

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND POLICY DENGAN PROFITABILITY SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Angelica* dan Rini Tri Hastuti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: angelica.125180153@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to determine the effect of liquidity and total asset turnover on dividend policy with profitability as a moderating variable in manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange in 2018-2020. The sample was selected using the purposive sampling method, and the valid data were 39 companies. The data processing technique in this study uses multiple regression analysis assisted by Eviews version 12 and Microsoft Excel 2010. This study indicates that liquidity and total asset turnover have an insignificant negative impact on dividend policy. Profitability doesn't moderate the effect of liquidity on dividend policy. However, profitability can moderate the effect of total asset turnover on dividend policy. The implication of this research is to know the importance of analyzing the company's performance to improve dividend policy and attract investors to invest.

Keywords: *Liquidity, Total Asset Turnover, Dividend Policy, Profitability*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *liquidity* dan *total asset turnover* terhadap *dividend policy* dengan *profitability* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan data yang valid sebanyak 39 perusahaan. Teknik pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan *Eviews* versi 12 dan *Microsoft Excel* 2010. Penelitian ini menunjukkan bahwa *liquidity* dan *total asset turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend policy*. *Profitability* tidak memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap *dividend policy*. Namun, *profitability* dapat memoderasi pengaruh *total asset turnover* terhadap *dividend policy*. Implikasi penelitian ini adalah untuk mengetahui pentingnya menganalisis kinerja perusahaan untuk meningkatkan kebijakan dividen dan menarik investor agar berinvestasi.

Kata kunci : *Liquidity, Total Asset Turnover, Dividend Policy, Profitability*

Pendahuluan

Kemajuan teknologi yang sangat pesat menghasilkan banyak perusahaan baru sehingga menyebabkan persaingan yang sengit antar perusahaan. Setiap perusahaan tentunya akan membutuhkan dana untuk keberlangsungan usahanya. Modal yang besar diperlukan oleh perusahaan agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar, dan perusahaan dapat berkembang dengan cepat. Beberapa perusahaan akan membagikan dividen tunai kepada investornya sebagai tanda apresiasi kepada investor yang telah menaruh dana di perusahaannya. Nyatanya dengan adanya pembagian dividen secara konsisten, mayoritas investor akan tertarik untuk menaruh dananya di perusahaan tersebut karena investor akan mendapatkan keuntungan dua kali yaitu dari dijualnya lembaran saham (*capital gain*), dan dividen.

Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan mempunyai pertimbangan karena akan mengurangi laba ditahan pada perusahaan tersebut biasanya dikenal dengan kata *retained earnings*. Pembagian dividen suatu perusahaan merupakan salah satu cara untuk menyejahterahkan para pemegang saham. Meningkatnya pembagian dividen akan memberikan petunjuk kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sebaliknya jika pembagian dividen menurun hal tersebut akan menurunkan tingkat kepercayaan investor pada kinerja perusahaan tersebut. Dividen yang diberikan perusahaan kepada para investor dapat dilihat dari persentase *dividend payout ratio*, semakin besarnya persentase tersebut menandakan perusahaan memberikan dividen dengan jumlah yang besar.

Kajian Teori

Agency theory menjelaskan tentang hubungan antara manajemen perusahaan (agen) dengan pemegang saham (prinsipal) merupakan hubungan yang bersifat kontraktual, sehingga agen akan membuat suatu keputusan pada perusahaan atas nama principal (Halim & Hastuti, 2019). Namun, terkadang agen dengan prinsipal memiliki tujuan yang berbeda. Hal ini dapat memicu suatu konflik yang dapat terjadi karena pihak agen dapat memilih suatu tindakan untuk menyejahterakan dirinya, hal ini akan membuat perusahaan tidak memberikan kinerja yang baik dan tentunya merugikan perusahaannya.

