

PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN RESIKO BISNIS SEBAGAI MODERASI

Joshua Reinaldo & Ardiansyah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: joshrei25@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to analyze the effect of profitability and liquidity on dividend payout policy with business risk as moderating variable. Sample of 33 from 163 was selected from Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. This research used Multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) to analyze the collected data on this research. The result of this research indicate that profitability and liquidity have a positive and significant influence to dividend payout policy. Business risk able to moderate there lationship between liquidity and dividend payout policy by weakening the relationship, but business risk not able moderate the relationship between profitability and dividend payout policy.*

Keywords: *Profitability, Liquidity, Dividend Payout Policy, Business Risk*

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan resiko bisnis sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 33 dari 163 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi (MRA) untuk menganalisis data yang telah terkumpul dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan program SPSS 25 dalam pengolahan datanya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Resiko bisnis mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen dengan memperlemah hubungannya. Namun resiko bisnis tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Resiko Bisnis.

Latar Belakang

Perekonomian dunia pada saat ini berkembang dengan sangat pesat pada era globalisasi sehingga menyebabkan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi. Indonesia menjadi negara yang ikut berperan dalam perdagangan internasional yang diciptakan karena adanya era globalisasi. Kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi di bidang ekonomi memunculkan pasar modal yang merupakan media pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Penelitian ini dilakukan untuk membahas faktor profitabilitas dan likuiditas karena profitabilitas dan likuiditas menjadi penentu utama dalam porsi pembagian dividen. Dan

melihat pengaruh resiko bisnis sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan faktor yang ada terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Resiko bisnis dipilih sebagai variabel moderasi karena melihat kondisi perekonomian yang tidak stabil, yang mempengaruhi kelangsungan bisnis perusahaan. Jika bisnis suatu perusahaan terganggu tentunya akan mempengaruhi laba perusahaan dan akan memberikan efek pada pembagian dividen.

Terdapat beberapa penelitian di Indonesia yang menyerupai penelitian ini. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Turki & Ahmed (2013), Ida & Putu (2014), Putu & Ica (2014), Laura, et al. (2017) yang memakai variabel independen profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu (2014), Rialdi Nuraiman (2014), Putu Adhy (2014) yang memakai variabel independen likuiditas. Penelitian oleh Laura, et al. (2017) dan Musiega, et al. (2013) yang memakai variabel moderasi resiko bisnis.. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pedoman terhadap penelitian berikutnya tentang kebijakan dividen dengan disertai variabel moderasi.

Kajian Teori

Teori Persinyalan (*Signalling Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Spence (1973) menyatakan bahwa di dalam pasar ketenagakerjaan selalu terjadi informasi yang asimetris. Model *signalling* Spence ini dikembangkan oleh Leland dan Pyle tahun 1977. Mereka mengatakan bahwa adanya asimetri informasi antara dua pihak, yaitu pihak di dalam perusahaan dan diluar perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah “suatu kontrak di bawah satu atau lebih yang melibatkan agen untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen”. Bagaimanapun juga, manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham karena adanya perbedaan kepentingan. Pihak manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai perusahaan secara keseluruhan, namun tidak untuk pemegang saham. Untuk itu, agar pemegang saham yakin bahwa manajer akan bekerja dan mengambil tindakan sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham, pemegang saham perlu memonitor kegiatan, dengan cara manajer membayar sejumlah biaya *monitoring*. *Monitoring* akan menjadi suatu mekanisme untuk pengawasan, agar dapat menyamakan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer. Biaya yang dikeluarkan ini adalah *agency cost*.

Teori *bird in hand* adalah salah satu teori dalam kebijakan dividen yang dikembangkan oleh Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962). Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko. Teori ini menyatakan bahwa dividen lebih memiliki kepastian daripada "seribu" *capital gain* diudara. Dividen lebih bisa diprediksi, sedangkan *capital gain* dinilai cenderung didapat dari hasil spekulasi karena harga saham tiap saat bisa berubah. Pada teori ini investor lebih menyukai mendapatkan dividen karena dinilai lebih memiliki kepastian dari *capital gain*.

