

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Michelle Denisha* dan Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: michelledenisha21@gmail.com

Abstract:

This study aims to determine the effect of total asset turn over, investment opportunity set, liquidity, and profitability on dividend policy using profitability as moderating variable. The research is based on documentation of the basic industry and chemicals listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2020. The research finds that total asset turn over has a positive and significant effect on dividend policy, investment opportunity set has a negative and insignificant effect on dividend policy, liquidity has a negative and insignificant effect on dividend policy, profitability has a positive and significant effect on dividend policy, profitability is able to moderate the influence of total asset turn over on dividend policy while profitability is not able to moderate the influence of investment opportunity set and liquidity on dividend policy.

Keywords: TATO, Investment Opportunity, Liquidity, Profitability, Dividend Policy

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh perputaran total aset, *investment opportunity set*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini didasarkan pada dokumentasi industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2018 sampai 2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas mampu memoderasi pengaruh total asset turn over terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: TATO, Kesempatan Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

Latar Belakang

Salah satu permasalahan yang sering dihadapi oleh perusahaan adalah keputusan dalam pembagian dividen. Terdapat kesulitan yang harus dihadapi manajemen mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali sebagai bagian untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Masing-masing pilihan tentunya memiliki kelebihan tersendiri. Menahan laba yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali terhadap proyek-proyek yang dianggap mampu menghasilkan keuntungan atau meningkatkan nilai perusahaan juga diperlukan. Perusahaan dengan tingkat pendanaan yang cukup dan stabil, baik pendanaan yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan, akan mencerminkan bahwa perusahaan berjalan dengan baik serta memiliki kondisi finansial yang stabil. Di sisi lain, perusahaan yang rutin membagikan dividen bisa dijadikan suatu sinyal bahwa perusahaan memiliki pendanaan yang lancar dan memiliki kondisi perusahaan yang baik sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor sekaligus pihak luar untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Kondisi perusahaan juga akan mempengaruhi kondisi harga saham, dimana salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan adalah seberapa mampu perusahaan dalam membayarkan dividen. Pembagian dividen merupakan faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam menentukan investasi di suatu perusahaan sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Sehingga, dapat dikatakan bahwa dividen merupakan sinyal yang dipakai perusahaan untuk menarik perhatian para investor.

Kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan yang menyangkut pendanaan perusahaan, dimana kebijakan ini mengaitkan kepentingan para pemegang saham dan perusahaan. Keputusan tersebut mempertimbangkan apakah laba yang diperoleh akan dijadikan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Peranan kebijakan dividen juga penting dalam menentukan nilai perusahaan. Kebijakan dividen setiap perusahaan tentunya berbeda, sehingga peranan manajemen sangat dibutuhkan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor internal yang mungkin mempengaruhi kebijakan dividen antara lain *investment opportunities*, *profitability*, *asset turnover*, *cash flow*, *liquidity*, dan faktor lainnya. Selain itu terdapat faktor-faktor eksternal lain seperti kestabilan dan pertumbuhan ekonomi, faktor makroekonomi, adanya perbedaan teknologi yang dimiliki, serta kebijakan peraturan pemerintah. Sehingga dari faktor-faktor yang ada, perlu adanya pertimbangan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio (DPR)* merupakan rasio yang menghitung persentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang sahamnya sebagai dividen. Investor sering menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio (DPR)* untuk merupakan rasio yang sering digunakan oleh investor untuk memperkirakan hasil investasi mereka.

Total Asset Turn Over (TATO) merupakan salah satu rasio aktivitas yang digunakan untuk menghitung seberapa efektif suatu perusahaan dalam menjelaskan perputaran asetnya. Perolehan rasio ini dihitung berdasarkan perbandingan antara total penjualannya dengan total keseluruhan aset yang dimiliki. Semakin tinggi rasio *Total Asset Turn Over (TATO)*, maka hal ini mengartikan bahwa semakin efektif perusahaan dalam mempergunakan aset perusahaan, sehingga semakin cepat bagi perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Perusahaan cenderung menghasilkan laba yang tinggi apabila diikuti dengan tingkat efisiensi yang tinggi. Sehingga semakin tinggi tingkat aktivitas suatu perusahaan, maka semakin baik kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan (Sulaiman, 2016).

