan dengan asset dan sumber dana yang dimiliki (Martono dan Harjito, 2008). Di dalam *agency theory* Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan dapat menyebabkan perbedaan pendapat antara pihak manajemen dengan para pemegang saham karena arti dari *leverage* itu sendiri adalah dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. 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 perusahaan. Hal ini didukung oleh Bahaa (2015), Fistyarini & Kusmuriyanto (2015), Marfo-yiadom & Agyei (2011), Tamimi *et al.* (2014) yang menjelaskan bahwa *leverage* memengaruhi kebijakan dividen. Namun Dewantara (2019), Khan *et al.* (2013) memaparkan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *leverage*.

H2: *Leverage* memengaruhi kebijakan dividen,

Pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan serta memiliki hak untuk mengetahui informasi perusahaan disebut dengan kepemilikan manajerial (Sartono, 2010). Pihak manajemen yang memiliki saham di dalamnya menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga mengakibatkan masalah kebijakan dividen (Fuadi *et al.*, 2016). Kemampuan mengelola perusahaan yang baik dilakukan para manager dengan cara membagikan dividen yang tinggi (Fuadi *et al.*, 2016). Di dalam *agency theory* Jensen & Meckling (1976) menyatakan perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial tinggi dapat memengaruhi pengambilan keputusan kebijakan dividen. Menurut Fuadi *et al.* (2016), Gharaibeh (2013) kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen. Namun Roos & Manalu (2019) mengatakan kepemilikan manajerial tidak memengaruhi kebijakan dividen.

H3: Kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen.

Menurut Atmaja (2008), 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 membesar kapasitas pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan Puspitaningtyas *et al.* (2019) yang mengatakan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen diperkuat dengan adanya likuiditas. Namun menurut Ulfah (2016), Suwarti (2013) mengatakan likuiditas gagal menjadi pemoderasi.

H4: Likuiditas memengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Menurut Jariah (2016), 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 perusahaan baik dan dapat meningkatkan modal perusahaan (Fistyarini & Kusmuriyanto, 2015). Sesuai dengan Ginting (2018) likuiditas berhasil memperkuat hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan dengan Dewantara (2019) yang menyebutkan hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen tidak mampu dimoderasi oleh likuiditas.

H5: Likuiditas memengaruhi hubungan antara *leverage* terhadap 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 (Roos & Manalu, 2019). Sesuai dengan

Gilang Indra Cahyono dan Nadia Asandimitra. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Roos & Manalu (2019) bahwa hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen diperkuat oleh likuiditas. Tetapi tidak sesuai dengan Fuadi *et al.* (2016) yang berasumsi likuiditas gagal menjadi variabel moderasi. Maka hipotesis yang digunakan adalah:

H6: Likuiditas memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh variabel ROA, DER, 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 properti dan pembangunan gedung yang tercatat pada BEI periode 2014-2018 pada situs ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi penelitian adalah perusahaan di bidang pembangunan dan kontruksi yang tercatat pada BEI periode 2014-2018 sebanyak 50 perusahaan. Penelitian ini menggunakan semua anggota populasi atau menggunakan metode sampel jenuh.

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 signifikansi parameter individu, dan uji *moderated regression analysis* untuk mengetahui pengaruh antar variabel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan Kolmogorov-Smirnov (KS) sebagai pengujian normalitas memperoleh signifikansi 0,072 atau  $> 0,05$  dengan demikian data yang digunakan berdistribusi normal. Selanjutnya hasil uji multikolinieritas mendapatkan nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$  maka tidak terjadi multikolinieritas. Uji Glejser memperoleh hasil signifikansi  $> 0,05$  kecuali variabel profitabilitas dan *leverage* yang berarti data tersebut terkena heteroskedastisitas. Sehingga uji Spearman digunakan untuk mengatasi hal tersebut. Hasil dari uji Spearman menunjukan seluruh variabel mendapatkan hasil signifikansi  $> 0,05$ . Maka dapat diartikan data telah bebas dari heteroskedastisitas. Durbin-watson (DW) dalam uji autokorelasi mendapatkan hasil  $d = 1,592$  dengan derajat kepercayaan 5% (0.05), total variabel independen ( $k$ ) = 4, dan total responden ( $n$ ) = 134 kemudian dirumuskan dengan  $du < d < 4-du$  menjadi  $1,780 < 1,592 < 2,220$ . Berlandaskan rumus persamaan tersebut, terjadi autokorelasi. Sehingga uji *Run Test* dilakukan untuk menyembuhkan data yang terjadi autokorelasi. Dari percobaan uji *Run Test* mendapatkan hasil 0,056 ( $> 0,05$ ) yang berarti data tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 1.**  
**HASIL UJI ASUMSI KLASIK**

