

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Gambaran Umum Industri Manufaktur

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) menjelaskan bahwa manufaktur merupakan proses mengubah bahan mentah menjadi barang untuk dapat digunakan atau dikonsumsi oleh manusia.

Berdasarkan Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal, Penyajian Pengungkapan Laporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik (2002) menyatakan bahwa karakteristik utama kegiatan industri manufaktur adalah mengolah sumberdaya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi. Aktivitas perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur sekurang-kurangnya mempunyai tiga kegiatan utama yaitu:

- a. Kegiatan untuk memperoleh atau menyimpan input atau bahan baku
- b. Kegiatan pengolahan/pabrikasi/perakitan atas bahan baku menjadi barang jadi
- c. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Ketiga kegiatan utama tersebut harus tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada industri manufaktur.

Dari segi produk yang dihasilkan, aktivitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbagi menjadi 3 sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi.

2. Gambaran Sampel Penelitian

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditetapkan terlebih dahulu oleh peneliti agar relevan dengan tujuan penelitian. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dan setelah *screening* dengan mendeteksi adanya data outlier pada penelitian ini berjumlah 85 perusahaan dengan 232 sampel data. *Screening* merupakan langkah awal yang harus dilakukan sebelum melakukan uji statistik dengan mendeteksi adanya data outlier yaitu kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk variabel tunggal atau variabel kombinasi, pada sampel besar standar skor dinyatakan outlier jika nilai *zscore*-nya pada kisaran 3 sampai 4 (Ghozali,2011). Hasil pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* disajikan pada tabel berikut;

Tabel 4.1.
Pemilihan Sampel

Uraian	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
Perusahaan Manufaktur	147	150	147	148	149
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(81)	(81)	(106)	(92)	(87)
Laporan Keuangan tidak dinyatakan dalam rupiah	(5)	0	0	0	(8)
Perusahaan yang tidak mempunyai pertumbuhan aset	(6)	(8)	(6)	(12)	(14)
Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai kriteria	55	61	35	44	40
Data outlier	(1)	(1)	(1)	0	0
Data setelah outlier	54	60	34	44	40

Sumber : Bursa Efek Indonesia (BEI)

Berdasarkan kriteria dalam penelitian ini sebanyak 85 perusahaan yang masuk dalam kriteria adalah sebagai berikut : (Tabel 4.2.Lampiran 1).

B. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menunjukkan kondisi data pada penelitian ini. Berikut merupakan ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen Tunai dan variabel independen yaitu Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio* serta variabel moderasi yaitu Likuiditas. Hasil analisis deskriptif dapat disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4.3.
Hasil Analisis Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Observations</i>
DPR	0,000700	3,403600	0,409480	0,378862	232
ROA	0,000500	0,950000	0,113252	0,110711	232
IOS	0,000400	1,362600	0,079812	0,135163	232
DER	0,080000	5,060000	0,972897	0,773430	232
CR	0,133400	9,344600	2,354229	1,568707	232
ROA_CR	0,000720	1,839950	0,279440	0,336293	232
IOS_CR	0,000840	2,092140	0,167105	0,269371	232
DER_CR	0,116480	10,65640	1,656892	1,197846	232

Sumber : Hasil Output *Eviews* (Lampiran 10)

Hasil dari statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masih masih variabel. Pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan jumlah