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan sebuah kesempatan yang

dipertimbangkan oleh perusahaan mengenai pilihan investasi di masa depan yang bisa mempengaruhi pertumbuhan aset dan ekuitas. Perusahaan yang mampu mengatur modalnya dengan baik, maka peluang perusahaan untuk berkembang juga semakin besar. Dengan berkembangnya perusahaan akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan (Ahmad, Dewi, & Umi, 2016). Perusahaan cenderung akan membayarkan dividen yang lebih rendah apabila memiliki peluang investasi yang tinggi. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi, berarti perusahaan dalam kondisi keuangan yang sangat baik. Sehingga manajemen akan memilih untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh dibandingkan dibayarkan sebagai dividen. Sedangkan, perusahaan biasanya akan membayarkan dividen yang lebih tinggi jika perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang cukup lambat. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha untuk memberikan sinyal positif kepada investor dan pihak eksternal bahwa kondisi keuangan perusahaan berjalan dengan baik, sehingga dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan.

Liquidity merupakan salah satu faktor internal yang dapat menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan utang jangka pendeknya dengan tepat waktu. Besar kecilnya tingkat likuiditas berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan dengan likuiditas yang kurang baik cenderung membayarkan dividen yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Semakin tinggi likuiditas, maka akan semakin besar dividen yang dibagikan, sebaliknya jika semakin rendah likuiditas, maka semakin kecil dividen yang dibagikan perusahaan (Zahidda & Sugiyono, 2017).

Profitability juga merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen, hal ini dikarenakan pembagian dividen akan meningkat diiringi dengan meningkatnya profitabilitas. Dengan tingginya profitabilitas perusahaan akan merefleksikan keuangan perusahaan yang sehat melalui pembayaran dividen yang tinggi (Kaddumi & Al-Kilani, 2015). *Return on Equity (ROE)* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk menghitung profitabilitas. *ROE* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal ekuitas yang tersedia bagi pemilik atau investornya. Semakin tinggi rasio *Return on Equity*, maka semakin baik perusahaan karena hal ini menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola perusahaannya dengan baik sehingga perusahaan akan cenderung membayarkan dividen lebih tinggi.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor industri dasar dan kimia tahun 2018 sampai 2020. Sektor industri dasar dan kimia terdiri dari sub sektor semen, sub sektor keramik, porselen & kaca, sub sektor logam & sejenisnya, sub sektor kimia, sub sektor plastik & kemasan, sub sektor pakan ternak, sub sektor kayu & pengolahannya, sub sektor pulp & kertas, dan sub sektor lainnya. Pemilihan subsektor industri dasar dan kimia dikarenakan kedua subsektor tersebut menyumbang pertumbuhan terbesar pada sektor manufaktur, selain itu karena subsektor ini juga merupakan salah satu penopang dalam perekonomian nasional yang memberikan kontribusi yang cukup signifikan.

Kajian Teori

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Agency theory atau yang biasa disebut dengan teori keagenan menyatakan bahwa sering terjadi perbedaan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Nurhaqiqi & Suryarini, 2018). Perbedaan yang terjadi biasa disebabkan karena adanya konflik kepentingan antara menahan keuntungan yang diperoleh sebagai *retained earnings* yang ditujukan sebagai pendanaan operasional dan investasi atau dibagikan sebagai dividen, dimana kedua pilihan tersebut akan menimbulkan konflik diantara kedua pihak. Manajer perusahaan memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan laba yang bertujuan untuk memberikan keuntungan terhadap para pemegang saham. Namun di sisi lain, manajemen juga memiliki keinginan untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan dengan menginvestasikan labanya kepada proyek-proyek yang dapat diperkirakan dapat menambah nilai perusahaan. Teori agensi menyatakan bahwa dengan adanya kebijakan untuk membagikan dividen akan mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini menyatakan perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen biasanya bertujuan untuk memberikan sinyal kepada pihak eksternal. Pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif kepada para investor dan pihak eksternal bahwa suatu perusahaan memiliki pendanaan yang baik dan meyakinkan pihak luar bahwa pendapatan perusahaan di masa depan akan lebih baik. Di lain sisi, apabila perusahaan menurunkan jumlah dividen yang akan dibagikan atau justru tidak membayarkan dividen sama sekali, hal ini akan menimbulkan sinyal yang kurang baik kepada para investor maupun pihak luar bahwa perusahaan sedang memiliki masalah finansial dan adanya kemungkinan pendapatan perusahaan di masa depan akan menurun. Maka dari itu, sinyal yang disiratkan perusahaan harus konsisten agar lebih signifikan. Berdasarkan teori sinyal, kondisi keuangan perusahaan berkaitan dengan reaksi dari para pemangku kepentingan. Manajemen akan memberikan sinyal atas kondisi laporan keuangan kepada para investor mengenai prospek finansial dan pertumbuhan di masa depan (Ullah, 2020). Umumnya perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen sebagai sinyal atas pertumbuhan perusahaan (Taleb, 2019).