Variabel	<i>One Sample KS</i>	Multikolinieritas		Uji Glejser	Uji Spearman	Uji Durbin Watson	Uji Run Test
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	<i>Sig.</i>	<i>Unstandardized Residual</i>	<i>Durbin-Watson</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
	.072 <sup>c</sup>					1.592	.056
ROA		.931	1.074	.028	.931		
DER		.953	1.049	.000	.220		
KM		.989	1.011	.071	.141		
CR		.899	1.112	.070	.804		

Sumber: Output SPSS (2021)

Hasil uji regresi linier berganda mendapat persamaan (8):

$$\text{DPR} = 3,874 + 2,875\text{DER} - 0,507\text{KM} + e \dots\dots\dots(8)$$

Nilai koefisien regresi variabel DER sebesar 2,875, menunjukkan jika terjadi kenaikan sebesar 1, maka DPR menjadi 2,875 namun variabel lain yang memengaruhi DPR pada keadaan tetap. Nilai koefisien regresi variabel KM sebesar -0,507, menunjukkan apabila terjadi kenaikan senilai 1, maka DPR menurun menjadi 0,507 namun variabel lain yang memengaruhi DPR pada keadaan tetap. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yakni 0.195, maka 19,5% divariasikan oleh ROA, DER dan KM yang menjelaskan variasi DPR. Sedangkan 80,5% dijelaskan oleh sebab lain diluar model. Dilihat dari tabel 2 perolehan F hitung sebesar 10,503 dengan probabilitas  $0,000 < 0,05$ , maka Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) dan Kepemilikan Manajerial (KM) secara bersama (simultan) memengaruhi kebijakan dividen.

**Tabel 2.**  
**HASIL UJI REGRESI LINIER BERGANDA**

Variabel	Determinasi (R <sup>2</sup> )	Coefficient B	Uji T		Uji F	
	Adj. R Square		T	Sig.	F	Sig.
	.195				10.503.000b	
(Constant)		3.874	4.894	.000		
ROA		.135	1.617	.108		
DER		2.857	4.752	.000		
KM		-.507	-2.010	.046		

Variabel Dependen : Kebijakan Dividen

Sumber: Output SPSS (2021)

Hasil uji T pada tabel 2 menjelaskan bahwa ROA tidak memengaruhi DPR dengan nilai t hitung sebesar 1.617 dan signifikansi sebesar  $0,108 > 0,05$ . Oleh karena itu, profitabilitas tidak dimasukkan ke dalam persamaan regresi linier berganda, DER memengaruhi DPR dengan t hitung 4,752 dan signifikansinya  $0,000 < 0,05$ , kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh terhadap DPR dan memperoleh t hitung sebesar -2.010 dengan signifikansi  $0,046 < 0,05$ .

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dapat dilihat pada tabel 3, didapatkan persamaan (9), (10), dan (11).

$$\text{DPR} = 3,874 + 0.135\text{ROA} + 2.875\text{DER} - 0,507\text{KM} + e \dots\dots\dots(9)$$

$$\text{DPR} = 3,537 + 0,127\text{ROA} + 2,898\text{DER} - 0,506\text{KM} + 0,002\text{CR} + e \dots\dots\dots(10)$$

$$\text{DPR} = 5,900 + 0,208\text{ROA} - 1,167\text{DER} - 0,317\text{KM} - 0.015\text{CR} - 0,000\text{ROA}*\text{CR} + 0.030\text{DER}*\text{CR} - 0.002\text{KM}*\text{CR} + e \dots\dots\dots(11)$$

Persamaan (9) tidak terdapat pengaruh terhadap ROA dan DPR dikarenakan memiliki hasil t hitung 1,617 dan perolehan signifikansinya  $0,108 > 0,05$ , perolehan t hitung 4,752 dan perolehan  $0,000 < 0,05$  atas signifikansinya menyebabkan DER memengaruhi DPR. KM memengaruhi DPR dikarenakan memiliki t hitung -2.010 dan signifikansi sebesar  $0,046 < 0,05$ .

Persamaan (10) berdasarkan tabel 3, ROA tidak memengaruhi DPR karena memiliki t hitung 1,466 dengan perolehan signifikansi  $0,145 > 0,05$ , DER memengaruhi DPR dengan hasil t hitung 4,714 dan memperoleh signifikansi  $0,000 < 0,05$ , KM memengaruhi DPR dikarenakan memiliki t hitung -2,000

dengan perolehan signifikansi  $0,048 < 0,05$ . Kemudian CR tidak memengaruhi DPR dikarenakan nilai t hitung  $0,346$  dengan perolehan signifikansi sebesar  $0,730 > 0,05$ .