sampel sebesar 232 diperoleh nilai terendah 0,000700 yaitu dan tertinggi yaitu 3,403600 dengan nilai rata-rata sebesar 0,409480 dan standar deviasi sebesar 0,378862. *Return on Assets* (ROA) dengan jumlah sampel sebesar 232 diperoleh nilai terendah yaitu 0,000500 dan tertinggi yaitu 0,950000 dengan nilai rata-rata sebesar 0,113252 dan standar deviasi sebesar 0,110711. *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan jumlah sampel sebesar 232 diperoleh nilai terendah yaitu 0,000400 dan tertinggi yaitu 1,362600 dengan nilai rata-rata sebesar 0,079812 dan standar deviasi sebesar 0,135163. *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan jumlah sampel sebesar 232 diperoleh nilai terendah yaitu 0,080000 dan tertinggi yaitu 5,060000 dengan nilai rata-rata sebesar 0,972897 dan standar deviasi sebesar 0,773430. *Current Ratio* (CR) dengan jumlah sampel sebesar 232 diperoleh nilai terendah yaitu 0,133400 dan tertinggi yaitu 9,344600 dengan nilai rata-rata sebesar 2,354229 dan standar deviasi sebesar 1,568403. Pengaruh variabel moderasi CR terhadap ROA dengan jumlah sampel sebesar 232 diperoleh nilai terendah yaitu 0,000720 dan tertinggi yaitu 1,839950 dengan nilai rata-rata sebesar 0,279440 dan standar deviasi sebesar 0,336293. Pengaruh variabel moderasi CR terhadap IOS dengan jumlah sampel sebesar 232 diperoleh nilai terendah yaitu 0,000840 dan tertinggi yaitu 2,092140 dengan nilai rata-rata sebesar 0,167105 dan standar deviasi sebesar 0,269371. Pengaruh variabel moderasi CR terhadap DER dengan jumlah sampel sebesar 232 diperoleh nilai terendah yaitu 0,116480 dan tertinggi yaitu 10,65640 dengan nilai rata-rata sebesar 1,656892 dan standar deviasi sebesar 1,197846.

2. Analisis Regresi Moderasi

Analisis dalam penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen Tunai dan variabel independen yaitu Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio* serta variabel moderasi yaitu Likuiditas. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program Eviews (*Econometric Views*) 7 for Windows. Hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.4 Persamaan I
Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,412410	0,077420	5,326905	0,0000
ROA	0,669452	0,222237	3,012327	0,0029
IOS	-0,359858	0,181974	-1,977523	0,0492
DER	-0,006446	0,037236	-0,173109	0,8627
CR	-0,018585	0,018460	-1,006796	0,3151

Sumber : Data diolah Lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.4 maka diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,412410 + 0,669452 \text{ ROA} - 0,359858 \text{ IOS} - 0,006446 \text{ DER} - 0,018585 \text{ CR} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,412410 berarti bahwa jika variabel independen adalah nol, maka besarnya DPR sebesar 0,412410 dan sebaliknya.

- b. Nilai koefisien regresi ROA sebesar 0,669452 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan ROA akan menaikkan DPR sebesar 0,669452 dan sebaliknya.
- c. Nilai koefisien regresi IOS sebesar -0,359858 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan IOS akan menurunkan DPR sebesar 0,359858 dan sebaliknya.
- d. Nilai koefisien regresi DER sebesar -0,006446 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan DER akan menurunkan DPR sebesar 0,006446 dan sebaliknya.
- e. Nilai koefisien regresi CR sebesar -0,018585 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan CR akan menurunkan DPR sebesar 0,018585 dan sebaliknya.

Tabel 4.5 Persamaan II
Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,461411	0,084641	5,451381	0,0000
ROA	0,287433	0,349149	0,823239	0,4112
IOS	-0,326159	0,183124	-1,781077	0,0762
DER	-0,001233	0,037336	-0,033024	0,9737
CR	-0,052743	0,030344	-1,738171	0,0835
ROA_CR	0,239466	0,169055	1,416498	0,1580

Sumber : Data diolah Lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.5. maka diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,461411 + 0,287433 \text{ ROA} - 0,326159 \text{ IOS} - 0,001233 \text{ DER} - 0,052743 \text{ CR} + 0,239466 \text{ ROA*CR} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,461411 berarti bahwa jika variabel independen adalah nol, maka besarnya DPR sebesar 0,461411 dan sebaliknya.
- b. Nilai koefisien regresi ROA sebesar 0,287433 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan ROA akan menaikkan DPR sebesar 0,287433 dan sebaliknya.
- c. Nilai koefisien regresi IOS sebesar -0,326159 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan IOS akan menurunkan DPR sebesar 0,326159 dan sebaliknya.
- d. Nilai koefisien regresi DER sebesar -0,001233 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan DER akan menurunkan DPR sebesar 0,001233 dan sebaliknya.
- e. Nilai koefisien regresi CR sebesar -0,052743 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan CR akan menurunkan DPR sebesar 0,052743 dan sebaliknya.
- f. Nilai koefisien regresi ROA*CR yang merupakan interaksi ROA dengan CR sebesar 0,052743 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan ROA*CR akan menaikkan DPR sebesar 0,052743 dan sebaliknya.

