

Pengaruh *Investment Opportunity Set Return On Asset* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021

Nanda Putri Mawarda, Desi Ika, Liza Novietta

Universitas Harapan Medan

nandaputrimawarda@gmail.com, desiika@gmail.com, lizanovietta@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the influence of Investment, Opportunity Set, Return On Asset and Ownership Managerial against Policy, Dividend, with Liquidity as Variable Moderation on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. This research is a type of associative research. The number of samples in this study amounted to 36 companies from 216 populations during the 5th consecutive year of observations so the total sample was 180 observational data. The analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). In this case researchers used residual testing methods. Data collection techniques are using literature studies and documentation through the official website of the Indonesia Stock Exchange, namely www.idx.co.id. The results showed that Investment Opportunit Set (IOS) had a positive but not significant effect on Dividend Policy (DPR), Return On Assets (ROA) had a negative and insignificant effect on Dividend Policy (DPR), Managerial Ownership (KM) had a negative and insignificant effect on Dividend Policy (DPR), Liquidity (CR) had a negative and insignificant effect on Dividend Policy (DPR), Liquidity (CR) cannot moderate the effect of Investment Opportunity Set (IOS) on Dividend Policy (DPR), Liquidity (CR) cannot moderate the effect of Return On Asset (ROA) on Dividend Policy (DPR), Liquidity (CR) cannot moderate the effect of Managerial Ownership (KM) on Dividend Policy (DPR) in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 Period.

Keywords: *Investment, Opportunity Set, Return On Asset, Ownership, Managerial, Policy, Dividend, Liquidity.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh, *Investment, Opportunity Set, Return On Asset* dan Kepemilikan Manajerial, terhadap Kebijakan Dividen, dengan Likuiditas, sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah berjumlah 36 perusahaan dari 216 populasi selama tahun pengamatan 5 tahun berturut-turut sehingga total sampel sebanyak 180 pengamatan data. Teknik analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) Dalam hal ini peneliti menggunakan metode pengujian residual. Teknik Pengumpulan data menggunakan studi pustaka dan dokumentasi melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunit Set* (IOS) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), *Return On Aset* (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh negatif dan tidak signifikan

terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2021.

Kata Kunci: *Investment, Opportunity Set, Return On Asset, Kepemilikan, Manajerial, Kebijakan, Dividen, Likuiditas*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya, perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Kesejahteraan maksimal pemegang saham dapat terwujud jika nilai perusahaan dimaksimalkan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Bagi sebagian perusahaan, kegiatan investasi merupakan elemen penting dari operasional perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan. Setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk mencapai keadaan yang baik dalam menjalankan setiap bisnisnya. Sehingga perusahaan akan terus memaksimalkan laba dan mengoptimalkan kebijakan dividen.

Setiap emiten akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat menyejahterakan investornya dalam menginvestasikan dana, hal ini bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang diperoleh dari dividen atau modal kembali, sementara manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan mengambil keputusan yang baik berupa kebijakan dividen dan pendanaan. Dalam mengambil keputusan sumber pendanaan yang baik, manajemen diharuskan memperhatikan manfaat dan biaya yang dikeluarkan, apakah menggunakan pendanaan internal (laba ditahan atau depresiasi) atau eksternal (utang dan ekuitas) atau keduanya, karena masing-masing sumber dana memiliki konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda (Meythi, 2012).

Keputusan investor ketika berinvestasi pada suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen atau *capital gain*. *Capital gain* adalah pengembalian investasi yang diperoleh investor ketika harga saham pada saat penjualan lebih tinggi dari harga saham pada saat pembelian. Pada bagian ini, pembagian dividen dapat meminimalkan risiko kerugian dibandingkan dengan *capital gain*, karena pemegang saham akan menerima pembagian dividen pada setiap akhir periode, namun pendapatan dari *capital gain* hanya diterima pada saat penjualan saham (Wicaksono dan Nasir, 2014).