Persamaan (11) didapatkan nilai t hitung untuk ROA sebesar  $0,981$  dan signifikansinya  $0,328 > 0,05$ , kemudian didapatkan nilai sebesar  $-0,596$  untuk t hitung DER dengan signifikansi sebesar  $0,552 > 0,05$ , t hitung variabel KM mendapatkan nilai  $-0,492$  dengan signifikansi sebesar  $0,624 > 0,05$  dan untuk t hitung CR mendapatkan hasil sebesar  $-1,146$  dengan perolehan signifikansi  $0,254 > 0,05$  maka diambil kesimpulan bahwa ROA, DER, KM, CR tidak memengaruhi DPR. CR gagal menjadi pemoderasi pengaruh ROA terhadap DPR dikarenakan hasil t hitung untuk  $ROA*CR$   $-0,317$  dan memperoleh signifikansi  $0,752 > 0,05$ , pengaruh DER terhadap DPR diperkuat dengan adanya CR dikarenakan nilai t hitung  $DER*CR$  adalah  $2,164$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,032 < 0,05$ , CR gagal menjadi pemoderasi variabel KM terhadap DPR dikarenakan nilai t hitung untuk  $KM*CR$  adalah  $-0,374$  dan memperoleh nilai signifikansi  $0,709 > 0,05$ .

Dari persamaan (9), (10), dan (11) didapatkan hasil yang menunjukkan *current ratio* (CR) merupakan variabel *pure moderator*. Artinya variabel likuiditas mampu menjadi variabel pemoderasi tanpa harus menjadi variabel independen. Jika persamaan (11) berbeda dengan persamaan (9) dan (10), maka dapat dikatakan variabel *pure moderator*.

**Tabel 3.**  
**HASIL UJI HIPOTESIS**

Persamaan	Model	Unstandardized Coefficients		
		B	t	Sig.
I	(Constant)	3.874	4.894	.000
	ROA	.135	1.617	.108
	DER	2.857	4.752	.000
	KM	-.507	-	.046
II	(Constant)	3.537	2.812	.006
	ROA	.127	1.466	.145
	DER	2.898	4.714	.000
	KM	-.506	-	.048
III	CR	.002	.346	.730
	(Constant)	5.900	2.918	.004
	ROA	.208	.981	.328
	DER	-1.167	-.596	.552
	KM	-.317	-.492	.624
	CR	-.015	-	.254
				1.146
	ROA*CR	.000	-.317	.752
	DER*CR	.030	2.164	.032
	KM*CR	-.002	-.374	.709

Sumber: Output SPSS (2021)

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal tersebut menyimpang dari *Bird In The Hand Theory* yang dijelaskan oleh Gordon (1956) karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi lebih mengutamakan untuk membagikan dividennya kepada para pemegang saham. Keadaan ini terjadi karena ketika pendapatan atau laba suatu perusahaan tinggi belum tentu mengutamakan pembayaran deviden kepada investor, karena juga dapat digunakan untuk menambah investasi atau mendistribusikan laba ditahan untuk kepentingan



