

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI DIVIDEND POLICY DENGAN PROFITABILTIY SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Angelia\* dan Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [angelia.125190097@stu.untar.ac.id](mailto:angelia.125190097@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*The purpose of this research is to find empirical evidence regarding the effect of leverage, liquidity, and institutional ownership on dividend policy with profitability as moderating variable. Purposive sampling method used in this research to find the total of 54 samples of consumer cyclical and non-cyclical companies registered in Indonesia Stock Exchange from 2019-2021. Data processing techniques used in this research are multiple regression analysis and moderatated regression analysis with the help of EViews 10 application. The results obtained through the data processing that leverage has positive and significant effect on dividend policy. While, liquidity, institutional ownership, and profitability have negative and insignificant effects on dividend policy. Profitability cannot moderate the effect of leverage and liquidity on dividend policy. On the other hand, profitability can moderate by strengthening the effect of institutional ownership on dividend policy. The implication of this study is the need to increase company's leverage so that the company will give positive signal to the shareholders by paying higher amounts of dividends.*

**Keywords:** *Leverage, Liquidity, Institutional Ownership, Profitability, and Dividend Policy*

### Abstrak:

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *leverage*, *liquidity*, dan *institutional ownership* terhadap *dividend policy* dengan menggunakan *profitability* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* untuk memperoleh 54 sampel data dari perusahaan *consumer cyclical* dan *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2021. Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi dengan menggunakan aplikasi EViews 10. Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. *Liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*; *Institutional ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*; *Profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Selain itu, *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan *leverage* dan *liquidity* terhadap *dividend policy*. Namun, *profitability* mampu memoderasi dengan memperkuat hubungan *institutional ownership* terhadap *dividend policy*. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan *leverage* yang dapat membuat perusahaan ingin memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham melalui pembagian dividen yang tinggi.

**Kata Kunci:** *Leverage*, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen

## Pendahuluan

Setiap negara tentu menginginkan pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat setiap tahunnya. Ningrum (2017) menjelaskan bahwa salah satu faktor yang dapat membantu pertumbuhan dan kemajuan suatu negara adalah melalui aktivitas pasar modal. Setiap investor melakukan investasi dengan harapan bahwa nantinya akan memperoleh keuntungan dalam bentuk *capital gain* maupun dividen. *Capital gain* adalah keuntungan yang didapatkan oleh investor dari hasil menjual saham dimana harga jual yang lebih tinggi dibandingkan harga beli. Sedangkan, dividen merupakan keuntungan yang diperoleh melalui investasi dalam bentuk saham (Utami & Erawati, 2021). *Cash dividend* biasanya lebih menarik di mata investor karena adanya suatu keyakinan bahwa keuntungannya dapat langsung dirasakan investor. Sebuah pengalokasian dana dilakukan oleh perusahaan merupakan hal yang penting dan signifikan maka diperlukan pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam membuat *dividend policy* atau kebijakan dividen terkait besarnya laba yang akan didistribusikan.

Perusahaan cenderung untuk membayarkan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau dengan meningkatkan jumlahnya secara bertahap. Hal ini dilakukan agar investor dapat melihat hal tersebut sebagai sinyal yang positif bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di waktu yang akan datang. Hal ini berlaku sebaliknya, jika perusahaan membatalkan atau mengurangi jumlah dividen, maka akan menjadi sinyal yang negatif di pandangan para investor. Fenomena terkait kebijakan dividen terjadi dikarenakan adanya pandemi Covid-19. Di tahun buku 2019, tercatat bahwa dari 720 perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia hanya 9,2% yang melakukan peningkatan pembayaran dividen. Sementara, 22,2% lainnya memutuskan mengurangi pembayaran dividen, 7,5% mempertahankan nilai pembayaran dividen, 51,4% belum membagikan dividen, dan 9,8% lainnya merupakan perusahaan baru (Tari, 2021). Sehingga, dapat diprediksi bahwa dengan adanya pandemi, terdapat banyak perusahaan yang keuntungannya akan terdampak sehingga keputusan mengenai kebijakan dividen akan mengalami penyesuaian.