Signalling theory memberikan suatu petunjuk kepada penerima tentang kondisi suatu perusahaan, sinyal tersebut dikirimkan oleh pihak pengirim (Spence, 1973). Teori ini memberikan informasi melalui laporan keuangan perusahaan yang dimana hal tersebut merupakan salah satu hal penting bagi para investor untuk mengambil keputusan dalam menaruh dananya di perusahaan, agar dapat mengetahui apakah perusahaan sedang dalam keadaan baik, ataupun keadaan kurang baik.

Liquidity menjelaskan mengenai kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan *cash* untuk membayar utang jangka pendek dan kegiatan operasional suatu perusahaan (Bunker, Cagle, & Harris, 2019). Rasio likuiditas dapat menjadi suatu alat ukur bagi para pemegang saham dan kreditur perusahaan untuk melihat apakah perusahaan dapat memenuhi pembayaran untuk utang jangka pendeknya. Maka, ketika tingkat likuiditas perusahaan tinggi maka hal tersebut menandakan bahwa perusahaan tersebut berjalan baik,

sedangkan ketika tingkat likuiditas perusahaan rendah hal tersebut menandakan bahwa kewajiban suatu perusahaan membayarkan utang jangka pendeknya tidak baik.

Total asset turnover memperlihatkan untuk melihat keefektifan aset dalam suatu perusahaan (Setyaningsih & Yuliana, 2020). Dengan indikator *total asset turnover*, investor dapat melihat seberapa efisiennya perusahaan dalam menggunakan *asetnya* untuk menghasilkan *revenue*, rendahnya nilai TATO akan menunjukkan perusahaan tidak memperoleh *profit* sehingga hal tersebut berdampak kepada pembagian dividen kepada investor (Firdaus & Handayani, 2019). Perusahaan yang memiliki peputaran *aset* yang tinggi dapat mencerminkan perusahaan tersebut efisien dalam menggunakan *asetnya* dan mampu mendapatkan *profit* yang maksimal. Sehingga, ketika perusahaan memiliki peputaran aset yang tinggi, perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang besar, sedangkan ketika perusahaan memiliki peputaran *aset* yang rendah maka hal tersebut membuat perusahaan membagikan dividen yang kecil.

Profitability merupakan suatu rasio yang mampu mengukur kinerja perusahaan dalam mendapat keuntungan dalam suatu periode (Nurchaqqi & Suryarini, 2018). Tingginya nilai profitabilitas suatu perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham (Ginting, 2018). Pihak eksternal perusahaan akan memperhatikan laba bersih dalam suatu laporan keuangan, sehingga ketika nilai laba bersih itu tinggi, maka para investor akan tertarik menaruh dananya di perusahaan tersebut. Dapat disimpulkan, rasio profitabilitas naik, hal itu memberikan dampak positif bagi para investor, sebaliknya ketika nilai profitabilitas turun, hal itu akan berdampak negatif pada investor.

Dividend policy merupakan keputusan untuk menginvestasikan kembali profit dari hasil operasi perusahaan kepada para pemegang saham atau investor (Wahjudi, 2018). Halim & Hastuti (2019) dalam penelitiannya menyatkan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang paling penting, dikarenakan calon pemegang saham perusahaan memperhatikan kebijakan ini untuk menaruh dananya. Adanya pembagian dividen akan menahan manajemen perusahaan dalam melakukan pengeluaran yang tidak diperlukan.

Kaitan Antara Variabel

Liquidity dengan Dividend Policy. Berdasarkan *signalling theory*, *liquidity* yang tinggi dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor, karena dapat mencerminkan perusahaan dapat membayarkan utang jangka pendeknya. Menurut Utami & Gutami (2019) perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah biasanya akan memberikan cash dividend yang rendah dikarenakan kas perusahaan akan disimpan untuk membayar utangnya. Sejalan dengan penelitian Winarko (2017) yang menyatakan *liquidity* berpengaruh dan signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan menurut Tita & Susanti (2020) menyatakan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Total Asset Turnover dengan Dividend Policy. Berdasarkan *signalling theory*, total asset turnover yang tinggi akan menandakan perusahaan menggunakan aktivitya secara efisien untuk mendapatkan profit, sehingga hal ini akan berdampak pada meningkatnya jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Penjelasan ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Purnami & Artini (2016) menyatakan *total asset turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*, sedangkan menurut Setyaningsih & Yuliana (2020) *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Liquidity dengan Dividend Policy dengan Profitability sebagai variabel moderasi. Berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki profit yang tinggi, dapat dikatakan perusahaan memiliki dana yang besar untuk membayarkan utang jangka pendeknya, sehingga perusahaan memiliki kas yang besar dapat dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali.