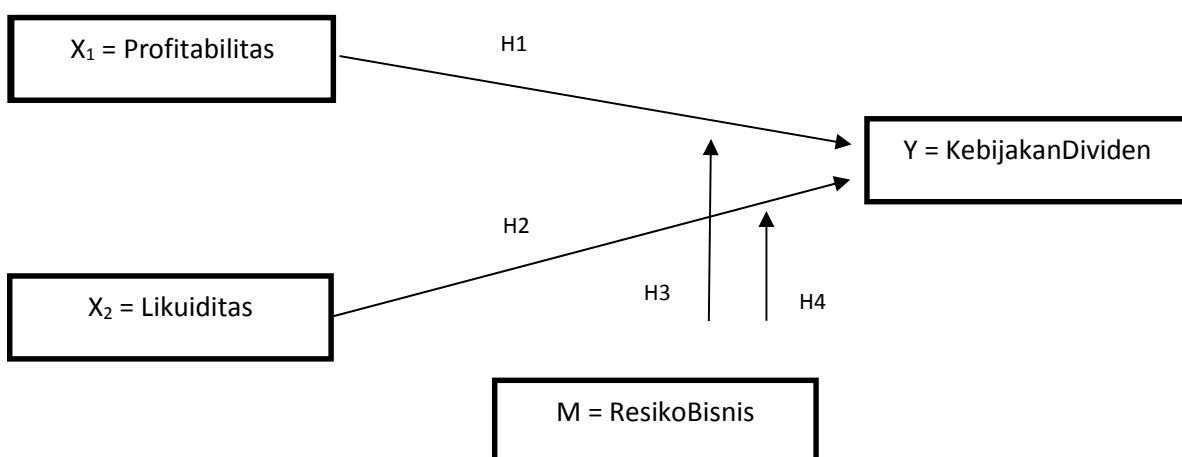
Menurut Sartono (2011) “kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan atas pembagian laba perusahaan dari keuntungan operasi perusahaan dalam suatu periode yang diterima oleh para pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikan.

Menurut Husnan (2001) “profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu”. Sedangkan Menurut Kasmir (2015:22), pengertian profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Maka dari itu, profitabilitas menjadi salah satu kunci dalam besar kecilnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, karena pembagian dividen ditentukan oleh persentase laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas juga merupakan salah satu faktor yang menentukan tingkat kesuksesan suatu perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:205), likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan unsur kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (aktiva lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut.

Menurut Vaughan (1996), resiko merupakan kemungkinan kerugian, ketidakpastian, penyimpangan kenyataan dari hasil yang diharapkan dan probabilitas bahwa suatu hasil yang berbeda diharapkan. Resiko bisnis tentunya merupakan resiko yang dihadapi oleh setiap perusahaan terhadap kualitas dan keunggulan produk yang beredar di pasar, berupa tidak berhasilnya perusahaan memperoleh hasil di dalam lingkungan bisnis berupa resiko finansial yang mempengaruhi struktur modal maupun . Fluktuasi dalam resiko bisnis terjadi karena adanya ketidakpastian. Semakin besar perbedaan *realized return* dengan *expected return*, maka semakin besar tingkat risiko yang harus ditanggung. Salah satu tujuan investor dalam melakukan investasi adalah memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*), tanpa mengesampingkan faktor resiko investasi yang harus ditanggung oleh investor.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

- H₁ : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
 H₂ : Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
 H₃ : Resiko bisnis memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
 H₄ : Resiko bisnis memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Metodologi

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2017 secara berturut-turut dengan total 163 perusahaan dan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 33 perusahaan. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan antara lain: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017 secara berturut-turut. 2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data laporan keuangan pada tanggal 31 desember. 3) Perusahaan manufaktur yang mengalami laba secara berturut-turut pada periode 2015-2017. 4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2015-2017. 5) Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah pada periode 2015-2017.