Kebijakan Dividen.

Kebijakan dividen dan keputusan pendanaan perusahaan merupakan dua bagian yang tidak dapat dipisahkan. Dalam mengelola perusahaan, kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor yang harus ditentukan oleh manajemen. Halim (2015:135) menyatakan kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode akan ditahan sebagai *retained earnings* untuk investasi masa depan atau dibagikan dalam bentuk dividen. Terdapat dua pihak yang terlibat dalam kebijakan dividen yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu antara pemegang saham dan manajemen dari perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap pemegang saham dan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Di satu sisi, manajemen perusahaan lebih tertarik untuk menahan labanya untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan. Namun pemegang saham cenderung menginginkan pembagian dividen yang stabil. Hal ini akan mengurangi ketidakpastian para pemegang saham atas pengembalian modal yang diinvestasikan dan juga meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan juga bisa meningkat.

Perusahaan dengan tingkat efisiensi yang tinggi dalam penggunaan asetnya

cenderung mampu untuk menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi rasio aktivitasnya, maka kebijakan dividen perusahaan akan semakin baik (Sulaiman, 2016). Semakin cepat rasio perputaran aset, maka memungkinkan bagi perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Sebaliknya, semakin rendah rasio *total asset turn over* maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Maka dari itu, terdapat pengaruh positif *total asset turn over* terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Imronudin, Melawati, & Irawati (2020) dan Suharmanto, Widyanti, & Taufik (2019).

Apabila suatu perusahaan memiliki pertumbuhan dan kesempatan investasi yang tinggi, manajemen akan memilih untuk menahan laba yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali dibandingkan dibagikan sebagai dividen. Maka dari itu, *investment opportunity* diduga memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Hal ini juga dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Suharmanto, Widyanti, & Taufik (2019), Weerakoon, dkk. (2019), dan Permatasari (2021).

Perusahaan dengan rasio *liquidity* yang tinggi cenderung lebih mudah untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan akan memiliki lebih banyak kas yang tersedia dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *liquidity* yang kurang baik. Sehingga, semakin tinggi *liquidity* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurhaqiqi & Suryarini (2018), Gunawan & Tobing (2018).

Dalam berinvestasi, investor akan selalu mempertimbangkan kondisi saat ini dan juga masa mendatang mengenai apakah perusahaan akan memiliki prospek yang menjamin dan dapat dipercaya. Semakin tinggi profitabilitas, maka kesempatan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham juga semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri, Hosen, dan Syafaat (2016) dan Gunawan & Tobing (2018) menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

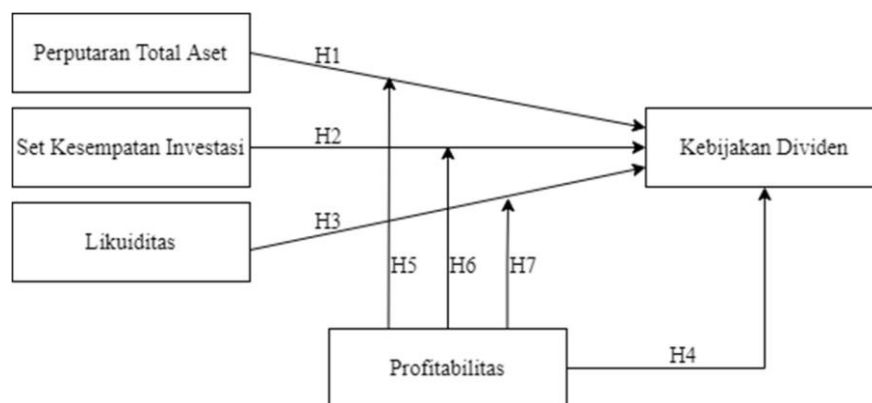
TATO menggambarkan seberapa cepat tingkat perputaran aset di suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio *TATO*, maka dapat diartikan bahwa aktivitas penjualan berjalan dengan baik karena semua aset digunakan secara efisien. Jika aktifitas suatu perusahaan meningkat, maka dipastikan keuntungan juga akan meningkat yang akan meningkatkan jumlah pembayaran dividen kepada para investor. Maka dari itu, tingginya nilai *profitability* perusahaan menggambarkan performa perusahaan yang baik dan tingkat penggunaan aset yang efisien sehingga dianggap mampu untuk membayar dividen. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suharmanto, Widyanti, Taufik (2019) yang menyatakan bahwa *profitability* mampu memoderasi pengaruh *total asset turn over* (*TATO*) terhadap kebijakan dividen.