Kebijakan dividen adalah persentase dari laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, menjaga stabilitas dividen dari waktu ke waktu pembagian dividen saham dan *theasuary* (Harmono, 2017). Namun, tidak semua laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode dibagikan sebagai

dividen kepada pemegang sahamnya, karena ada sebagian dari laba yang dianggap diinvestasikan kembali di perusahaan. Bagian dari laba ini disebut sebagai laba ditahan. Perusahaan akan menetapkan kebijakan dividennya sebelum menyatakannya dan membayarnya kepada investor. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pengeluaran, terutama pengeluaran internal. Pembagian dividen diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang melaluinya telah ditentukan berapa dividen per saham, jenis saham yang akan dibagikan, waktu pengumuman pembagian dividen dan tanggal pembayaran dividen. Kebijakan dividen sangat penting, terutama untuk mempengaruhi perilaku pemegang saham dan investor lainnya. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang harus diambil oleh perusahaan untuk mendistribusikan laba yang diperoleh perusahaan pada tahun tersebut dan akan dibagikan sesuai harapan atau persentase dari jumlah kepemilikan pemegang saham. Jumlah laba yang diperoleh perusahaan, dapat dialokasikan ke dalam pembagian dividen kepada pemegang saham dan pembiayaan investasi perusahaan. Gang *at al* (2016) mengatakan pembayaran dividen adalah rasio di mana sejumlah besar pendapatan perusahaan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi, menyebabkan pendapatan dalam jumlah besar, dalam hal ini dividen dibagikan kepada investor, sedangkan jumlah pendapatan yang tidak besar dapat digunakan oleh perusahaan untuk keputusan peluang kegiatan investasi di masa depan. Peluang investasi di masa depan dapat berdampak pada arus kas dan rasio aset perusahaan di masa depan.

Menurut Silaban dan Purnawati (2016) dalam kebijakan dividen, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain: efektivitas usaha, arus kas bebas, kebijakan utang, likuiditas, profitabilitas (ROA), struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini, pertama yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Selain itu, likuiditas akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham (Siahaan, 2013). Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, membayar dividen, dan membiayai operasi perusahaan akan dianggap baik, maka akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan juga akan meningkat (Wijaya dan Purniawati, 2014). Namun pada kondisi yang berbeda, peningkatan likuiditas dapat dirasakan buruk apabila kenaikan likuiditas tidak meningkatkan dividen yang dibayarkan tetapi meningkatkan *free cash flow* di perusahaan, maka diduga biaya keagenan akan meningkat (Widiastri dan Yasa, 2018). Dalam penelitian ini, likuiditas diwakili oleh *Current Ratio* (CR). Menurut (Kasmir, 2016), *Current Ratio* adalah rasio untuk mengukur rasio perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang jangka pendek yang langsung jatuh tempo ketika ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, berapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo. Likuiditas yang dihitung menggunakan *Current*

Ratio (CR) dalam penelitian ini, menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Pembayaran dividen akan cenderung meningkat jika nilai CR tinggi, namun jika tingkat utang yang dimiliki perusahaan lebih tinggi maka pembayaran dividen oleh perusahaan akan menurun (Sari dan Sudjarni, 2016), meskipun ukuran ini tidak menggambarkan tingkat likuiditas keseluruhan dari masing-masing komponen aset lancar (Horne dan Wachowicz, 2014). Hasil yang tertuang dalam riset (Widyawati, 2021) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya yang dapat dipertimbangkan bagi investor dalam berinvestasi adalah *Investment Opportunity Set*. *Investment Opportunity Set* (IOS) umumnya digunakan sebagai *proxy* untuk keputusan investasi, karena investasi tidak dapat diamati secara langsung. Maka diperlukan klasifikasi dengan berbagai variabel yang terukur. *Investment Opportunity Set* (IOS) juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Pattiruhu dan Paais, 2020). Peluang Investasi diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1997. Menurut (Adam dan Goyal, 2007) *Investment Opportunity Set* memegang peranan yang sangat penting dalam keuangan perusahaan terkait pencapaian tujuan perusahaan. Peluang investasi yang ditetapkan yang berarti luasnya peluang investasi atau peluang bagi sebuah perusahaan, namun sangat bergantung pada pilihan pendanaan perusahaan untuk kepentingan masa depan. *Investment Opportunity Set* ini berkaitan dengan peluang dimasa yang akan datang. Hasil penelitian Susanto dan Pancawardani (2022) menyatakan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Aznedra dan Hasibuan, 2022) dimana *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Faktor lain yang dapat dipertimbangkan bagi investor dalam berinvestasi adalah bahwa Kepemilikan Manajerial yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah rendah karena sumber daya internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber daya eksternal. Sebaliknya, tingkat kepemilikan manajerial yang rendah memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar dengan tujuan menarik investor (Devi dan Erawati, 2014). Kepemilikan Manajerial adalah pemegang saham dari manajemen perusahaan yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan yang melibatkan pemegang saham, yaitu komisaris dan direksi. Menurut Pujiati, (2015) mendefinisikan kepemilikan manajerial dengan tingkat kepemilikan saham dalam manajemen, biasanya hal ini dilihat dari seberapa aktif manajemen berpartisipasi dalam pengambilan keputusan, seperti direktur manajemen dan komisaris. Pengukuran tingkat kepemilikan manajerial dilakukan dengan menggunakan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun lalu termasuk dalam persentase. Dalam hal ini, manajer juga mengambil risiko atas konsekuensi yang terjadi dari keputusan yang telah mereka ambil. Jika *insider ownership* kecil, hanya sejumlah kecil pemegang saham yang ikut serta dalam pengelolaan perusahaan,