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Pengukuran ini dilakukan dengan menggunakan rasio *DividendPayoutRatio* (DPR) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Variabel independen profitabilitas diukur menggunakan *Earning Per Share*(EPS) sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net of Equity shares Outstanding}}$$

Variabel independen likuiditas diukur menggunakan *CurrentRatio*(CR) sebagai berikut

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Variabel moderasi risiko bisnis menggunakan rumus sebagai berikut :

$$BR = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

Penelitian ini diolah menggunakan IBM *StatisticalProductand Service Solutions* (SPSS) *forWindows* v.25.0. dalam mengolah dan menganalisis data. Dilakukan pengujian Statistik Deskriptif, uji Asumsi Klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Dilakukan pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji Parsial (t), uji Simultan (F), uji Koefisien Determinasi (R²), dan uji MRA (*ModeratedRegressionAnalysis*).

Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif memberikan suatu gambaran atau deskripsi terkait data dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	99	.0189	1.4592	.414922	.2973331
EPS	99	9.5100	4030.6600	333.451616	676.8476800
CR	99	.5842	9.2765	2.808131	1.8454121
BR	99	89.5644	200353.10	25677.83017	35104.48755
			65	4	77
Valid N (listwise)	99				

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25

Berdasarkan hasil tabel diatas, dapat dilihat bahwa variabel dependen penelitian ini, yaitu kebijakan dividen yang diukur menggunakan rasio DPR (*DividendPayoutRatio*) dengan total 99 sampel. Nilai minimum sebesar 0,0189. Nilai *maximum* sebesar 1,4592. Nilai *mean* sebesar 0,414922. Standar deviasi sebesar 0,2973331. Untuk variabel independen penelitian ini, yaitu profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 9,5100. Nilai *maximum* sebesar 4030,6600. Nilai *mean* sebesar 333,451616. Standar deviasi sebesar 676,8476800. Untuk variabel likuiditas memiliki nilai *minimum* sebesar 0,58420. Nilai *maximum* sebesar 9,2765. Nilai *mean* sebesar 2,808131 dan standar deviasi sebesar 1,8454121. Untuk variabel moderasi penelitian ini, yaitu resiko bisnis memiliki nilai *minimum* sebesar 89,5644. Nilai *maximum* sebesar 200353,1065. Nilai *mean* sebesar 25677,830174 dan standar deviasi sebesar 35104,4875577.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji Normalitas dilakukan menggunakan uji *One-sampleKolomogorov-Smirnov*. Nilai *sig.(2-tailed)* sebesar 0,200 > 0,05 yang artinya data penelitian ini terdistribusi dengan normal. Uji Multikolonieritas, dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Dari hasil pengolahan data, diperoleh nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel, maka persamaan regresi tidak mengandung masalah multikolonieritas. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode *Glejser* dengan melihat nilai signifikansinya, hasil pengolahan menunjukkan nilai signifikansi > 0,05 untuk semua variabel, maka model regresi dianggap baik dan tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Uji Autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW), hasil pengolahan data menghasilkan nilai DW sebesar 2,032 untuk regresi dengan variabel moderasi. Angka tersebut terletak diantara batas atas (dU) dan nilai 4-dU sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Regresi Linier Berganda bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi dapat disimpulkan sebagai berikut :

$$Y \text{ DPR} = 0,289 + 0,000113 X_1 + 0,031 X_2 + e$$

Konstanta sebesar 0,289 berarti jika variabel profitabilitas yang disimbolkan dengan EPS (X_1) nilainya 0 & variabel likuiditas yang disimbolkan dengan CR (X_2), maka variabel kebijakan dividen yang disimbolkan dengan DPR (Y) nilainya adalah 0,289.

Variabel independen profitabilitas (EPS) memiliki nilai koefisien sebesar 0,000113. Nilai koefisien ini menggambarkan bahwa setiap peningkatan EPS sebesar satu satuan, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,000113 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar EPS suatu perusahaan, maka DPR juga semakin besar.

Variabel independen likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,031. Nilai koefisien ini menggambarkan bahwa setiap peningkatan CR sebesar satu satuan, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,031 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar CR suatu perusahaan, maka DPR juga semakin besar.

$$Y = 0,125 + 0,000143 X_1 + 0,066 X_2 + 0,000006 \text{ BR} - 0,000001962 X_1 \text{BR} + -0,000001 X_2 \text{BR} + e$$

Konstanta sebesar 0,125 yang berarti jika EPS (X_1), CR (X_2), BR (br), EPS.BR ($X_1 \text{br}$), CR.BR (X_2) nilainya adalah 0, maka DPR (Y) nilainya adalah 0,125.