Apabila suatu perusahaan mempunyai pertumbuhan serta kesempatan investasi yang tinggi. Perusahaan cenderung akan menahan laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya yang menyebabkan pembayaran dividen akan menjadi rendah (RR Sari, dkk., 2014). Maka dari itu dapat dikatakan bahwa *profitability* dapat menjadi variabel yang memoderasi hubungan antara *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian yang dilakukan oleh Suharmanto, Widyanti, Taufik (2019) juga menyatakan bahwa *profitability* mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas yang semakin besar akan memberikan sinyal positif bahwa

perusahaan mempunyai kondisi keuangan dan prospek yang lebih baik di masa depan. Laba yang tinggi sekaligus juga memberikan sinyal bahwa perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih besar. Hal ini menunjukkan kemungkinan adanya *profitability* yang diduga ikut memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurchaqiqi dan Suryarini (2018) yang menyatakan bahwa *Profitability* mampu memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Gambar 2.1 Model Penelitian

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ha1: Perputaran total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Ha2: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Ha3: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Ha4: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Ha5: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh perputaran total aset terhadap kebijakan dividen

Ha6: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Ha7: Profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Metodologi

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018 sampai dengan 2020. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar secara berturut-turut di BEI, tidak baru melakukan IPO, *delisting*, dan *relisting* selama periode penelitian, menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode penelitian, memperoleh laba secara berturut-turut, dan membagikan dividen secara berturut-turut.

Variabel independen yang diteliti adalah perputaran total aset, *investment opportunity set*, likuiditas, dan profitabilitas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan profitabilitas digunakan sebagai variabel moderasi. Tabel 1 berikut merupakan ringkasan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam

penelitian ini.

Variabel	Pengukuran	Referensi	Skala
Kebijakan Dividen	$\frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$	Suharmanto, dkk (2019)	Rasio
Perputaran Total Aset	$\frac{\text{Total Sales}}{\text{Total Asset}}$	Suharmanto, dkk (2019)	Rasio
Investment opportunity set	$\frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Suharmanto, dkk (2019)	Rasio
Likuiditas	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$	Nurchaqqi & Suryarini (2018)	Rasio
Profitabilitas	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$	Suharmanto, dkk (2019)	Rasio

Penelitian ini menggunakan pengolahan data yang dimulai dari uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, dan uji multikolinearitas. Sedangkan uji hipotesis menggunakan moderated regression analysis (MRA).

Hasil Uji Statistik

Uji statistik deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti mean, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Kebijakan dividen atau *Dividend Policy* sebagai variabel dependen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* menunjukkan nilai *mean* sebesar -1.114160. Standar deviasi yang diperoleh dari hasil rasio *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar 1.008178. Nilai maksimum yang diperoleh sebesar 1.378326 dan nilai minimum sebesar -3.732679. Variabel *Total Asset Turn Over* memiliki *mean* sebesar 0.855941 dan standar deviasi sebesar 0.370951. Nilai median yang diperoleh dari variabel *Total Asset Turn Over* adalah sebesar -0.248051. Nilai terbesar pada variabel *Total Asset Turn Over* adalah senilai 1.951800 dan nilai terkecilnya adalah sebesar -1.203535.

Variabel *Investment Opportunity Set* yang dihitung menggunakan proksi *market-to-book value*, memperoleh nilai rata-rata sebesar 0.415590 dan standar deviasi sebesar 0.952798. Dari hasil tersebut juga menunjukkan bahwa nilai tengah (*median*) dari *Investment Opportunity Set* adalah sebesar 0.227144. Nilai maksimum dari variabel *Investment Opportunity Set* adalah sebesar 3.171097 dan nilai minimum adalah sebesar -1.210178. Variabel *Liquidity* menggunakan proksi *current ratio* diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.828712 dan standar deviasi sebesar 1.019525. Sedangkan untuk nilai median yang diperoleh variabel *Liquidity* adalah sebesar 0.674740. Nilai maksimum dari variabel *Liquidity* adalah sebesar 5.339673 dan nilai minimum sebesar -1.751074.