perusahaan seperti pengembangan perusahaan (Ulfah, 2016). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian dari Ulfah (2016), Dewantara (2019) mengatakan profitabilitas tidak memengaruhi kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan, maka hipotesis kedua diterima. Hal ini mendukung pernyataan Jensen & Meckling (1976) bahwa pemegang saham dan agen mengacu pada pengelolaan perusahaan yang dipercayakan oleh pemegang saham. Pemilik perusahaan dalam menjalankan usaha biasanya memercayakan pihak lain yaitu pengelola yang menciptakan hubungan keagenan. Hal ini tentunya akan berdampak pada pembangunan berkelanjutan perusahaan. Perusahaan akan dihadapkan dengan ancaman kebangkrutan jika pengelolaan hutang yang dilakukan perusahaan tidak optimal. Dampak tersebut akan memengaruhi tingkat pembayaran dividen, kewajiban hutang lebih diutamakan perusahaan daripada pembayaran dividen. Kondisi tersebut dapat ditanggulangi dengan cara melakukan kebijakan hutang (Devi, 2014). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian dari Fistyarini & Kusmuriyanto (2015), Marfo-yiadam & Agyei (2011), Tamimi *et al.* (2014), Bahaa (2015) *leverage* memengaruhi kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan, dengan demikian menerima hipotesis ketiga. Hal tersebut sesuai pada penjelasan di dalam *agency theory* yang dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa peningkatan manajemen dan pengawasan personel eksternal dalam pembagian dividen dapat mengurangi perilaku curang manajer untuk keuntungan pribadi. Hal ini terjadi dikarenakan peranan penting dalam kebijakan dividen dipegang oleh manajer. Ketika kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan tinggi pembagian dividen akan semakin rendah, karena opsi laba ditahan akan dipilih manajer untuk investasi perusahaan dan pengembangan perusahaan (Ulfah, 2016). Para manajer memilih laba ditahan dikarenakan sebagai sumber dana internal terbesar yang digunakan sebagai pertumbuhan perusahaan. Pada saat perusahaan memiliki tingkat keuangan yang lemah, maka laba ditahan juga akan digunakan sebagai modal cadangan, ketika laba perusahaan masih perlu dibagikan kepada pemegang saham akan memengaruhi atau mengganggu operasional perusahaan Gharaibeh (2013). Sejalan dengan penelitian Fuadi *et al.* (2016), dan Gharaibeh (2013) mengatakan kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi**

Likuiditas gagal menjadi pemoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis keempat tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat likuiditas perusahaan, lebih mementingkan untuk memenuhi kebutuhan atau kepentingan perusahaan untuk operasional perusahaan daripada mementingkan untuk membagikan dividen kepada pemilik saham. Selain itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mengutamakan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dewantara, 2019). Hasil uji tersebut sejalan dengan penelitian Ulfah (2016) dan Suwanti (2013) bahwa likuiditas gagal menjadi pemoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi**

Hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas, sehingga hipotesis kelima diterima. Kondisi tersebut dapat terjadi ketika perusahaan dengan *leverage* rendah dapat meningkatkan dividen yang akan diberikan. Adanya pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen diperkuat dengan adanya likuiditas, dikarenakan likuiditas yang tinggi akan memperbanyak dana yang dimiliki perusahaan serta digunakan sebagai pembayaran dividen (Fistyarini & Kusmuriyanto, 2015).

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi**

Likuiditas gagal menjadi pemoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keenam ditolak. Tidak adanya pengaruh variabel tersebut dikarenakan perusahaan dengan pengelolaan likuiditas yang baik ternyata tidak meningkatkan pembagian dividen terhadap investor. Manajer lebih mengutamakan pengembangan perusahaan seperti meningkatkan investasi perusahaan atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Fuadi *et al.*, 2016). Hasil ini sesuai seperti yang dikatakan Roos & Manalu (2019), Fuadi *et al.* (2016) bahwa likuiditas gagal menjadi pemoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

### **KESIMPULAN**

Dari pembahasan yang telah dijelaskan diperoleh hasil sebagai berikut: (1) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keadaan tersebut dapat terjadi ketika pendapatan atau laba suatu perusahaan tinggi belum tentu mengutamakan pembayaran deviden kepada investor, melainkan dapat digunakan untuk menambah investasi atau mendistribusikan laba ditahan untuk kepentingan perusahaan seperti pengembangan perusahaan. (2) *leverage* memengaruhi kebijakan dividen, dikarenakan modal perusahaan dapat bertambah ketika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi. Pada saat modal suatu perusahaan besar maka perolehan keuntungan juga semakin meningkat diiringi dengan meningkatkan pembayaran dividen. (3) kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen, dikarenakan peranan penting dalam kebijakan dividen dipegang oleh manajer. Ketika kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan tinggi pembagian dividen akan semakin rendah, karena opsi laba ditahan akan dipilih manajer untuk investasi perusahaan dan pengembangan perusahaan. (4) likuiditas gagal menjadi pemoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Semakin likuid sebuah perusahaan, akan mementingkan untuk memenuhi kebutuhan atau kepentingan perusahaan untuk operasional perusahaan daripada mementingkan untuk membagikan dividen kepada pemilik saham. (5) likuiditas mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi ketika perusahaan dengan *leverage* rendah dapat meningkatkan dividen yang akan diberikan. Adanya pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen diperkuat dengan adanya likuiditas, dikarenakan likuiditas yang tinggi akan memperbanyak dana yang dimiliki perusahaan serta digunakan sebagai pembayaran dividen. (6) likuiditas gagal memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Tidak adanya pengaruh variabel tersebut dikarenakan perusahaan dengan pengelolaan likuiditas yang baik ternyata tidak dapat meningkatkan pembagian dividen terhadap investor. Dikarenakan para manajer mengutamakan pengembangan perusahaan seperti meningkatkan investasi perusahaan atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Implikasi dari penelitian ini para investor diharapkan untuk menggunakan *leverage* sebagai acuan untuk memilih perusahaan dalam berinvestasi saham, karena faktor tersebut dapat memengaruhi kebijakan dividen serta menganalisis likuiditas perusahaan dikarenakan dapat memperkuat faktor lain yang memengaruhi kebijakan dividen. Bagi perusahaan diharapkan dalam merumuskan kebijakan dividen harus memerhatikan baik *leverage*-nya sendiri maupun likuiditas perusahaan, karena hal ini dapat memperkuat peran faktor-faktor lain dalam pengambilan keputusan dividen. Penelitian selanjutnya, dapat menambah atau mengganti variabel guna memperoleh perbedaan hasil dengan penelitian ini. Contohnya seperti variabel *investment opportunity set* Suharli (2007), variabel ukuran perusahaan Idawati & Sudiarta (2014), variabel kesempatan investasi Udayana (2017), dan variabel kebijakan utang Sari (2010).