Total Asset Turnover dengan Dividend Policy dengan Profitability sebagai variabel moderasi. Berdasarkan *signalling theory*, total asset turnover yang tinggi, akan memberikan suatu sinyal yang positif kepada para pemegang saham, karena dengan perputaran yang tinggi perusahaan mendapat keuntungan dari hasil pengelolaan aset yang baik, sehingga berdampak pada jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

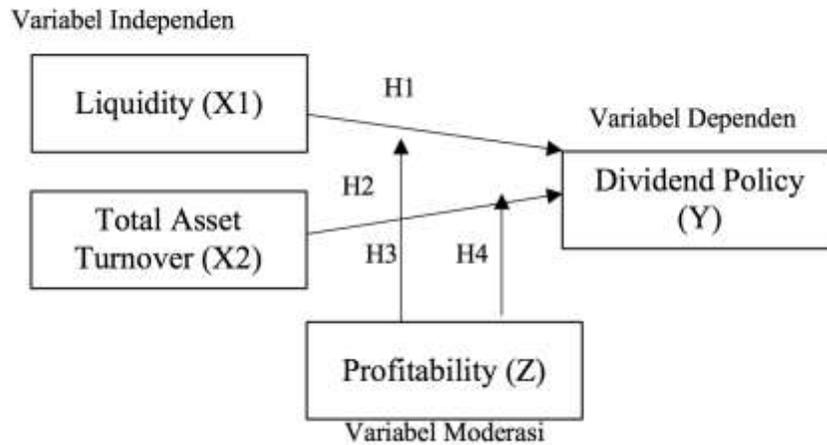
Penelitian Winarko (2017) menyatakan *liquidity* berpengaruh dan signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan menurut Tita & Susanti (2020) menyatakan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H1: *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan penelitian Purnami & Artini (2016) menyatakan *total asset turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*, sedangkan menurut Setyaningsih & Yuliana (2020) *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H2: *Total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.

Penelitian Nurchaqiqi & Suryarini (2018) menyatakan *profitability* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara *liquidity* terhadap *dividend policy*. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H3: *Profitability* memperkuat pengaruh *liquidity* terhadap *dividend policy*.

Penelitian Suharmanto, et al. menyatakan *profitability* dapat memoderasi hubungan *total asset turnover* terhadap *dividend policy*. Maka rumusan hipotesis sebagai berikut. H4: *Profitability* memperkuat pengaruh *total asset turnover* terhadap *dividend policy*.

Berikut ini gambar kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder berdasarkan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Subyek dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. *Purposive sampling* digunakan sebagai teknik pemilihan sampel.

Objek dalam penelitian ini terdiri atas 2 variabel independen yaitu *liquidity* (X1), dan *total asset turnover* (X2). Variabel dependennya yaitu *dividend policy* (Y). Variabel moderasinya yaitu *profitability* (Z). Kriteria dalam penelitian ini mencakup: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020, (b) Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2018-2020, (c) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember (d) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang IDR, (e) Perusahaan yang memperoleh keuntungan berturut-turut pada tahun 2018-2020, (f) Perusahaan tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2018-2020