Variabel *Profitability* yang menjadi variabel independen sekaligus variabel moderasi dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -2.610348. Sedangkan untuk nilai tengah (*median*) yang diperoleh adalah sebesar -2.507721. Untuk standar deviasi *Profitability* yang diproksikan melalui *return on equity* pada penelitian

ini menunjukkan angka sebesar 0.947708. Untuk nilai maksimum, *Profitability* memiliki nilai sebesar -1.115600 dan mempunyai nilai minimum sebesar -5.737620.

Uji Multikolinieritas memiliki fungsi untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (*independent variable*) dalam suatu model penelitian. Berdasarkan hasil dari pengujian multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian, yaitu perputaran total aset, *investment opportunity set*, likuiditas, dan profitabilitas. Berdasarkan hasil dari uji normalitas, dapat disimpulkan bahwa nilai dari probabilitas sebesar 0.367038 yang memiliki nilai signifikansi diatas 0.05 yang berarti bahwa uji normalitas terhadap seluruh sampel perusahaan yang digunakan menyatakan bahwa data residual terdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *moderation regression analysis*, dapat dirumuskan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -3,933176 + 1,764117x_1 - 0,419538x_2 - 0,158856x_3 + 1,109184z + 0,652957x_1.z + 0,047054x_2z - 0,036314x_3z + e$$

Persamaan *moderation regression analysis* di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar - 3,933176. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa nilai dari kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* adalah sebesar -3,933176 apabila seluruh variabel independen yaitu perputaran total aset, *investment opportunity set*, likuiditas, dan profitabilitas dianggap bernilai nol.

Nilai koefisien dari variabel *Total Asset Turn Over* dalam persamaan regresi penelitian ini adalah sebesar 1,764117 yang berarti bahwa apabila variabel *Total Asset Turn Over* meningkat sebesar satu satuan, maka *Dividend Payout Ratio* akan meningkat sebesar 1,764117 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Sedangkan apabila variabel *Total Asset Turn Over* turun satu satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka *Dividend Payout Ratio* akan menurun sebesar 1,764117.

Nilai koefisien dari variabel *Investment Opportunity Set* dalam persamaan regresi penelitian ini yang diproksikan dengan *Market to Book Value* (MBV) adalah sebesar - 0,419538 yang berarti bahwa apabila variabel *Investment Opportunity Set* meningkat sebesar satu satuan, maka *Dividend Payout Ratio* akan menurun sebesar 0,419538 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Sebaliknya, apabila variabel *Investment Opportunity Set* menurun satu satuan, maka variabel *Dividend Payout Ratio* akan meningkat sebesar 0,419538 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Nilai koefisien dari variabel likuiditas yang ditunjukkan pada persamaan di atas dengan proksi *Current Ratio* adalah sebesar - 0.001157 yang berarti bahwa apabila variabel *Liquidity* meningkat satu satuan, variabel *Dividend Payout Ratio* akan menurun sebesar 0.001157 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hal ini juga menandakan apabila variabel *Liquidity* turun satu satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka variabel *Dividend Payout Ratio* akan meningkat sebesar 0.001157.

Nilai koefisien dari variabel *Profitability* yang diproksikan dengan *Return on Equity* adalah sebesar 1,109184 yang berarti bahwa apabila variabel *Profitability*

meningkat satu satuan, akan meningkatkan nilai *Dividend Payout Ratio* sebesar 1,109184 dengan asumsi variabel lainnya adalah konstan. Sebaliknya, apabila variabel *Profitability* turun satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka akan menurunkan nilai *Dividend Payout Ratio* sebesar 1,109184.

Berdasarkan hasil dari uji koefisien determinasi berganda (R^2) yang menunjukkan nilai sebesar 0.347749, memiliki arti bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh perputaran total aset, *investment opportunity set*, likuiditas, dan profitabilitas sebesar 34,7749% dan sisanya sebesar 65.2251% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil dari uji F menggunakan *random effect model* yang menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.000461 dimana nilai tersebut dibawah nilai signifikansi sebesar 5%. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu perputaran total aset, *investment opportunity set*, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan dapat memberikan pengaruh terhadap variabel independen yaitu kebijakan dividen.