Tabel 4.6 Persamaan III
Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,415352	0,078406	5,297477	0,0000
ROA	0,681328	0,227360	2,996694	0,0030
IOS	-0,437944	0,352131	-1,243695	0,2149
DER	-0,005830	0,037388	-0,155929	0,8762
CR	-0,021385	0,021420	-0,998350	0,3192
IOS_CR	0,047497	0,183235	0,259214	0,7957

Sumber : Data diolah Lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.6. maka diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,415352 + 0,681328 \text{ ROA} - 0,437944 \text{ IOS} - 0,005830 \text{ DER} - 0,021385 \text{ CR} + 0,047497 \text{ IOS*CR} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,415352 berarti bahwa jika variabel independen adalah nol, maka besarnya DPR sebesar 0,415352 dan sebaliknya.
- b. Nilai koefisien regresi ROA sebesar 0,681328 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan ROA akan menaikkan DPR sebesar 0,681328 dan sebaliknya.
- c. Nilai koefisien regresi IOS sebesar -0,437944 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan IOS akan menurunkan DPR sebesar 0,437944 dan sebaliknya.

- d. Nilai koefisien regresi DER sebesar -0,005830 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan DER akan menurunkan DPR sebesar 0,005830 dan sebaliknya.
- e. Nilai koefisien regresi CR sebesar -0,021385 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan CR akan menurunkan DPR sebesar 0,021385 dan sebaliknya.
- f. Nilai koefisien regresi IOS*CR yang merupakan interaksi IOS dengan CR sebesar 0,047497 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan IOS*CR akan menaikkan DPR sebesar 0,047497 dan sebaliknya.

Tabel 4.7 Persamaan IV
Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,401204	0,077412	5,182707	0,0000
ROA	0,568693	0,229488	2,478100	0,0139
IOS	-0,374612	0,181483	-2,064166	0,0401
DER	0,063287	0,055929	1,131567	0,2590
CR	-0,001027	0,021195	-0,048463	0,9614
DER_CR	-0,051533	0,030935	-1,665853	0,0971

Sumber : Data diolah Lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.7. maka diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,401204 + 0,568693 \text{ ROA} - 0,374612 \text{ IOS} + 0,063287 \text{ DER} - 0,001027 \text{ CR} - 0,051533 \text{ DER*CR} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,401204 berarti bahwa jika variabel independen adalah nol, maka besarnya DPR sebesar 0,401204 dan sebaliknya.
- b. Nilai koefisien regresi ROA sebesar 0,568693 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan ROA akan menaikkan DPR sebesar 0,568693 dan sebaliknya.
- c. Nilai koefisien regresi IOS sebesar -0,374612 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan IOS akan menurunkan DPR sebesar 0,374612 dan sebaliknya.
- d. Nilai koefisien regresi DER sebesar -0,063287 bernilai positif, hal ini berarti setiap kenaikan DER akan menaikkan DPR sebesar 0,005830 dan sebaliknya.
- e. Nilai koefisien regresi CR sebesar -0,001027 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan CR akan menurunkan DPR sebesar 0,001027 dan sebaliknya.
- f. Nilai koefisien regresi DER*CR yang merupakan interaksi DER dengan CR sebesar -0,051533 bernilai negatif, hal ini berarti setiap kenaikan DER*CR akan menurunkan DPR sebesar 0,051533 dan sebaliknya.

3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian yang dilakukan dengan uji asumsi klasik yaitu Multikolinearitas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi. Uji asumsi yang berdistribusi normal perlu diperhatikan terutama untuk ukuran sampel yang kecil, sehingga pada ukuran sampel yang besar dapat kita abaikan karena

pengujian asumsi klasik sebaiknya lebih ditekankan pada uji heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dapat menyebabkan pengambilan kesimpulan statistik menjadi tidak valid (Ghozali,2013).

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independennya (Ghozali,2013). Menentukan agar tidak terjadi multikolinearitas yaitu *Tolerance* lebih dari 0,10 atau sama dengan *Variance Inflation Faktor* (VIF) kurang dari 10, yang disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4.8 Persamaan I
Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	VIF	Keterangan
ROA	1,012174	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS	1,011523	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1,386791	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	1,402108	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data diolah Lampiran 12

**Tabel 4.9 Persamaan II
Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	VIF	Keterangan
ROA	2,509373	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS	1,028889	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1,400397	Tidak terjadi multikolinearitas

Variable	VIF	Keterangan
CR	3,805323	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA_CR	5,428205	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data diolah Lampiran 12