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
<i>Liquidity</i>	Nurchaqiqi & Suryarini (2018)	$Cash\ Ratio = \frac{Cash\ and\ Cash\ Equivalents}{Current\ Debt}$	Rasio
<i>Total Asset Turnover</i>	Suharmanto, Widiyanti, & Taufik (2019)	$Total\ Asset\ Turnover = \frac{Net\ Sales}{Total\ Asset}$	Rasio
<i>Profitability</i>	Halim & Hastuti (2019)	$Return\ on\ Equity = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Rasio
<i>Dividend Policy</i>	Nurchaqiqi & Suryarini	$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$	Rasio

	(2018)		
--	--------	--	--

Sumber: Diolah oleh peneliti

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan *liquidity* (X1) menyatakan nilai *mean* sebesar 1.071592. Nilai *median* sebesar 0.554600, nilai tersebut berasal dari perusahaan PT. Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2020. Data *maximum* sebesar 6.635400 terletak pada PT. Emdeki Utama Tbk (MDKI) pada tahun 2020. PT. Wilmar Chaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2018 terdapat nilai *minimum* yaitu sebesar 0.006400. Nilai *standard deviation* sebesar 1.342221. *Total asset turnover* (X2) memiliki nilai *mean* sebesar 1.054048. Nilai *median* sebesar 0.966900 yang terletak pada perusahaan PT. Indospring Tbk (INDS) pada tahun 2018. Perusahaan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) terdapat nilai *maximum* sebesar 3.104800. Nilai *minimum* sebesar 0.300100, nilai tersebut terdapat pada PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk tahun 2020. *Standard deviation* sebesar 0.500124. *Profitability* (Z) memiliki nilai *mean* sebesar 0.135614. Nilai *median* sebesar 0.118200 nilai tersebut berasal dari perusahaan PT. Sekar Laut Tbk. (SKLT) pada tahun 2019. Nilai *maximum* terletak pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) tahun 2019 sebesar 0.398300. Nilai *minimum* dalam sebesar 0.000600 terletak PT. Chitose International Tbk (CINT) pada tahun 2020. Nilai *standard deviation* pada variabel *profitability* (Z) sebesar 0.87740. *Dividend policy* (Y) memiliki nilai *mean* sebesar 0.544932. Nilai *median* terdapat pada perusahaan PT. Astra International Tbk (ASII) tahun 2019 sebesar 0.393900. Nilai *maximum* sebesar 3.949600 terletak pada PT. Indal Alumunium Industry Tbk (INAI) pada tahun 2020. Nilai *minimum* dari variabel terletak pada perusahaan PT. Alkindo Naratama Tbk (ALDO) pada tahun 2019 sebesar 0.0198. Nilai *standard deviation* sebesar 0.533126.

Hasil uji *Chow* pada penelitian ini sebelum maupun sesudah moderasi menunjukkan nilai Prob. cross-section *Chi-square* $0.0000 < 0.05$ yang memiliki arti H_a diterima. Disimpulkan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).

Hasil uji *Hausman* pada penelitian ini sebelum maupun sesudah moderasi menunjukkan nilai Prob. cross-section random $0.0000 < 0.05$ yang artinya H_a diterima. Disimpulkan model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).

Rumusan persamaan regresi linear berganda 1 dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 1.578013 - 0.013562 X_1 - 0.217618 X_2 - 5.819237 Z + E$$

Disimpulkan jika total *liquidity* (X1), *total asset turnover* (X2), dan *profitability* (Z) dinilai 0, maka *dividend policy* (DPR) akan memiliki nilai sebesar 1.578013 satuan. *Liquidity* (X1) memiliki nilai koefisien sebesar -0.013562, hal ini menunjukkan *dividend policy* (DPR) akan mengalami peningkatan sebesar 0.013562. Namun sebaliknya, jika *liquidity* (X1) mengalami peningkatan sebesar 0.013562 maka *dividend policy* (DPR) akan mengalami penurunan dan diasumsikan variabel *total asset turnover* (X2) dan *profitability*

