



PENGARUH PROFITABILITAS, IOS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN DIMODERASI LIKUIDITAS

Riskilia Fistyarini[✉], Kusmuriyanto

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Desember 2014
Disetujui Januari 2015
Dipublikasikan Mei 2015

Keywords:

profitability; investment opportunities; leverage; cash dividend policy; liquidity

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan pada indeks saham LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan yaitu 31 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Untuk mengetahui variabel likuiditas sebagai variabel moderat atau tidak dilakukan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif signifikan sedangkan leverage mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara negatif signifikan. Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan secara positif signifikan. Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi dan diperlemah oleh likuiditas perusahaan secara positif signifikan. Likuiditas tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen tunai dengan leverage. Bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel *intervening* untuk variasi hasil penelitian.

Abstract

This study aimed to determine the effect of profitability, investment opportunities and leverage on cash dividend policy with liquidity as a moderating variable. The population in this study were 45 companies in the index LQ 45 on the Indonesia Stock Exchange. The method used is purposive sampling. The number of samples were 31 companies. Technique analysis used multiple linear regression. To determine the liquidity variable as variable moderating used Moderated Regression Analysis (MRA). The results showed that the profitability and investment opportunities affect dividend policy, while the leverage significantly positively affect the company's dividend policy significantly negative. The amount of the dividend distribution policy of the company is affected by profitability and strengthened by the company's liquidity is positively significant. The amount of the dividend distribution policy of the company is affected by the investment opportunities and weakened by the company's liquidity is positively significant. Liquidity does not affect the relationship between cash dividend policy with leverage. For further research may add an intervening variable for variations in the results.

PENDAHULUAN

Era globalisasi ini menunjukkan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menyebabkan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Pasar modal merupakan salah satu contoh adanya kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern dibidang ekonomi. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Investor yang menanamkan sahamnya di pasar modal pasti tujuannya menginginkan *return* yang diharapkan. *Return* yang disebut itu adalah dividen atau peningkatan investasi di masa yang akan datang serta meningkatkan kesejahteraan di masa yang akan datang.

Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45 terbukti bahwa seluruh perusahaan yang ada harus mampu menjalankan seluruh aktivitasnya secara baik, dengan memikirkan internal perusahaan dan juga eksternal perusahaannya. Ditambah mempertimbangkan segala aktivitas dalam jangka pendek dan juga jangka panjangnya. Hal tersebut merupakan sebagai tujuan seluruh perusahaan yang ada, tentunya yang sudah harus dimiliki oleh perusahaan-perusahaan *go-public* pada khususnya. Fenomena permasalahan yang ada jika di pandang dari pemegang saham adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45 berjumlah 45 perusahaan tidak membagikan dividen tunai setiap tahunnya, justru hanya 31 perusahaan saja yang membagikan dividen tiap tahunnya. Padahal perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ 45 adalah perusahaan yang telah dipercaya oleh para pemegang saham yang mempunyai tingkat nilai tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini disebabkan karena ketidakstabilan jumlah laba yang dihasilkan setiap tahunnya, sehingga besar kecilnya pembagian dividen tunai dapat dipengaruhi oleh banyak faktor.

Teori keagenan ini dapat menjelaskan bahwa kebijakan dividen tunai dapat digunakan untuk mengurangi aliran kas bebas yang ada di

tangan manajer (Gumanti,2011). Pemilik mampu mengawasi manajer dengan biaya yang lebih rendah karena meminimumkan potensi muncul permasalahan ganda di antara keduanya. Hal ini berarti penabayaran dividen menaikkan pengawasan manajemen oleh pihak luar dan mengurangi peluang bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadinya (Gumanti, 2011). Hal tersebut terjadi karena manajer seringkali mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer, karena hal tersebut dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Pemegang saham lebih menginginkan biaya tersebut dibiayai oleh hutang yang berisiko tinggi, sedangkan manajer lebih cenderung menginginkan biaya tersebut dibiayai dari sumber dana internal yang ada di dalam perusahaan, karena sumber dana internal hanya memiliki risiko yang lebih rendah dari pada sumber dana eksternal. Dengan adanya perbedaan dua kepentingan tersebut maka akan menimbulkan masalah antara pemegang saham dengan manajer.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007), Suwendra Kumar (2010), Sunarto (2004) dan Sulistyowati (2010). Beberapa penelitian terdahulu meneliti mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai. Penggunaan proksi dan pengukuran variabel yang berbeda membuat hasil penelitian terdahulu tidak konsisten, maka hal ini menarik untuk dilakukan penelitian kembali. Selain itu, penelitian ini menambah variabel leverage untuk diteliti, dapatkah likuiditas memperkuat ataupun memperlemah hubungan leverage dengan kebijakan dividen tunai. Selain itu peneliti juga menggunakan proksi kesempatan investasi yang berbeda.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan diatas, maka dilakukan penelitian ini untuk menemukan bukti empiris pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel

moderating. Pengembangan hipotesis penelitian ini diambil berdasarkan penelitian yang berkaitan dengan kebijakan dividen tunai.