Berdasarkan fenomena ini, penulis ingin mengetahui faktor-faktor antara lain *leverage*, *liquidity*, dan *institutional ownership* yang dapat memengaruhi tingkat pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan dengan *profitability* sebagai variabel moderasi. Melalui penelitian ini, diharapkan dapat menjadi suatu pertimbangan bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen, membantu para pemegang saham dalam menganalisis suatu perusahaan, dan memberikan referensi bagi para peneliti selanjutnya yang ingin meneliti variabel terkait.

## Kajian Teori

**Agency Theory.** Almeida, dkk. (2015) mendefinisikan teori ini sebagai suatu hubungan keagenan antara satu atau lebih orang (*principal* atau investor) melibatkan orang lain (*agent* atau manajer) sebagai sebuah kontrak untuk melaksanakan beberapa kegiatan atas nama orang tersebut. Hubungan keduanya seringkali memunculkan konflik yang memunculkan biaya keagenan (*agency cost*). Salah satu cara untuk

mengurangi biaya tersebut adalah dengan melakukan pembagian dividen untuk meyakinkan para investor bahwa tidak ada penyalahgunaan kekuasaan oleh *agent*.

**Signaling Theory.** Teori ini menjelaskan aktivitas oleh perusahaan untuk memberikan suatu petunjuk bagi para investor tentang pandangan manajemen atas prospek perusahaan itu sendiri yang didasari pada terjadinya ketidakseimbangan informasi dikarenakan adanya pihak-pihak tertentu (manajer) yang memiliki akses istimewa atas suatu informasi (Irawati & Komariyah, 2019). Utami dan Gumanti (2019) mengatakan bahwa sinyal ini hadir dikarenakan suatu lingkungan bisnis yang kompetitif untuk menarik investor dalam melakukan investasi. Memberikan dividen dalam jumlah besar (*high dividend pay-out*) merupakan salah satu teknik atau metode yang paling efektif dan bermanfaat menurut teori tersebut.

**Dividend Policy.** Kebijakan dividen berkaitan dengan distribusi pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk pembayaran dividen atau untuk laba ditahan (*retained earnings*) perusahaan. Keputusan yang diambil perusahaan dapat menjadi salah satu metode untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Angelia & Toni, 2020).

**Leverage.** Tingkat hutang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu untuk membayarkan seluruh kewajibannya melalui hutang. Semakin tinggi angka *leverage*, maka risiko yang dimiliki perusahaan akan meningkat dan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan dalam bentuk dividen (Angelia & Toni, 2020).

**Liquidity.** Likuiditas merupakan salah satu alat untuk melihat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dan mendanai kegiatan operasional perusahaan tersebut. *Liquidity* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, termasuk kewajiban pada pihak eksternal maupun kewajiban terhadap perusahaan sendiri (Kasmir, 2016). Perusahaan dengan kondisi likuid cenderung memiliki kegiatan operasional yang lancar dan penghasilan laba akan maksimal (Utami & Erawati, 2021).

**Institutional Ownership.** Kepemilikan atas perusahaan yang terdiri dari jumlah saham institusi dan lembaga yang berasal dari luar perusahaan. Kepemilikan institusional dapat memanfaatkan informasi yang ada dan mengatasi konflik keagenan. Hal ini dikarenakan meningkatnya kepemilikan institusional menandakan bahwa semakin ketat supervisi atau pengawasan oleh institusi akan suatu perusahaan (Kusumawati & Setiawan, 2019).

**Profitability.** Profitabilitas merupakan keuntungan perusahaan yang diperoleh dari aktivitas penjualan yang dilakukan. Profitabilitas didefinisikan oleh sebagai hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan yang dibuat oleh perusahaan. Profitabilitas memiliki peranan yang sangat penting dalam segala aspek bisnis dikarenakan dapat menggambarkan efisiensi dan tingkat kinerja perusahaan (Widodo dkk., 2021).