(Z) memiliki nilai konstan. *Total asset turnover* (X2) memiliki nilai koefisien sebesar -0.217618, nilai tersebut menunjukkan ketika *total asset turnover* (X1) turun maka, *dividend policy* (DPR) akan meningkat sebesar 0.217618. Sehingga, jika nilai total asset turnover meningkat, maka nilai *dividend policy* akan menurun sebesar 0.217618 dan diasumsikan variabel *liquidity* (X1) dan *profitability* (Z) memiliki nilai yang konstan. *Profitability* (Z) memiliki nilai koefisien sebesar -5.819237, maka nilai tersebut menunjukkan ketika nilai *profitability* (Z) naik, maka nilai *dividend policy* (DPR) menurun sebesar -5.819237, sebaliknya ketika nilai *profitability* turun, maka nilai *dividend policy* (DPR) akan meningkat sebesar 5.819237 dan diasumsikan variabel *liquidity* (X1) dan *total asset turnover* memiliki nilai yang konstan.

Rumusan persamaan regresi linear berganda 2 dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 2.199565 + 0.001015 X1 - 0.851898 X2 - 10.58295 Z - 0.440274 M1 + 4.657358 + E$$

Maka dapat disimpulkan jika total *liquidity* (X1), *total asset turnover* (X2), dan *profitability* (Z) dinilai 0, maka *dividend policy* (DPR) akan memiliki nilai sebesar 2.199565 satuan. Variabel independen *Liquidity* (X1) memiliki nilai koefisien sebesar 0.001015, hal ini menunjukkan *dividend policy* (DPR) akan mengalami peningkatan sebesar 0.001015. Namun sebaliknya, jika *liquidity* (X1) mengalami penurunan sebesar 0.001015 maka *dividend policy* (DPR) akan mengalami penurunan dan diasumsikan variabel *total asset turnover* (X2) dan *profitability* (Z) memiliki nilai konstan. Variabel independen *total asset turnover* (X2) memiliki nilai koefisien sebesar -0.851898, nilai tersebut menunjukkan ketika *total asset turnover* (X1) turun maka *dividend policy* (DPR) akan meningkat sebesar 0.851898. Sehingga, jika nilai *total asset turnover* meningkat, maka nilai *dividend policy* akan menurun sebesar 0.851898 dan diasumsikan variabel *liquidity* (X1) dan *profitability* (Z) memiliki nilai yang konstan. Variabel moderasi *profitability* (Z) memiliki nilai koefisien sebesar -10.58295, maka nilai tersebut menunjukkan ketika nilai *profitability* (Z) naik, maka nilai *dividend policy* (DPR) menurun sebesar -10.58295, sebaliknya ketika nilai *profitability* turun, maka nilai *dividend policy* (DPR) akan meningkat sebesar 10.58295 diasumsikan variabel *liquidity* (X1) dan *total asset turnover* memiliki nilai yang konstan. Variabel independen *liquidity* (X1) dengan variabel moderasi *profitability* (Z) memiliki nilai koefisien sebesar -0.440274, maka ketika nilai *liquidity* (X1) dengan *profitability* (Z) turun, nilai *dividend policy* (DPR) akan meningkat sebesar 0.440274. Sebaliknya, ketika nilai *liquidity* (X1) dengan *profitability* (Z) naik, maka nilai *dividend policy* (DPR) turun sebesar 0.440274, diasumsikan variabel lain memiliki nilai yang konstan. Variabel independen *total asset turnover* (X2) dengan variabel moderasi *profitability* (Z) memiliki nilai koefisien sebesar 4.657358, maka ketika nilai *liquidity* (X1) dengan *profitability* (Z) meningkat, nilai *dividend policy* (DPR) akan meningkat sebesar 4.657358. Sebaliknya, ketika nilai *total asset turnover* (X2) dengan *profitability* (Z) turun, maka nilai *dividend policy* (DPR) akan menurun sebesar 4.657358, diasumsikan variabel lain memiliki nilai yang konstan.

Uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R²*) diuji agar dapat melihat seberapa besar kemampuan variabel independent dalam menerangkan hubungannya terhadap variabel

dependen. Hasil uji koefisien determinasi berganda sebelum moderasi menunjukkan nilai 0.499074. Disimpulkan *liquidity*, *total asset turnover*, dan *profitability* mempunyai kemampuan sebesar 49,9074% dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *dividend policy*. Sehingga, sisanya sebesar 50,0926% dapat dijelaskan variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Hasil uji koefisien determinasi berganda sesudah moderasi menunjukkan nilai sebesar 0.544878 sehingga dapat disimpulkan *liquidity*, *total asset turnover*, dan *profitability* mempunyai kemampuan sebesar 54,4878% dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap *dividend policy*. Sisanya, sebesar 45.5122% dapat dijelaskan variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini

Uji simultan (uji F) diuji agar dapat menjelaskan apakah terdapat pengaruh secara Bersama antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil uji F menunjukkan Prob. (F-statistic) $0.000000 < 0.05$ maka H_a diterima. Disimpulkan *liquidity*, *total asset turnover* dan *profitability* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Uji t digunakan untuk dapat menjelaskan apakah terdapat pengaruh antara variabel independent secara parsial terhadap variabel dependen. Ketika nilai probabilitas < 0.05 maka menandakan H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga disimpulkan variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t menunjukkan nilai probabilitas *liquidity* sebesar $0.8507 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Nilai koefisien yang dimiliki *liquidity* sebesar -0.013562 , menandakan arah yang negatif, maka H_1 ditolak. Hasil uji t menunjukkan nilai probabilitas *total asset turnover* sebesar $0.4347 > 0.05$, sehingga nilai tersebut menunjukkan *total asset turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Nilai koefisien yang dimiliki *total asset turnover* sebesar -0.217618 , yang menandakan arah yang negatif, maka H_2 ditolak. Nilai probabilitas dari M1 sebesar $0.4238 > 0.05$, sehingga hal tersebut menunjukkan *profitability* tidak dapat memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap *dividend policy*. Nilai koefisien yang dimiliki M1 sebesar -0.440274 yang menandakan arah negative, maka H_3 ditolak. Hasil uji t menunjukkan nilai probabilitas dari M2 sebesar $0.0041 < 0.05$ sehingga hal tersebut menandakan *profitability* memoderasi dalam hubungan *total asset turnover* terhadap *dividend policy*. Nilai koefisien yang dimiliki M2 sebesar 4.657358 yang menandakan arah positif, maka H_4 diterima.

Berikut merupakan hasil uji *Fixed Effect Model*:

Tabel 2. *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.578013	0.311313	5.068893	0.0000
X1_CASH	-0.013562	0.071813	-0.188846	0.8507
X2_TATO	-0.217618	0.277094	-0.785357	0.4347
Z_ROE	-5.819237	1.071434	-5.431259	0.0000

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.676125	Mean dependent var	0.544932	
Adjusted R-squared	0.499074	S.D. dependent var	0.533126	
S.E. of regression	0.377326	Akaike info criterion	1.161848	
Sum squared resid	10.67811	Schwarz criterion	2.153398	
Log likelihood	-25.96811	Hannan-Quinn criter.	1.564405	
F-statistic	3.818809	Durbin-Watson stat	2.224325	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Tabel 3. *Fixed Effect Model* (dengan moderasi)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.199565	0.379299	5.799025	0.0000
X1_CASH	0.001015	0.096939	0.010469	0.9917
X2_TATO	-0.851898	0.340082	-2.504975	0.0145
Z_ROE	-10.58295	2.103506	-5.031099	0.0000
M1	-0.440274	0.547402	-0.804296	0.4238
M2	4.657358	1.572928	2.960948	0.0041

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.713587	Mean dependent var	0.544932	
Adjusted R-squared	0.544878	S.D. dependent var	0.533126	
S.E. of regression	0.359661	Akaike info criterion	1.073115	
Sum squared resid	9.443014	Schwarz criterion	2.111881	
Log likelihood	-18.77723	Hannan-Quinn criter.	1.494841	
F-statistic	4.229688	Durbin-Watson stat	2.267975	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 12