Sesuai *Signaling theory* mengemukakan bahwa pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal untuk keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al., 2003). Pemaparan *signaling theory* di dukung bukti empiris Lintner (1956) yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Jadi dengan profitabilitas dapat membantu perusahaan dalam pembayaran dividen.

H₁: Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara positif.

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Apabila kondisi perusahaan baik maka pihak manajemen lebih memilih untuk melakukan investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang berlebihan dapat digunakan untuk melakukan investasi baru yang lebih menguntungkan. Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima pemegang saham.

H₂: Kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan jumlah dividen secara positif.

Menurut Johnson (1995); perusahaan leverage memiliki peluang investasi yang tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Johnson (1995) mengatakan bahwa perusahaan yang pembayaran dividennya rendah mempengaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran utang. Suharli (2006) mengutip Rozeff (1982) menyatakan bahwa

perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Perusahaan yang beresiko memilih untuk membagikan jumlah dividen yang rendah, apabila struktur permodalan tinggi pada hutang maka pihak manajemen lebih memilih untuk membayar hutang dahulu daripada membagikan dividen.

H₃: Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai

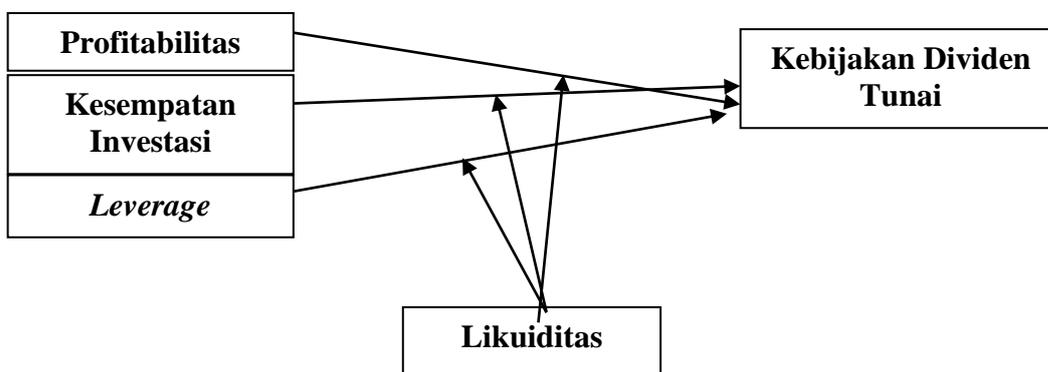
Penelitian ini bermaksud mengembangkan penelitian yang terdahulu yang dilakukan oleh (Suharli, 2007) yang menguji apakah likuiditas memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel leverage dan akan menguji apakah likuiditas memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayarkan dividen dengan jumlah banyak. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak maka akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang.

H_{4a}: Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara ROE dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

H_{4b}: Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara kesempatan berinvestasi dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

H_{4c}: Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara leverage dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka dapat digambarkan kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah 45 perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam

penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan jumlah hasil yang diperoleh sebanyak 31 perusahaan pada tahun 2010 – 2013. Hasil penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dapat dilihat pada tabel di bawah ini

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

o.	Kriteria	Jumlah
.	Merupakan saham yang aktif diperdagangkan selama tahun 2014.	45
	Masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ-45 selama dua kaliberturut-turut.	(3)
	Kriteria	Jumlah
o	Membagikan dividen tunai setiap tahunnya	(11)
.	Data tersedia dan lengkap	31
	Unit Analisis	124
Total sampel selama satu tahun periode penelitian		124

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini ada lima yaitu satu variabel dependen, tiga variabel independen dan satu variabel *moderating*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen tunai. Variabel independen

dalam penelitian ini adalah profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage. Variabel *moderating* dalam penelitian ini adalah likuiditas. Definisi operasional variabel dependen dan independen dapat dilihat pada tabel di bawah sebagai berikut:

Tabel 2. Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran
Kebijakan Dividen Tunai	Sejumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang banyaknya sebanding dengan saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham	$\frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{laba per saham}} \times 100\%$
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham.	$\frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$
Kesempatan Investasi	Kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang	$\frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga Pnutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$
Leverage	Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar biaya tetap	$\frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$
Likuiditas	Kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya	$\frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Hutang Lancar}} \times 100\%$

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi berupa data sekunder. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2010 - 2013.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, *Moderated Regression Analysis* (MRA) dan uji hipotesis dengan menggunakan SPSS 21.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Hasil Uji Statistik t

Model	T Hitung			Sig		
	ROE	LnCR	M_1	ROE	LnCR	M_1
1	5.577			0.000		
2	12.360	11.746	26.508	0.000	0.000	0.000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4. Hasil Uji Statistik t

Model	T Hitung			Sig		
	LnMBVE	LnCR	M_2	LnMBVE	LnCR	M_2
3	2.642			0.009		
4	2.045	9.069	3.512	0.043	0.000	0.001

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 5. Hasil Uji Statistik t

Model	T Hitung			Sig		
	DER	LnCR	LnM_3	DER	LnCR	M_3
5	-4.839			0.000		
6	-0.033	11.042	-0.515	0.974	0.000	0.607

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

1. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen Tunai (DPR)

Berdasarkan Tabel 3 dalam model regresi yang pertama diperoleh hasil t-hitung 5,557 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi untuk variabel Profitabilitas (ROE) menunjukkan signifikansi di bawah 5% ($\alpha = 0,05$), artinya bahwa H_1 **diterima** yang menyatakan ada pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007) yang menyatakan bahwa besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba yang diperoleh perusahaan tinggi maka jumlah dividen yang dibagikan kepada investor akan tinggi pula, demikian juga sebaliknya.