**Tabel 4.10 Persamaan III
Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	VIF	Keterangan
ROA	1,055021	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS	3,772041	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1,392415	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	1,880152	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS_CR	4,056702	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data diolah Lampiran 12

**Tabel 4.11 Persamaan IV
Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	VIF	Keterangan
ROA	1,087734	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS	1,013937	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	3,153136	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	1,862780	Tidak terjadi multikolinearitas
DER_CR	2,313803	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data diolah Lampiran 12

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas, menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel bebas yang mempunyai *Variance Inflation*

Faktor (VIF) > 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali,2013). Salah satu cara yang digunakan untuk melihat terjadinya heteroskedastisitas atau tidak yaitu dengan menggunakan metode uji *Glejser* yang hasilnya dapat kita lihat sebagai berikut :

**Tabel 4.12. Persamaan I
Hasil Uji Heteroskedastisitas-Glejser**

F-statistic	2,277269	Prob. F(4,227)	0,0618
Obs*R-squared	8,950549	Prob. Chi-Square(4)	0,0623
Scaled explained SS	15,43364	Prob. Chi-Square(4)	0,0039

Sumber : Data diolah Lampiran 13

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4.12, menunjukkan nilai Obs*R-Squared dengan nilai probabilitas Chi-Squared sebesar 0,0623 nilai signifikansinya di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.13. Persamaan II
Hasil Uji Heteroskedastisitas- Glejser**

F-statistic	22,28444	Prob. F(5,226)	0,0524
Obs*R-squared	10,90061	Prob. Chi-Square(5)	0,0534

Scaled explained SS	18,86995	Prob. Chi-Square(5)	0,0020
---------------------	----------	---------------------	--------

Sumber : Data diolah Lampiran 13

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4.13, menunjukkan nilai Obs*R-Squared dengan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,0534 nilai signifikansinya di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.14. Persamaan III
Hasil Uji Heteroskedastisitas- Glejser

F-statistic	1,870738	Prob. F(5,226)	0,1004
Obs*R-squared	9,220403	Prob. Chi-Square(5)	0,1006
Scaled explained SS	15,79639	Prob. Chi-Square(5)	0,0075

Sumber : Data diolah Lampiran 13

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4.14, menunjukkan nilai Obs*R-Squared dengan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,1006 nilai signifikansinya di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.15. Persamaan IV
Hasil Uji Heteroskedastisitas- Glejser

F-statistic	1,618687	Prob. F(5,226)	0,1560
Obs*R-squared	8,021057	Prob. Chi-Square(5)	0,1551
Scaled explained SS	13,83315	Prob. Chi-Square(5)	0,0167

Sumber : Data diolah Lampiran 13

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4.15, menunjukkan nilai Obs*R-Squared dengan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,1551 nilai

signifikansinya di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antarkesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya), maka untuk menganalisis adanya autokorelasi dilakukan dengan *Durbin-Watson Stat* dengan *software Eviews 7 for windows* yang hasilnya disajikan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.16.
Hasil Uji Autokorelasi, *Durbin-Watson Stat*

Persamaan I	1,850316
Persamaan II	1,877807
Persamaan III	1,847703
Persamaan IV	1,864441

Sumber : Data diolah Lampiran 11

Berdasarkan uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson Stat* tabel 4.16, menunjukkan bahwa persamaan I dengan jumlah sampel (n) = 232 dan jumlah variabel independen (k) = 4, maka diketahui nilai *Durbin-Watson* dengan nilai batas atas (du) = 1,81045 nilai batas bawah (dl) = 1,75763 dan nilai $4-du$ = 2,18955, sehingga dapat disimpulkan bahwa du (1,81045) < dw (1,850316) < $4-du$ (2,18955), maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Persamaan II, III dan IV dengan jumlah sampel (n) = 232 dan jumlah variabel independen (k) = 5, maka diketahui nilai *Durbin-Watson* dengan nilai batas atas (du) = 1,81945

nilai batas bawah (dl) = 1,74873 dan nilai $4-du$ = 2,18055, sehingga dapat disimpulkan bahwa $du < dw < 4-du$, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

C. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat *Moderated Regression Analysis* (MRA) yaitu untuk menguji pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi. Hasil perhitungan regresi moderasi dengan program *Eviews 7 for Windows*. Hasil pengujian hipotesis disajikan sebagai berikut :