Variabel independen profitabilitas (EPS) mempunyai nilai koefisien sebesar 0,000143. Setiap peningkatan EPS sebesar satu satuan, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,000143 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar EPS suatu perusahaan, maka DPR akan semakin besar.

Variabel independen likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,066. Koefisien tersebut memiliki nilai positif, berarti terjadi hubungan yang searah antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Apabila terjadi peningkatan pada CR, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,066 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar CR suatu perusahaan, maka DPR juga akan meningkat.

Variabel moderasi risiko bisnis (BR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,000006. Koefisien tersebut memiliki nilai positif, berarti terjadi hubungan yang searah antara risiko bisnis dengan kebijakan dividen. Apabila terjadi peningkatan pada BR, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,000006 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar BR suatu perusahaan, maka DPR juga akan meningkat.

Variabel independen profitabilitas (EPS) yang dimoderasi menggunakan variabel *resiko bisnis* (BR) yang dirumuskan sebagai EPS.BR memiliki nilai koefisien sebesar -0,000001962. Koefisien tersebut memiliki nilai yang negatif, yaitu terjadi hubungan yang tidak searah antara EPS.BR dengan DPR (*DividendPayoutRatio*). Apabila terjadi peningkatan pada variabel profitabilitas yang dimoderasi dengan risiko bisnis (EPS.BR) sebesar satu satuan, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,000001962. Artinya, apabila profitabilitas dimoderasi dengan variabel risiko bisnis meningkat, maka nilai DPR akan menurun.

Variabel independen likuiditas (CR) yang dimoderasi menggunakan variabel risiko bisnis (BR) yang dirumuskan sebagai CR.BR memiliki nilai koefisien sebesar -0,000001. Koefisien tersebut memiliki nilai yang negatif, yaitu terjadi hubungan yang tidak searah antara CR.BR dengan DPR (*DividendPayoutRatio*). Apabila terjadi peningkatan pada variabel likuiditas yang dimoderasi dengan risiko bisnis (CR.BR) sebesar satu satuan, maka

DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,000001. Artinya, apabila likuiditas dimoderasi dengan variabel resiko bisnis (CR.BR) meningkat, maka nilai DPR akan menurun.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) dilakukan untuk melihat seberapa besar korelasi antara variabel independen pada variabel dependen. Nilai dari *adjusted R square* (R^2) yang didapat adalah 0,244. Artinya, variabel independen profitabilitas, likuiditas dan resiko bisnis dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen sebesar 24,4%. Nilai sisa sebesar 75,6% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar variabel independen.

Uji Simultan (Uji F) dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai Sig. yang dihasilkan $< 0,05$. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel-variabel berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Hasil uji parsial adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji t H_1 dan H_2

Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	.289	.054		5.313
	EPS	.000	.000	.257	2.660
	CR	.031	.016	.194	2.005

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS25

Hasil uji t menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai t 2,660 pada tingkat signifikansi 0,05 nilainya sebesar 0,009. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_1 dapat diterima, yang artinya variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Hasil uji t menunjukkan variabel likuiditas memiliki nilai t 2,005 pada tingkat signifikansi 0,05 nilainya sebesar 0,048. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_2 dapat diterima, yang artinya variabel likuiditas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Tabel 3
Hasil Uji t H₃ dan H₄

Coefficients ^a					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	.125	.061		2.036
	EPS	.000	.000	.325	2.635
	CR	.066	.019	.407	3.497
	BR	5.924E-6	.000	.699	3.778
	EPS_BR	-1.962E-9	.000	-.122	-.763
	CR_BR	-1.247E-6	.000	-.311	-2.007

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS25

Variabel profitabilitas yang dimoderasi dengan variabel resiko bisnis (EPS_BR) memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap variabel kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat dilihat dari hasil nilai t hitung pada variabel EPS_BR yang negatif sebesar -0,763 dan nilai sig sebesar 0,447 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan ($0,447 > 0,05$), sehingga h₃ ditolak.