### **Kaitan Antar Variabel**

**Leverage dengan Dividend Policy.** Pembayaran dividen ketika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi dapat memberikan sinyal yang baik bagi para pemegang saham. Hal ini memberikan dampak bagi para investor sehingga mereka dapat melihat bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik untuk waktu yang mendatang (Setiawan dan Kee Phua, 2013). Penjelasan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuchaqiqi & Suryarini (2018), Stevanus & Yap (2017), dan Damayanti & Sucipto

(2022) yang mengatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Liquidity dengan Dividend Policy.** Perusahaan dengan kondisi yang likuid akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan mampu membayarkan dividen sebab perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan hutang lancarnya. (Bawamenewi & Afriyeni, 2019). Penjelasan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hosain (2016), Nuchaqiqi dan Suryarini (2018), dan Bawamewi & Afriyeni (2019) yang mengatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Institutional Ownership dengan Dividend Policy.** Pengawasan atau *monitoring* yang baik akan mendorong manajemen untuk memaksimalkan laba agar sehingga para pemegang saham dapat memperoleh pembayaran dividen yang besar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hosain (2016), Nugraheni & Mertha (2019), Utami & Erawati (2021), dan Widodo dkk. (2021) yang memperoleh hasil bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Profitability dengan Dividend Policy.** Semakin besar rasio laba maka semakin baik kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan. Perusahaan yang memiliki keuangan yang tergolong stabil akan cenderung membayarkan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham dibandingkan perusahaan dengan keuntungan yang kurang stabil (Angelia & Toni, 2020). Penjelasan di atas didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Gunawan & Tobing (2018), Hardianto (2021), dan Widodo dkk. (2021).

**Leverage terhadap Dividend Policy dengan Profitability sebagai variabel moderasi.** Profitabilitas yang meningkat akan mengurangi kecenderungan perusahaan untuk berhutang dan perusahaan mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi. Penjelasan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuchaqiqi & Suryarini (2018) dan Siahaan & Hanantjo (2020).

**Liquidity terhadap Dividend Policy dengan Profitability sebagai variabel moderasi.** Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi atau perusahaan yang likuid menandakan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup dan mampu mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham. Jika profitabilitas meningkat maka perusahaan akan memiliki kondisi likuid dan mampu memberikan dividen yang lebih tinggi.

**Institutional Ownership terhadap Dividend Policy dengan Profitability sebagai variabel moderasi.** Dikarenakan investor institusional memiliki jumlah saham yang cukup besar maka jika terjadi penarikan saham maka akan memengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan laba akan mendorong institusi untuk terus menanamkan modal dalam perusahaan tersebut. Jika kondisi perusahaan baik, maka dividen akan terus didistribusikan dengan jumlah yang menguntungkan bagi para pemegang saham.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nuchaqiqi & Suryarini (2018) dan Stevanus & Yap (2017), diketahui bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Namun, pengaruh ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Basri (2017), Bawamenewi & Afriyeni (2019), dan Hosain (2016) yang

memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. H1: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nuchaqiqi & Suryaniri (2018), Bawamenewi & Afriyeni (2019), dan Hosain (2016) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Namun, tidak sejalan dengan dengan penelitian oleh Nugraheni & Mertha (2019) dan Utami & Erawati (2021) yang memaparkan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. H2: *Liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hosain (2016), Nugraheni & Mertha (2019), Utami & Erawati (2021), dan Widodo dkk. (2021) memperoleh hasil bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Diana & Hutasoit (2017) dan Basri (2017) yang memaparkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. H3: *Institutional ownership* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