1. Hasil Uji Persamaan I

Tabel 4.17 Persamaan I
Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0,412410	5,326905	0,0000	
ROA	0,669452	3,012327	*0,0029	Signifikan
IOS	-0,359858	-1,977523	*0,0492	Signifikan
DER	-0,006446	-0,173109	*0,8627	Tidak Signifikan
CR	-0,018585	-1,006796	0,3151	
R-squared	0,054153			
Adjusted R-squared	0,037486			
F-statistic	3,249119			
Prob(F-statistic)	0,012876			

Keterangan : *Sign. $\alpha = 10\%$ atau 0,10

Sumber : Data diolah Lampiran 11

a. Uji Statistik F

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.17. menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 3,249119 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,10 yaitu 0,012876, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio* dan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap variabel Kebijakan Dividen Tunai dan dikatakan model regresi layak.

b. Uji Statistik t

Pengujian statistik t atau uji statistik parsial bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

1) Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4.17, didapatkan hasil estimasi variabel Profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,669452 dengan probabilitas sebesar 0,0029. Nilai probabilitas dibawah $\alpha = 10\%$ menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan demikian berarti bahwa hipotesis 1 diterima yaitu Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

2) Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Berdasarkan hasil perhitungan 4.17, didapatkan hasil estimasi variabel *Investment Opportunity Set* memiliki koefisien regresi sebesar -0,359858 dengan probabilitas sebesar 0,0492. Nilai

probabilitas dibawah $\alpha = 10\%$ menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan demikian berarti bahwa hipotesis 2 diterima yaitu *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Berdasarkan hasil perhitungan 4.17, didapatkan hasil estimasi variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki koefisien regresi sebesar -0,006446 dengan probabilitas sebesar 0,8627. Nilai probabilitas diatas $\alpha = 10\%$ menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan demikian berarti bahwa hipotesis 3 ditolak yaitu *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Hasil pengujian *Adjusted R Square* dapat dikita lihat pada tabel 4.17 yang menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* 0,037486 atau 3,7486 %, hal ini menyatakan bahwa variasi perubahan Kebijakan Dividen disebabkan oleh 3 variabel independen (*Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio*) sedangkan sisanya sebesar 96,2514 % disebabkan oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti.

2. Hasil Uji Persamaan II

Tabel 4.18 Persamaan II
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0,461411	5,451381	0,0000	
ROA	0,287433	0,823239	0,4112	
IOS	-0,326159	-1,781077	0,0762	
DER	-0,001233	-0,033024	0,9737	
CR	-0,052743	-1,738171	0,0835	
ROA_CR	0,239466	1,416498	*0,1580	Tidak Signifikan
R-squared	0,062476			
Adjusted R-squared	0,041735			
F-statistic	3,012113			
Prob(F-statistic)	0,011840			

Keterangan : *Sign. $\alpha = 10\%$ atau 0,10

Sumber : Data diolah Lampiran 11

a. Uji Statistik F

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.18. menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 3,012113 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,10 yaitu 0,011840, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio*, Likuiditas dan variabel interaksi Profitabilitas dengan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap variabel Kebijakan Dividen Tunai.

b. Uji Statistik t

Pada persamaan 2 ini, uji t digunakan untuk menguji pengaruh CR memoderasi ROA terhadap DPR dengan nilai signifikansi 10% serta menentukan pengaruh CR memoderasi ROA terhadap DPR dengan melihat nilai probabilitas ROA sebelum dimoderasi dan setelah dimoderasi pada model ini.

1) Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Berdasarkan hasil perhitungan 4.18, didapatkan hasil estimasi variabel interaksi antara Profitabilitas dengan Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 0,239466 dengan probabilitas sebesar 0,1580. Nilai probabilitas diatas $\alpha = 10\%$ menunjukkan bahwa variabel interaksi antara Profitabilitas dengan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan demikian hipotesis 4 ditolak yaitu Likuiditas tidak memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Hasil regresi menunjukkan bahwa likuiditas dapat diklasifikasikan sebagai prediktor moderasi.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Hasil pengujian Adjusted R Square dapat dikita lihat pada tabel 4.18. yang menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square 0,041735 atau 4,1735 %, hal ini menyatakan bahwa variasi perubahan Kebijakan Dividen disebabkan oleh 3 variabel independen (Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio*) dan variabel interaksi Profitabilitas

dengan Likuiditas sedangkan sisanya sebesar 95,8265 % disebabkan oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti.