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan* (Edisi 1). Yogyakarta: Andi.
- Bahaa, A. (2015). Determinants of Dividend Policy in Kuwait Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Review*, 3(7), 72–78.
- bisnis.com. (2018). 2018, Sektor Properti Diprediksi Masih Lesu. (<https://market.bisnis.com/read/20180109/192/724951/2018-sektor-properti-diprediksi-masih-lesu>, diakses 20 Desember 2020)
- CNBC. (2019). *Sederet Bukti Konkret Pembangunan Infrastruktur Era Jokowi!* (<https://www.cnbcindonesia.com/news/20190214123837-4-55506/sederet-bukti-konkret-pembangunan-infrastruktur-era-jokowi>. diakses 31 Desember 2020)
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 709-716.
- Dewantara, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas dan Kecukupan Kas sebagai Variabel Moderasi pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2016. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 7(1).
- Epayanti, N., & Yadnya, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Profitabilitas serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 3488–3502.
- Fistyarini, R., & Kusmuriyanto. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ios dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas. *Accounting Analysis Journal*, 4(2), 1–8. <https://doi.org/10.15294/aaj.v4i2.7845>
- Fuadi, N., Ratih, A. E., & Manik, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016. *Jurnal Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 28(2), 250–250. <https://doi.org/10.4234/jjoffamilysociology.28.250>
- Gharaibeh, M. A. (2013). The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(9), 769–796.
- 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.
- Gordon, M. & John L. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Hanafi, Mamduh M. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 7). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harjito, D. dan Martono. (2014). *Manajemen Keuangan* (Edisi 2). Yogyakarta: EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 3). Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.

Gilang Indra Cahyono dan Nadia Asandimitra. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Horne, J. C. V. dan John M. W. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.

Idawati, I., & Sudiarta, G. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 255276.

Jariah. (2016). Likuiditas, Leverage, Profitabilitas pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia melalui Kebijakan Dividen. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2).

Jensen dan Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3, 305–360.

Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (1st Edition, Vol. 7). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Khan, W., Naz, A., Khan, W., Khan, Q., Khan, T., & Mughal, I. (2013). Impact Assessment of Financial Performance and Leverage on Dividend Policy of Pakistan Chemical and Pharmaceutical Industries Program Officer, Pakistan Academy for Rural Development Peshawar Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(10), 1376–1382. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.16.10.11862>

Marfo-iyadom, E & Agyei, S. (2011). Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*, 61, 99-108.

Martono dan Harjito. (2008). *Manajemen Keuangan* (1st Edition). Yogyakarta: EKONISIA.

Mery, K. N., Zulfahridar, & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014.

Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3).

Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–20.

Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1. <https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17>

Roos, M. N., & Manalu, E. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi. *Journal of Accounting and Business Studies*, 4(1), 24–39.

Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.

Suardana, Ketut A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, dan Debt Policy pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1). ISSN 2302–8556.

- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 9–17.
- Suwarti, T. (2013). Peran Likuiditas sebagai variabel moderasi hubungan antara Profitabilitas dan Investment Opportunity Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Proceeding Fakultas Ekonomi* <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe10/article/view/2080>
- Tamimi, M., Branch, D., Takhtaei, N., & Branch, D. (2014). Relationship between Firm Age and Financial Leverage with Dividend Policy. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 53–63. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.5910>
- Ulfah, I. F. (2016). Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Cendekia Akuntansi*, 4(1), 1689–1699.