Berdasarkan dari uji T yang dapat dilihat dari tabel 5, variabel TATO memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.0427 yang artinya bahwa perputaran total aset berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel IOS memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.2478 yang memiliki arti bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel LIQ memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.6875 yang memiliki arti bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel PROF memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.0018 yang berarti bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel TATO.PROF memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.0291 yang berarti profitabilitas mampu memoderasi pengaruh perputaran total aset terhadap kebijakan dividen. Variabel IOS.PROF memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.7312 yang artinya profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Variabel LIQ.PROF menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0.7188 yang berarti profitabilitas tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Nilai koefisien juga dapat dilihat pada tabel 5, dimana nilai tersebut menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel TATO memiliki nilai koefisien sebesar yang artinya bahwa perputaran total aset memiliki berpengaruh secara positif atau searah terhadap kebijakan dividen. Variabel IOS memiliki nilai koefisien sebesar yang memiliki arti bahwa *investment opportunity set* memiliki arah pengaruh yang negatif atau berlawanan terhadap kebijakan dividen. Variabel LIQ memiliki nilai koefisien sebesar yang memiliki arti bahwa likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel PROF memiliki nilai koefisien sebesar yang berarti bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel TATO.PROF memiliki nilai koefisien sebesar 0.652957 yang berarti profitabilitas sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh perputaran total aset terhadap kebijakan dividen. Variabel IOS.PROF memiliki nilai koefisien 0.047054 yang artinya profitabilitas sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Variabel LIQ.PROF menunjukkan nilai

koefisien sebesar -0.036314 yang berarti profitabilitas sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Diskusi

Penelitian ini menemukan bahwa variabel perputaran total aset dan profitabilitas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, namun, *investment opportunity set* dan likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh perputaran total aset terhadap kebijakan dividen, namun pengaruh *investment opportunity set* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen tidak dapat dimoderasi oleh profitabilitas.

Penutup

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *total asset turn over* dan *profitability* mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas juga mampu memoderasi pengaruh perputaran total aset terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini tentunya masih memiliki keterbatasan. Diharapkan keterbatasan yang ada dapat dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar dapat dikembangkan dan ditingkatkan agar hasil yang diperoleh dapat lebih menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau menggunakan sektor dan populasi yang berbeda. Selain itu, diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian sehingga dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik lagi. Penelitian juga dapat memperbanyak variabel independen lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ahmad, G. N., Dewi, F. A., & Umi, M. (2016). The Influence of Market to Book Value, Annual Tax, and Risk Towards Dividend Policy in Banking Company Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2010-2014. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(1), 157–175.
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Syafaat, M. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v6-i2/2074>
- Gunawan, F., & Tobing, W. R. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity and Investment Opportunities on Dividend Policy. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 15(5).
- Halim, A. (2015). *Auditing: Fundamentals of Audit of Financial State ments, 5 th Edition*. Yogyakarta: STK YKPN Publishing and Printing Unit.
- Imronudin, I., Melawati, S., & Irawati, Z. (2020). Assessing The Influence of Asset Turnover on Dividend Policy in Property Sector: The Case of Indonesia. *ICBAE 2020: Proceedings of the 2nd International Conference of Business, Accounting and Economics, ICBAE 2020, 5-6 August 2020, Purwokerto, Indonesia* (p. 10). European Alliance for Innovation.

- Kaddumi, T. A., & Al-Kilani, Q. A. (2015). Apropos of Accounting Information Indicators as Determinants of Cash Dividend Policy Decision: A Comparative Study on Amman Stock Exchange (2001- 2013). *International Journal of Economics and Finance*, 7(4), 135– 145.
- Nerviana, R. (2015). The Effect of Financial Ratios and Company Size on Dividend Policy. *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 23-32.
- 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.
- Permatasari, L. A. (2021). Influence of Investment Opportunity Set, Effective Tax Rate and Firm Size on Dividend Policy with Liquidity as a Moderation Variable. *Jurnal Mantik*, 5(1), 26-34.
- Purnami, K. D. A., & Artini, L. G. S. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turnover dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2).
- Sari, R. R., Muharam, H., & Sofyan, S. (2014). Analisis Pengaruh Investment Opportunities, Leverage, Risiko Pasar dan Firm Size terhadap Dividend Policy (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011 – 2014). *EJournal Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro*(p.1-12).
- Suharmanto, A., Widiyanti, H. M., & 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*, 2(1).
- Sulaiman, H. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, Profitabilitas, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Emiten Yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 179–197.
- Taleb, L. (2019). Dividend Policy, Signaling Theory: A Literature Review (March 24, 2019). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3359144>
- Ullah, B. (2020). Signaling value of quality certification: Financing under asymmetric information. *Journal of Multinational Financial Management*, 55(June), 100629.
- Dewasiri, N. J., Banda, Y. K. W., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: Evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413-429. <http://dx.doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Zahidda, D., & Sugiyono, S. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Posisi Kas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(2)