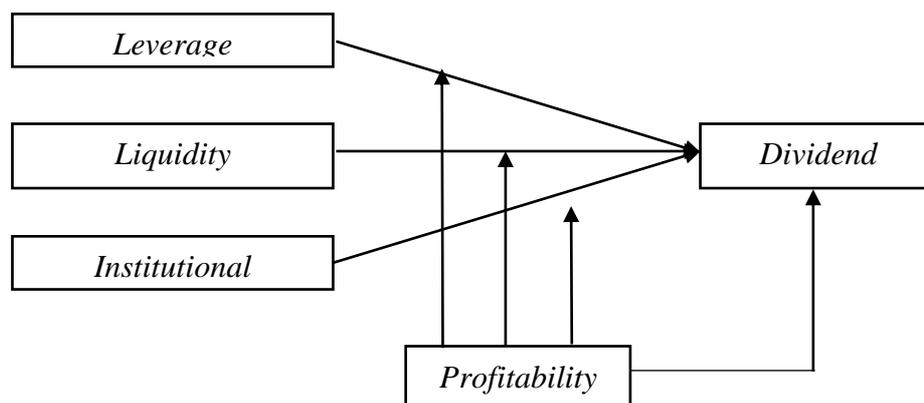
Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gunawan & Tobing (2018), Hardianto (2021), dan Widodo dkk. (2021) memperoleh hasil bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hosain (2016) dan Bawamenewi & Afriyeni (2019) yang memperoleh hasil bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. H4: *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Penelitian oleh Siahaan & Hanantijo (2020) menyatakan bahwa *profitability* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy*. Namun, berbanding terbalik dengan pernyataan Nuchaqiqi & Suryaniri (2018) yang menyatakan bahwa *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan keduanya. H5: *Profitability* memperlemah hubungan *leverage* terhadap *dividend policy*.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhaqiqi dan Suryarini (2018) memperoleh hasil bahwa *profitability* mampu memperkuat hubungan *liquidity* terhadap kebijakan dividen. H6: *Profitability* memperkuat pengaruh *liquidity* terhadap *dividend policy*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Utami & Erawati (2021) dan Diana & Hutasoit (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. H7: *Profitability* memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan pemaparan diatas, dapat dibuat kerangka penelitian sebagaimana yang terlihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

### Metodologi

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif atas data sekunder yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi perusahaan terkait. Sektor yang digunakan adalah *consumer cyclical* (konsumen non-primer) dan *non-cyclical* (konsumen primer) dengan periode pengamatan dari 2019-2021. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa kriteria, antara lain: (1) Perusahaan sektor konsumen primer dan non-primer yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2021. (2) Perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dari tahun 2019-2021. (3) Perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* yang tidak melakukan IPO, *relisting* maupun *delisting* selama periode 2019-2021. (4) Perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* yang membayarkan kas dividen dari tahun 2019-2021 secara berturut-turut. (5) Perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* yang memiliki kepemilikan institusional. Dari pemilihan sampel yang telah dilakukan, diperoleh jumlah sampel setelah dilakukan *outlier* adalah sebanyak 54.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

| Variabel                       | Sumber                       | Ukuran   | Skala |
|--------------------------------|------------------------------|--|-------|
| <i>Dividend Policy</i>         | Nuchaqiqi & Suryarini (2018) | $DPR = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$                         | Rasio |
| <i>Leverage</i>                | Nuchaqiqi & Suryarini (2018) | $DAR = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Asset}$                                  | Rasio |
| <i>Liquidity</i>               | Kasmir (2016)                | $Cash\ Ratio = \frac{Cash + Cash\ Equivalent}{Current\ Liabilities}$             | Rasio |
| <i>Institutional Ownership</i> | Utami & Erawati (2021)       | $INST = \frac{Total\ Shares\ Held\ by\ Institution}{Total\ Outstanding\ Shares}$ | Rasio |
| <i>Profitability</i>           | Bawamenewi & Afriyeni (2019) | $ROE = \frac{Profit\ After\ Tax}{Total\ Equity}$                                 | Rasio |