Variabel likuiditas yang dimoderasi dengan variabel resiko bisnis (CR_BR) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen (DPR). Hal ini dapat dilihat dari hasil nilai t hitung pada variabel CR_BR yang negatif sebesar -2,007 dan nilai sig sebesar 0,048 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan ($0,048 < 0,05$), sehingga h₄ diterima.

Hasil pengujian dapat dilihat bahwa variabel moderator resiko bisnis (BR) memiliki nilai signifikan pada 0,009. Nilai signifikansi tersebut kurang dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruhnya signifikan. Variabel moderasi ini termasuk dalam jenis kuasi moderasi.

Diskusi

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan untuk penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan variabel independen profitabilitas (X1) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen dengan p value $0,009 < 0,05$ yang berarti memiliki pengaruh signifikan. Nilai koefisien profitabilitas adalah 0,000113 yang berarti memiliki koefisien positif dan disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Turki & Ahmed (2013), Ida Ayu (2014), Putu Adhy (2014), Laura, et al. (2017) yang menunjukkan adanya hubungan yang positif signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung membayar dividen yang tinggi karena perusahaan memiliki dana untuk dialokasikan ke dividen yang berasal dari profit.

Pemegang saham dalam berinvestasi pastinya menginginkan keuntungan dari yang telah diinvestasikan mereka. Berdasarkan teori agensi, manajer dapat mengambil suatu tindakan yang tidak menguntungkan bagi investor agar pemegang saham dapat yakin bahwa manajer telah mengolah dana mereka dengan baik, maka dilakukanlah pembayaran dividen.

Jika manajer mampu mengolah perusahaan dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba, maka semakin besar kemungkinan pengembalian dalam bentuk dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dari investasi yang dilakukan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan untuk penelitian ini untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan variabel independen likuiditas (X_2) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen dengan $p\text{ value } 0,048 < 0,05$ yang berarti memiliki pengaruh signifikan. Nilai koefisien likuiditas adalah 0,031 yang berarti memiliki koefisien positif dan disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu (2014), Rialdi Nuraiman (2014), Putu Adhy (2014) yang menunjukkan adanya hubungan yang positif signifikan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pada perusahaan dengan likuiditas yang kuat, maka semakin tinggi *dividendpayoutratio*-nya dikarenakan perusahaan dalam membayar dividen, memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan untuk penelitian ini, maka didapatkan $p\text{ value}$ sebesar 0,447 yang berarti tidak signifikan. Variabel profitabilitas yang awalnya memiliki pengaruh positif, setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi resiko bisnis, hasilnya menjadi negatif. Hal ini menunjukkan bahwa resiko bisnis memperlemah hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Dengan adanya risiko dalam bisnis, akan mempengaruhi pendapatan dalam suatu perusahaan, risiko pada bisnis akan membuat pendapatan perusahaan menjadi tidak menentu atau berkurang karena berbagai hal yang akan mempengaruhi porsi pembayaran dividen untuk pemegang saham karena persentase pembagian dividen berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Perusahaan akan tetap membagikan dividen pada pemegang saham meski adanya risiko bisnis. Karena bila dikaitkan dengan teori *Bird in the Hand*, teori yang dikembangkan oleh Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962). Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atas investasi (*capitalgain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi terjadinya resiko atas *capital gain* yang didapat. Meskipun mungkin *capitalgain* di masa mendatang mampu memberi keuntungan yang lebih tinggi daripada saat ini, namun resiko atas ketidakpastian tentang arus kas di masa depan juga besar dan tidak menentu. Ini dibuktikan dengan hubungan negatif setelah adanya interaksi antara variabel profitabilitas dengan variabel resiko bisnis (EPS_BR).

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan untuk penelitian ini, maka didapatkan $p\text{ value}$ sebesar 0,048 yang berarti memiliki pengaruh positif yang signifikan. Variabel likuiditas yang awalnya memiliki pengaruh positif, setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi resiko bisnis, hasilnya menjadi negatif. Hal ini menunjukkan bahwa resiko bisnis memperlemah hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Ini dibuktikan dengan hubungan negatif setelah adanya interaksi antara variabel likuiditas dengan variabel resiko bisnis (CR_BR).

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, kebijakan pembayaran dividen perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, dan likuiditas yang diinteraksikan oleh resiko bisnis.