sehingga semakin tinggi pula munculnya masalah yang terjadi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021) bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Namun berbeda dengan Maharani dan Terzaghi (2022) yang mengatakan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Sugiyono (2016) menyatakan penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif ini berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan empiris kuantitatif.

Menurut Sugiyono (2016), Pendekatan Kuantitatif adalah metode yang berlandaskan pada filsafat *positivisme* yang digunakan untuk meneliti populasi dan sampel yang pada umumnya dilakukan secara *random* untuk menunjukkan pengaruh antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini peneliti ingin mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Return On Assets* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan statistik perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel CR mampu memoderasi pengaruh IOS, ROA, dan KM terhadap DPR.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien dari IOS adalah 81,030, yakni bernilai positif. Hal ini berarti IOS berpengaruh terhadap DPR. Diketahui sig. dari variabel IOS adalah $0,102 > 0,05$, maka IOS berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak, artinya IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR. Diketahui proporsi *investment opportunity set berasal dari laba yang ditahan*, sehingga tidak berpengaruh pada besaran deviden yang dibagikan. Proporsi laba ditahan akan meningkat seiring meningkatnya kebutuhan untuk mengelola perusahaan di masa mendatang. Hal ini berdampak pada kebijakan deviden yang mengalami penurunan. Kebutuhan perusahaan tersebut terkait dengan fungsi laba ditahan yaitu sebagai dana cadangan, modal membangun bisnis, pembayaran utang perusahaan dan menjadi dasar keputusan melakukan investasi. Jika perusahaan

memprioritaskan investasi, maka fungsi laba ditahan yang lainnya akan berkurang. Proporsi kebijakan dividen dan laba ditahan sudah ditentukan sebelumnya. *Investment opportunity set* hanya memanfaatkan ketersediaan dana yang ada pada laba ditahan, sehingga *investment opportunity set* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu, *investment opportunity set* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan sebagai hipotesis pertama ditolak. Sehingga hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Susanto dan Pancawardani (2022) bahwasanya *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian Widyawati (2021) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien ROA adalah -6,645, yakni bernilai negatif. Hal ini berarti ROA berpengaruh negatif terhadap DPR. Diketahui sig. dari variabel ROA adalah 0,900 > 0,05, maka ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Nilai tersebut memiliki arti bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada umumnya, jika suatu perusahaan memiliki ROA yang tinggi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam menghasilkan laba dari asetnya. Keuntungan yang lebih tinggi ini dapat memberikan perusahaan fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk membayar dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Namun dalam beberapa kasus, belum tentu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi juga akan membagikan dividen yang tinggi. Hal tersebut dapat terjadi jika perusahaan lebih memprioritaskan pertumbuhan bisnis dan pengembalian investasi yang lebih tinggi daripada pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dalam hal ini, meskipun profitabilitas tinggi, kebijakan dividen tetap rendah. Selain itu, terkadang perusahaan mungkin menghadapi situasi keuangan tertentu yang mengharuskan mereka untuk mempertahankan sejumlah besar kas untuk melunasi utang, proyek-proyek besar, atau risiko bisnis tertentu. Hal ini dapat mengurangi kemampuan mereka untuk membayar dividen meskipun profitabilitas tinggi. Penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan maka belum tentu tingkat pembagian dividen juga semakin besar, sebaliknya perusahaan dengan profit yang rendah belum tentu tidak mampu membayarkan dividen. Sehingga hasil penelitian sejalan dengan penelitian Maharani dan Terzaghi (2022) menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas dkk (2019) menyatakan bahwa Profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien KM adalah -16,238, yakni bernilai negatif. Hal ini berarti KM tidak berpengaruh terhadap DPR. Diketahui sig. dari variabel KM adalah $0,425 > 0,05$, maka KM berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Peningkatan maupun penurunan persentase kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi jumlah pembayaran dividen. Hal tersebut karena manajemen eksekutif yang memiliki saham dalam perusahaan dapat memiliki tujuan keuangan pribadi yang berbeda-beda. Beberapa dari mereka mungkin lebih memilih untuk meningkatkan harga saham dan nilai kepemilikan mereka daripada membayar dividen. Dalam hal ini, mereka mungkin mendukung kebijakan untuk mempertahankan lebih banyak laba dalam perusahaan. Selain itu, perusahaan yang ingin tumbuh dan menginvestasikan lebih banyak dalam proyek-proyek yang berpotensi menguntungkan mungkin akan mempertahankan lebih banyak laba daripada membayar dividen tinggi. Ini dapat menciptakan situasi di mana kepemilikan manajemen mendukung mempertahankan laba. Sehingga hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yunisari dan Ratnadi (2018) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian Maharani dan Terzaghi (2022) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif namun signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa nilai koefisien CR adalah -0,571, yakni bernilai negatif. Hal ini berarti CR tidak berpengaruh terhadap DPR. Diketahui sig. dari variabel CR adalah $0,715 > 0,05$, maka CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Likuiditas (CR) secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Artinya setiap peningkatan likuiditas ini akan mempengaruhi turunnya nilai dividen. Hal tersebut dapat terjadi jika perusahaan menghadapi kondisi keuangan yang kurang stabil atau memiliki kewajiban jangka pendek yang signifikan, sehingga perusahaan mungkin lebih memprioritaskan menjaga tingkat likuiditas yang tinggi. Ini berarti mereka cenderung mempertahankan lebih banyak kas dan aset lancar untuk melunasi kewajiban mereka ketika jatuh tempo.