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Dalam regresi data panel, terdapat tiga jenis model dalam pengolahannya, antara lain: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model yang terbaik, maka dilakukan beberapa pengujian, antara lain Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Pertama-tama, dilakukan uji *chow* dan diperoleh nilai probabilitas *Chi-square* sebesar  $0,0000 > 0,05$  menandakan bahwa model *fixed effect model* yang terpilih. Selanjutnya, uji *hausman* memperoleh probabilitas *cross-section random* sebesar  $0,0001 < 0,05$  sehingga model *fixed effect model* yang terpilih. Dikarenakan melalui uji *chow* dan *hausman* memperoleh hasil yang sama maka tidak perlu lagi dilakukan uji *lagrange multiplier*. Oleh karena itu, diperoleh model yang terbaik, yaitu *Fixed Effect Model* baik untuk model dengan maupun tanpa moderasi.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk memastikan bahwa model yang digunakan tidak mengalami penyimpangan. Dalam uji asumsi klasik terdapat Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Dan Uji Autokorelasi. Pengujian normalitas data menggunakan *Jarque-Berra Test* untuk mengetahui apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak. Dikarenakan data tidak berdistribusi normal, maka dilakukan uji *outlier* dengan mengkonversikan data ke dalam bentuk *Z-score*. Setelah melakukan *outlier*, diketahui bahwa nilai probabilitas JB adalah sebesar 0,947396 yang lebih besar dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Hasil dari uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh nilai koefisien dari variabel independen lebih besar dari 0,85. Hal ini menandakan bahwa model yang digunakan terbebas dari multikolinearitas. Hasil dari uji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser* memperoleh nilai probabilitas *Chi-square* sebesar 0,2404 yang lebih besar dari 0,05. Sehingga, model yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas. Untuk uji autokorelasi, uji yang dipilih adalah *Breush-Godfrey Test* dan memperoleh nilai probabilitas *Chi-square* sebesar 0,1747. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model layak untuk digunakan karena tidak mengalami masalah autokorelasi.

Dalam upaya untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, maka perlu dilakukan uji simultan (uji F). Diperoleh hasil bahwa nilai profitabilitas sebesar 0,000177 dimana nilai tersebut lebih rendah dari 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas memengaruhi variabel dependen secara bersamaan atau simultan. Sehingga, model yang digunakan dianggap valid dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

Selanjutnya, untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji koefisien determinasi berganda. Diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,550685 atau 55,06% sebelum dimoderasi oleh *profitability* dan sebesar 0,607039 atau 60,70% setelah dimoderasi oleh *profitability*.

Hasil dari uji parsial (uji t) dilakukan apabila seluruh uji asumsi klasik memenuhi persyaratan. Berikut ini hasil dari uji t yang telah dilakukan.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi

| Variable                     | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|------------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C                            | 0,287394    | 0,521309   | 0,551293    | 0,5853 |
| Leverage (X1)                | 1,732694    | 0,725675   | 2,387701    | 0,0230 |
| Liquidity (X2)               | -0,346163   | 0,236549   | -1,463386   | 0,1531 |
| Institutional Ownership (X3) | -1,071798   | 0,548196   | -1,955136   | 0,0593 |
| Profitability (Z)            | -1,127401   | 0,660619   | -1,706583   | 0,0976 |

Berdasarkan hasil pengujian yang terpapar di atas, diperoleh persamaan atas regresi tanpa moderasi yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

$$DP = 0,287394 + 1,732694X_1 - 0,346163X_2 - 1,071798 X_3 + 1,127401Z$$

Setelah ditambahkan profitabilitas sebagai variabel moderasi, maka berikut merupakan hasil yang didapatkan.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0,488566    | 0,584121   | 0,836413    | 0,4098 |
| X1       | 0,983948    | 0,892905   | 1,101962    | 0,2795 |
| X2       | -0,377230   | 0,477628   | -0,789798   | 0,4361 |
| X3       | -0,619818   | 0,541811   | -1,143974   | 0,2620 |
| Z        | -6,977352   | 3,057803   | -2,281819   | 0,0300 |
| X1Z      | -3,029102   | 4,220712   | -0,717676   | 0,4787 |
| X2Z      | 0,574391    | 2,327198   | 0,246817    | 0,8068 |
| X3Z      | 9,174691    | 3,353347   | 2,735981    | 0,0105 |

Koefisien regresi atas variabel *leverage* adalah sebesar 1,732694 dan nilai signifikansi adalah 0,0230. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih rendah dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ( $0,0230 < 0,05$ ). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima dengan pengertian bahwa variabel *leverage* ( $X_1$ ) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Variabel *liquidity* ( $X_2$ ) memiliki koefisien sebesar -0,346163 dan signifikansi probabilitas sebesar 0,1531. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa *liquidity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Oleh karena itu,  $H_2$  yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan ditolak dalam penelitian ini.