Penelitian ini tentunya memiliki keterbatasan atau kelemahan yang memerlukan pengembangan dan perbaikan untuk penelitian selanjutnya di masa yang akan datang. Berikut adalah keterbatasan penelitian ini, yaitu 1) Keterbatasan dalam pemilihan sampel dikarenakan peneliti hanya menggunakan sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. Hal ini menyebabkan hasil penelitian kurang dapat digunakan sebagai indikator perusahaan selain manufaktur. 2) Penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas, serta 1 variabel moderasi yaitu resiko bisnis. Peneliti tidak meneliti variabel – variabel lain diluar variabel yang diteliti yang juga diduga dapat mempengaruhi variabel dependen kebijakan dividen.

Berdasarkan keterbatasan yang telah disebutkan, maka peneliti akan memberikan beberapa saran yang dapat membantu penelitian selanjutnya, yaitu 1) Penelitian selanjutnya dapat menambah sampel secara luas dari sektor-sektor perusahaan lain diluar perusahaan manufaktur. 2) Penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian agar tidak hanya terbatas dalam periode tiga tahun agar penelitian dapat menggambarkan secara luas keadaan yang sebenarnya. 3) Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain yang diduga juga mempengaruhi variabel kebijakan dividen.

Daftar Pustaka

- Agus, Sartono. 2011. Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi). Edisi keempat Cetakan ketujuh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Alzomaia, Turki SF dan Al-Khadhiri, Ahmed. 2013. Determination of Dividend Policy: The Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Business and Social Science*. USA, Vol. 4 No. 1
- Awat, Napa J. 1998. Manajemen Keuangan. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Baridwan, Zaki. 2008. Intermediate Accounting. Edisi 8. Yogyakarta: BPFE.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gusni, G. 2017. The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 562–574.
- Hanaf, 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.
- Hudiwijono, R. E. W., Aisjah, S., & Ratnawati, K. 2018. Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy: Study on Construction Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy*, 21(1), 20-26
- Husnan, Suad. 2001. Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. AMP YPKN. Yogyakarta.
- Idawati, Ida Ayu Agung dan Sudiarta, Gede Merta. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. Skripsi: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Jensen dan Meckling. 1976. The Theory of The Firm: Managerial Behavior, AgencyCost, and Ownership Structure. *Journal of Financing Economics*, 3: 305 – 360
- Kasmir. 2009. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana
- Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers
- Keown J. Arthur dan Scott David F. 2000. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.

- Komrattanapanya, P. and Phassawan Suntrauk. 2013. Faktor Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Volume 3. Nomor 2.
- Kusmuriyanto, R. F. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ios, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas. *Accounting Analysis Journal*, 4(2).
- Laura, M., Tanjung, A., & Savitri, E. 2018. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi*, 25(1), 1.
- Leland, H.E. and Pyle, D.H. 1977. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, 32, 371-387.
- Lintner, J. 1956. Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review*, 46, 97-113
- Lintner, J. 1962. Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44, 243-269.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim; 2009. "Analisa Laporan Keuangan". Cetakan Pertama. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M., Robert, E. 2013. Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 2(10), 253-266.
- Myron J. Gordon and Eli Shapiro. 1956. Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit, *Management Science*, 3, (1), 102-110.
- Nurraiman, Rialdi. 2014. The Influence of Profitability, Liquidity and Leverage to Dividend Payout Ratio On The Listed Manufactur Companies In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal. Widyatama Respiratory*.
- Parica, Roni dkk. 2013. "Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEI". *Jurnal Akuntansi Universitas Riau*, Vol.2 No.1.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, No.1 Jilid 8.h.7-14
- Ross, Stephen. 1973. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*, 63, 134-39.
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355- 374.
- Sugiyono. 2004. Metode Penelitian. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabeta, CV.
- Sumantri, Putu Adhy, & Candraningrat, Ica Rika. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Di Bei. *E-Jurnal Manajemen*.
- Sunyoto, Danang. 2016. Metodologi Penelitian Akuntansi. Bandung: PT Refika Aditama.
- Vaughan, Emmet J. dan Kurtis M. Elliot. 1996. Fundamentals of Risk and Insurance. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.
- www.idx.co.id