Diskusi

Liquidity berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Tita & Susanti (2020) dan Apriliani & Natalylova (2017) yang menyatakan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Winarko (2017) dan Zaman (2018) yang menyatakan *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. *Total asset turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyaningsih & Yuliana (2020) yang menyatakan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Tetapi, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnami & Artini (2016) yang menyatakan *total asset turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*. *Profitability* tidak dapat memoderasi hubungan *liquidity* terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurchaqiqi & Suryarini (2018) yang menyatakan variabel *profitability* memoderasi hubungan antara *liquidity* terhadap *dividend policy*. *Profitability* dapat memperkuat hubungan *total asset turnover* terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Suharmanto, Widiyanti dan Taufik (2019) yang menyatakan variabel *profitability* memperkuat hubungan *liquidity* pada *dividend policy*.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini: (1) Periode yang diteliti relatif singkat yaitu dalam kurun waktu 3 tahun, sehingga hanya mengetahui keadaan pada saat periode tersebut saja. (2) Subyek penelitian yang dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Keterbatasan penelitian ini mengenai variabel independen yang dibatasi pada 2 yaitu variabel *liquidity*, dan *total asset turnover*, variabel dependennya *dividend policy*, dan variabel moderasi *profitability*. (4) Alat ukur dalam penelitian dibatasi oleh proksi tertentu yaitu *cash ratio*, *total asset turnover*, *dividend payout ratio*, dan *return on equity*.

Saran yang dapat disampaikan dalam penelitian ini adalah: (1) Menambahkan periode penelitian sehingga lebih *up to date* agar dapat menghasilkan penelitian yang menunjukkan kondisinya saat itu. (2) Mengganti atau menambahkan variabel independen diluar dari penelitian ini agar dapat mengetahui pengaruh variabel lainnya terhadap *dividend policy*. (3) Mengubah proksi di setiap variabel, supaya penelitian dapat lebih akurat. (4) Memperluas subyek penelitian dengan menambahkan sektor lain (seperti sektor *banking*, sektor *real estate*, dan lain lain) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Akuntansi*, Vol. 19, No. 1a, Issue 1, 49-57.
- Bunker, R., Cagle, C., & Harris, D. (2019). A Liquidity Ratio Analysis of Lean vs Not-Lean Operations. *Management Accounting Quarterly*, Vol. 20, No. 2.
- Firdaus, I., & Handayani, P. (2019). Pengaruh DER, TATO, dan NPM terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 3(1), 71-84.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Miroskil*, 8(2), 195-204.
- Halim, A., & Hastuti, R. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume I No. 2, 263-272.
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating. *Accounting Analysis Journal* 7(1), 10-16.
- Purnami, K., & Artini, L. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 1309-1337, ISSN: 2302-8912.
- Setyaningsih, I., & Yuliana, I. (2020). Total Asset Turnover against Dividend Payout Ratio: The Role of Return on Asset Mediation. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 20(3), ISSN: 2502-3713, 206-214.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No.3 pp. 355-374.
- Suharmanto, A., Widiyanti, H., & Taufik, H. (2019). Analysis of Financial Performance and Opportunity of Investment on Dividend Policy with Profitability As Moderating Variable in LQ45 Company Listed In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific Research and Engineering Development*, Vol 2 Issue 1.
- Tita., & Susanti, M. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, Vol. 2, 1425-1434.
- Wahjudi, E. (2018). Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, Vol. 39 No. 1 , pp. 3-17, DOI 10.1108/JMD-07-2018-0211.
- Winarko, S. (2017). Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset dan Tax Rate terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Ekonomi FE. UN PGRI Kediri*, Vol. 2 No.1, ISSN: 2541-0180.

Zaman, D. (2018). Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *IJBE: Integrated Journal of Business and Economics*, e-ISSN: 2549-3280.