Variabel *institutional ownership* ( $X_3$ ) memiliki nilai koefisien sebesar -1,071798 dan nilai signifikansi probabilitas sebesar 0,0593. Oleh karena itu,  $H_3$  dalam penelitian ini ditolak sebab *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend policy*.

*Profitability* (Z) adalah sebesar -1,127401 dan nilai profitabilitas sebesar 0,0976. Hal ini menandakan bahwa *profitability* yang rendah akan meningkatkan jumlah dividen yang dilakukan namun pengaruh ini tidaklah signifikan. Oleh karena itu,  $H_4$  yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan signifikan ditolak dalam penelitian ini.

Nilai koefisien atas pengaruh *profitability* dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy* adalah sebesar -3,029102. Sedangkan nilai signifikansi profitabilitasnya adalah senilai 0,4787. Hal ini mengindikasikan bahwa *profitability* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen namun pengaruhnya tidak signifikan. Sehingga,  $H_5$  dari penelitian ini ditolak.

Nilai koefisien atas pengaruh *profitability* dalam memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap *dividend policy* adalah sebesar 0,574391. Sedangkan nilai signifikansi profitabilitasnya adalah senilai 0,8068. Hal ini menandakan bahwa *profitability* memperkuat pengaruh *liquidity* terhadap *dividend policy* tetapi tidak signifikan. Oleh karena itu  $H_6$  yang mengatakan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tidak diterima dalam penelitian ini.

Nilai koefisien atas pengaruh *profitability* dalam memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *dividend policy* adalah sebesar 9,17469. Sedangkan nilai signifikansi profitabilitasnya adalah senilai 0,0105. Hal ini menandakan bahwa *profitability* mampu memperkuat pengaruh *institutional* terhadap *dividend policy*. Oleh karena itu  $H_7$  dari penelitian ini dapat diterima.

### Diskusi

Berdasarkan dari hasil penelitian, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan untuk mengalami kebangkrutan. Dalam upaya untuk mempertahankan kepercayaan para pemegang saham terhadap prospek perusahaan, maka pendistribusian dividen yang tinggi dapat menjadi sinyal positif. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka pendistribusian dividen yang dibagikan juga meningkat. Hal ini berlaku sebaliknya, apabila tingkat hutang menurun maka pembagian dividen akan menurun pula.

Tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak menjamin peningkatan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan manajemen lebih fokus pada memenuhi pembayaran kewajibannya dibandingkan pendistribusian dividen. Jumlah kepemilikan saham oleh institusi tidak menjamin adanya peningkatan pembayaran dividen dan berlaku sebaliknya. Perbedaan manfaat yang diinginkan oleh investor umum dan perusahaan investor dapat menjadi salah satu faktor yang memengaruhi. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan dana tersebut untuk laba ditahan dibandingkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Sehingga, nilai profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi ketika perusahaan mengalami penurunan maupun peningkatan keuntungan tidak memengaruhi keputusan dalam pembagian dividen. Sehingga, hal ini menandakan bahwa *profitability* tidak mampu memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *dividend policy*. Meningkatnya likuiditas perusahaan dengan keuntungan yang tinggi tidak menentukan bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi. Perusahaan akan memilih untuk menggunakan dana yang ada untuk memperkuat struktur modal, melakukan ekspansi, dan membayar utang yang akan jatuh tempo dibandingkan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Sehingga, kesimpulan yang dapat diperoleh adalah *profitability* tidak mampu memperkuat pengaruh *liquidity* terhadap *dividend policy*.

Perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan membuat institusi mempertahankan investasi yang dilakukan atau bahkan menanamkan modal lebih kepada perusahaan tersebut. Dikarenakan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi memiliki pengaruh yang cukup signifikan maka apabila perusahaan mengalami peningkatan keuntungan maka kepercayaan perusahaan investor akan meningkat. Jika kondisi perusahaan baik, maka akan ada pembagian dividen yang lebih tinggi untuk memuaskan para investor. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *profitability* dapat memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap *dividend policy*.