Selain itu, perusahaan dengan CR yang tinggi mungkin menggunakan sebagian besar kas mereka untuk mendukung operasi sehari-hari mereka. Jika kas ini digunakan secara efisien untuk membiayai operasi, mungkin tidak banyak sisa kas yang tersedia untuk pembayaran dividen yang tinggi. Dalam situasi seperti ini, perusahaan mungkin akan cenderung membayar dividen yang lebih rendah atau bahkan tidak membayar dividen sama sekali. Sehingga hasil penelitian sejalan dengan penelitian Anggoro dkk (2021) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif

dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian Puspatingtyas (2019) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Likuiditas (CR) dalam memoderasi Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini diketahui nilai koefisiennya adalah -0,002 (bernilai negatif) dan tidak signifikan ($\text{sig } 0,533 > 0,05$). Maka Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh IOS terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Strategi bisnis dan kebijakan keuangan yang diterapkan oleh perusahaan akan memainkan peran kunci dalam hubungan antara liabilitas, IOS, dan kebijakan dividen. Perusahaan dengan fokus pertumbuhan mungkin akan lebih fleksibel dalam menggunakan utang sebagai sumber dana untuk investasi, sementara perusahaan yang lebih konservatif mungkin akan lebih memilih meminimalkan utang dan membayar dividen yang lebih tinggi. Kondisi perusahaan yang likuid kurang tepat digunakan sebagai faktor penguat perusahaan untuk melakukan investasi. Pertama, adanya saldo kas yang menganggur dan persediaan yang relatif berlebihan menunjukkan likuiditas yang tinggi serta mencerminkan perusahaan tidak melakukan investasi. Kedua, perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dapat disebabkan oleh perusahaan yang menginvestasikan dana yang ada ke dalam bentuk investasi jangka pendek. Oleh karena itu, likuiditas dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan sebagai hipotesis keempat ditolak. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Harismansyah, (2016) menyatakan bahwa Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh IOS terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Tetapi tidak sejalan dengan penelitian Widyawati (2021) menyatakan bahwa Likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Likuiditas (CR) dalam memoderasi Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini diketahui nilai koefisien adalah -0,001 (bernilai negatif) dan tidak signifikan ($\text{sig } 0,675 > 0,05$). Maka CR tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

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).

Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap DPR karena likuiditas dan profitabilitas merupakan dua aspek yang berbeda dalam analisis

keuangan. Kedua faktor tersebut tidak secara intrinsik terkait dalam sebuah hubungan kausal yang perlu dimoderasi. Profitabilitas dan likuiditas masing-masing memiliki pengaruh langsung pada kebijakan dividen. Profitabilitas yang tinggi sering kali meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih besar, sementara tingkat likuiditas yang tinggi dapat memberikan fleksibilitas dalam pembayaran dividen. Tingkat likuiditas yang tinggi atau rendah tidak secara langsung menyebabkan perubahan dalam profitabilitas perusahaan, dan sebaliknya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat memberikan perusahaan kemampuan finansial untuk membayar dividen dengan lebih mudah, tetapi ini lebih terkait dengan kebijakan dividen dari pada profitabilitas. Profitabilitas, di sisi lain, memengaruhi seberapa banyak laba yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk membayar dividen setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Dalam analisis keuangan yang lebih komprehensif, baik likuiditas maupun profitabilitas diperhatikan sebagai faktor-faktor yang penting, tetapi hubungan antara keduanya cenderung lebih kompleks dan tidak langsung. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021) menyatakan bahwa Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Tetapi tidak sejalan dengan penelitian Puspatiningtyas (2019) yang menyatakan bahwa Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Likuiditas (CR) dalam memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini diketahui nilai koefisien adalah -0,001 (bernilai negatif) dan tidak signifikan ($\text{sig } 0,612 > 0,05$). Maka CR tidak dapat memoderasi pengaruh KM terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

Hubungan antara liabilitas, kepemilikan manajemen, dan kebijakan dividen dapat lebih kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang melibatkan situasi perusahaan. 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, dkk., 2016). Jika perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, manajemen mungkin perlu memprioritaskan pembayaran bunga dan melunasi utang, yang dapat membatasi kemampuan mereka untuk membayar dividen tinggi terlepas dari seberapa besar kepemilikan manajemen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021) menyatakan bahwa Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap DPR. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian Maharani dan Terzaghi (2022) yang menyatakan bahwa Likuiditas mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), *Return On Asset* (ROA), Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Kebijakan dividen (DPR) dengan Likuiditas (CR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. IOS berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur tahun 2017-2022.
2. ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
3. KM berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
4. CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
5. CR tidak dapat memoderasi pengaruh IOS terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
6. CR tidak dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
7. CR tidak dapat memoderasi pengaruh KM terhadap DPR pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
8. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS), *Return On Asset* (ROA), Kepemilikan Manajerial (KM) dan Likuiditas (CR) mampu mempengaruhi Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,021. Nilai tersebut mampu mempengaruhi DPR 2,1% sisanya sebesar 97,9% dijelaskan oleh variabel atau faktor lainnya. Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim., & Goyal, Vidhan, K. (2007). *The Investment Opportunity Set And Its Proxy Variables*, *JEL Classification*: G31, D92, 1.,72, C52.
- Anggoro, D. Y. P., Idris, A., & Sutapa, H. (2022). Pengaruh *Market Ratio*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(2), 70-80.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Aznedra, A., Putra, R. E., & Hasibuan, B. (2022). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman & Farmasi yang Terdaftar di BEI). *Measurement Jurnal Akuntansi*, 16(2), 250-254.
- Brailsford, T.J., Oliver. (2014). *Theory and Evidence on The Relationship Between Ownership Structure and Capital Structure*. Retrieved from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=181888
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan

- Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan dan Minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424-439.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- 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).
- Christiawan, Yulius. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan keuangan*, 9(1), 1-8.
- 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)
- Fahmi, Irham. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Koesharjono, R.h. Priantono, S. & Amani, T. (2019). "Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating". *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*. Vol. 4, No. 2, Hal: 148-165.
- Luciana, Spica. (2016). Pengaruh *Environmental Performance* dan *Environmental Disclosure* Terhadap *Economic Performance*. *Proceedings The 1st Accounting Conference*, 7-9 November 2007:1-23.
- 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.
- Mawarni, Luh F.i & Ni Made Dwi Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9. 1. ISSN 2302-8556.
- Meythy, M (2012). Dampak Interaksi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Menilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.16, No.,3. Hal. 407-414. ISSN : 1410-8089.
- Munawir, (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty

- Nabela, E. F., & Widyawati, D. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(3).
- Napiajo, N., Ahmadin, S., & Nurina, L. (2022). Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2020. *Jurnal Ekonomi STIEP*, 7(1), 77-83.
- Natasia, W., & Wahidahwati, W. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(12).
- Pattiruhu, Jozef R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35-42.
- Sitorus, P. R. (2022). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI. *Akuntansi Prima*, 4(2), 1-17.
- Sugiyono, (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Anaysis Journal* 1 (2): 1-12
- Susanto, D., & Pancawardani, N. L. (2022). Analisis Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Deviden Dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2019). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 1(1), 10-18.
- Sutrisno. (2012). *“Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi”*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Suwanda, A. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, *Leverage* dan Probilitas terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Prodi Akuntansi).