2. Pengaruh kesempatan investasi (MBVE) terhadap kebijakan dividen tunai (DPR)

Berdasarkan Tabel 4 dalam model regresi ketiga diperoleh hasil t-hitung 2,642 dengan signifikansi 0,009. Nilai signifikansi untuk variabel MBVA menunjukkan signifikansi di bawah 5% ($\alpha = 0,05$), artinya bahwa H_2 yang **diterima** yang menyatakan pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai. Dapat disimpulkan bahwa kesempatan

investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai secara positif signifikan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Sunarto (2004) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Rata-rata umur perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah 34,7 tahun. Secara umum perusahaan pada umur tersebut sudah dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mapan dan berada dalam tahap dewasa (*maturity*) sehingga kegiatannya lebih terfokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang sahamnya. Dan perusahaan pada tahap maturity ini telah memiliki banyak cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi deviden bagi pemegang saham yang sebagian besar juga merupakan pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*).

3. Pengaruh leverage (DER) terhadap kebijakan dividen tunai (DPR)

Berdasarkan Tabel 5 dalam model regresi kelima diperoleh hasil t-hitung -4,839 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi untuk variabel leverage menunjukkan signifikansi di bawah 5% ($\alpha = 0,05$) dan nilai t-hitung terdapat tanda negatif, artinya bahwa H_3 **diterima** yang menyatakan ada pengaruh negatif leverage terhadap kebijakan dividen tunai. Dapat

disimpulkan bahwa semakin besar jumlah leverage maka jumlah dividen tunai yang dibagikan semakin rendah. Hasil ini juga didukung penelitian Wirjolukito et al (2003) dan Prihantoro (2003) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang leverage operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

4.a : Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara ROE dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

b : Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara kesempatan berinvestasi dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

c : Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara leverage dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 3 pada model yang kedua menghasilkan t-hitung sebesar 12,360 dengan signifikansi 0,000. Tabel 4 pada model yang keempat menunjukkan hasil t-hitung sebesar 2,045 dengan signifikansi 0,430. Sedangkan pada Tabel 5 model regresi yang keenam memiliki t-hitung sebesar - 0,033 dengan signifikansi 0, Nilai signifikansi 0,974 untuk H_{4a} & H_{4b} menunjukkan signifikansi dibawah 5% ($\alpha = 0,05$) artinya bahwa H_{4a} & H_{4b} **diterima** yang menyatakan likuiditas memperkuat hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen tunai dan pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai diperlemah oleh likuiditas. Dapat disimpulkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai diperkuat oleh likuiditas sedangkan pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai diperlemah oleh likuiditas. Dengan demikian penelitian ini sesuai dengan penelitian Suharli (2004) yang menyimpulkan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas

perusahaan dan kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi dan diperlemah oleh likuiditas perusahaan. H_{4c} menunjukkan signifikansi diatas 5% ($\alpha = 0,05$) artinya bahwa H_{4c} **ditolak** yang menyatakan Likuiditas mempunyai pengaruh antara hubungan leverage dengan kebijakan dividen tunai ditolak. Menurut Gumanty, 2013 jika perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen. Kebutuhan dana untuk pemenuhan investasi memang tidak selamanya dapat dipenuhi dari sumber dana internal.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa penelitian ini menjelaskan pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage dengan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah perlu menambahkan variabel *intervening* untuk variasi hasil penelitian. Karena pada penelitian ini hanya menggunakan satu variabel *moderating*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Kadir. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi.
- Aljannah, Regina Ariesta. 2010. *Analisis Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 – 2008)*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Andriani, S., 2011, Kebijakan Dividen pada Badan Usaha-Badan Usaha Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2005-2009, Skripsi, Universitas Surabaya.

- Arifin, Zaenal, 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia, Yogyakarta
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Awat, Napa J. 1999. *Manajemen Keuangan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Basuki, Arief. 2012. *Analisis Pengaruh Cash ratio, Debt to Total Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Net Profit Margin Terhadap Divident Payout Ratio (Pada Perusahaan Otomotif yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Bhattacharya, S. (1979), "Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy". *Bell Journal of Economics*, Vol. 10: pp. 259-270.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi II, Buku 1*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. "LQ45 Index Constituents for the period of August 2014 January 2015". Di akses dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/lq45.aspx>.8 Desember 2014.21:40
- Bursa Efek Indonesia. "Perusahaan tercatat". Di akses dari <http://www.idx.co.id/id.id/beranda/perusahaantercatat/xbrl/taksonomixbrl.aspx>.8 Desember 2014.22:35
- Difah, Siti Syamsiroh. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2004-2009*. Universitas Diponegoro.Semarang.
- Dini,Rosdini (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 14-26..