### Penutup

Keterbatasan dari penelitian yang dilakukan, antara lain (1) sektor yang dipakai di dalam penelitian ini adalah *consumer cyclical* dan *non-cyclical* sehingga tidak dapat mewakili sektor lain. (2) periode pengamatan dalam penelitian ini terbatas selama tiga tahun dari 2019-2021. (3) Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen seperti *leverage*, *liquidity*, dan *institutional ownership* sebagai variabel yang memengaruhi *dividend policy* dan *profitability* sebagai variabel moderasi. Sehingga, terdapat beberapa faktor lain yang memengaruhi *dividend policy* tidak dapat dijelaskan oleh penelitian ini.

Dari keterbatasan yang telah dipaparkan diatas, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya, yaitu (1) Memperluas sektor penelitian sebagai

sampel penelitian selain sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* atau menggunakan seluruh sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia (2) Menambah periode pengamatan yang lebih yang tidak terbatas pada tiga tahun sehingga hasil yang diperoleh dapat menjadi lebih akurat dan baik. (3) Menambah variabel independen selain yang diteliti di dalam penelitian ini, contohnya *free cash flow*, *growth*, *firm size*, dan *managerial ownership*.

#### Daftar Rujukan/Pustaka

- Almeida, L. A. G., Pereira, E. T., & Tavares, F. O. (2015). Determinants of Dividend: Evidence from Portugal. *Review of Business Management*, 17(54), 701-719.
- Angelia, N., & Toni, N. (2020). The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute Journal*, 3(2), 902-910.
- Basri, H. (2017). Assessing Determinants of Dividend Policy of The Government-owned Companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5/6), 530-541.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27-40.
- Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 6(2), 863-876.
- Diana, N., & Hutasoit, H. (2017). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institutional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 77-89.
- Gunawan, F. S., & Tobing, W. R. L. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, and Investment Opportunities on Dividend Policy. *Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 15(5), 189-195.
- Hardianto, M. B. S. (2021). The Effect of Financial and Corporate Governance Factors on Dividend Policy of Manufacturing Companies. *Journal of Business and Management Review*, 2(8), 517-530.
- Hosain, Z. (2016). Determinants of Dividend Payout Policy: A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(5), 1-10.
- Irawati, A. E., & Komariyah, E. F. (2019). The Role of Capital Structure on The Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(2), 207-228.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 136-146.
- Ningrum, N. P. (2017). Determinan Kebijakan Dividen. *Journal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 8(3). 499-510.
- Nuchaqiqi, R., & Suryarini, T. (2018). The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend with Profitability as Moderator Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10-16.

- Nugraheni, N., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 736-762.
- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135–143.
- Siahaan, A. P., & Hanantijo, D. (2020). The Role of Profitability on Dividend Policy in Property and Real Estate Registered Subsector Company in Indonesia. *International Journal of Progressive Sciences and Technologies*, 23(2), 376-382.
- Stevanius., & Yap, S. (2017). Pengaruh Debt to Asset Ratio, Rasio Kas, Size, Return on Asset Growth, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratiio Pada Sektor Perbankan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 117-128.
- Tari, D. N. (2021). *Akibat Pandemi, Musim Dividen Tahun ini Bisa Tak Meriah*, *Bisnis.com*. <https://market.bisnis.com/read/20210113/192/1342376/akibat-pandemi-musim-dividen-tahun-ini-bisa-tak-meriah>
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of Cash Dividend Policy in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97-105.
- Utami, W., & Erawati, T. (2021). The Influence of Liquidity and Institutional Ownership on Dividend Policy with Profitability as Moderating Variable in Companies Property, Real Estate, and Construction Registered Building on Indonesia Stock Exchange Period 2016-1019. *Jambi Accounting Review*, 2(3), 365-383.
- Widodo, F. P., Praptapa, A., Suparlinah, I., & Setyorini, C. T. (2021). The Effect of Company Size, Institutional Ownership, Profitability, and Leverage on Dividends Payout Ratio. *Journal of Contemporary Accounting*, 3(2), 77-87.