3. Hasil Uji Persamaan III

Tabel 4.19. Persamaan III
Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0,415352	5,297477	0,0000	
ROA	0,681328	2,996694	0,0030	
IOS	-0,437944	-1,243695	0,2149	
DER	-0,005830	-0,155929	0,8762	
CR	-0,021385	-0,998350	0,3192	
IOS_CR	0,047497	0,259214	*0,7957	Tidak Signifikan
R-squared	0,054434			
Adjusted R-squared	0,033514			
F-statistic	2,602053			
Prob(F-statistic)	0,026014			

Keterangan : *Sign. $\alpha = 10\%$ atau 0,10

Sumber : Data diolah Lampiran 11

a. Uji Statistik F

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.19. menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 2,602053 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,10 yaitu 0,026014, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio*, Likuiditas dan variabel interaksi *Investment Opportunity Set* dengan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap variabel Kebijakan Dividen Tunai.

b. Uji Statistik t

Pada persamaan 3 ini, uji t digunakan untuk menguji pengaruh CR memoderasi IOS terhadap DPR dengan nilai signifikansi 10% serta menentukan pengaruh CR memoderasi IOS terhadap DPR dengan melihat nilai probabilitas IOS sebelum dimoderasi dan setelah dimoderasi pada model ini.

1) Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel interaksi antara *Investment Opportunity Set* dengan Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 0,047497 dengan probabilitas sebesar 0,7957. Nilai probabilitas diatas $\alpha = 10\%$ menunjukkan bahwa variabel interaksi antara *Investment Opportunity Set* dengan Likuiditas tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan demikian hipotesis 5 ditolak yaitu Likuiditas tidak memperkuat pengaruh negatif *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Hasil regresi menunjukkan bahwa likuiditas dapat diklasifikasikan sebagai homologiser moderasi.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Hasil pengujian Adjusted R Square dapat dikita lihat pada tabel 4.19 yang menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square 0,033514 atau 3,3514 %, hal ini menyatakan bahwa variasi perubahan Kebijakan Dividen disebabkan oleh 3 variabel independen (*Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio*) dan variabel interaksi *Invesment*

Opportunity Set dengan Likuiditas sedangkan sisanya sebesar 96,6486 % disebabkan oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti.

4. Hasil Uji Persamaan IV

Tabel 4.20. Persamaan IV
Hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	0,401204	5,182707	0,0000	
ROA	0,568693	2,478100	0,0139	
IOS	-0,374612	-2,064166	0,0401	
DER	0,063287	1,131567	0,2590	
CR	-0,001027	-0,048463	0,9614	
DER_CR	-0,051533	-1,665853	*0,0971	Signifikan
R-squared	0,065626			
Adjusted R-squared	0,044954			
F-statistic	3,174634			
Prob(F-statistic)	0,008633			

Keterangan : *Sign. $\alpha = 10\%$ atau 0,10

Sumber : Data diolah Lampiran 11

a. Uji Statistik F

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.20. menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 3,174634 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,10 yaitu 0,008633, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio*, Likuiditas dan variabel interaksi *Debt to Equity Ratio* dengan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap variabel Kebijakan Dividen Tunai.

b. Uji Statistik t

Pada persamaan 4 ini, uji t digunakan untuk menguji pengaruh CR memoderasi DER terhadap DPR dengan nilai signifikansi 10% serta menentukan pengaruh CR memoderasi DER terhadap DPR dengan melihat nilai probabilitas DER sebelum dimoderasi dan setelah dimoderasi pada model ini.

1) Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4.20, didapatkan hasil parsial(t) ini menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel independen pada persamaan keempat memiliki probabilitas sebesar $0,2590 > 0,10$ (tidak signifikan) akan tetapi ketika variabel interaksi antara *Debt to Equity Ratio* dengan Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar $-0,051533$ dengan probabilitas sebesar $0,0971$. Nilai probabilitas dibawah $\alpha = 10\%$ menunjukkan bahwa variabel interaksi antara *Debt to Equity Ratio* dengan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan demikian hipotesis 6 diterima yaitu Likuiditas memperkuat pengaruh negatif *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Hasil regresi menunjukkan bahwa likuiditas dapat diklasifikasikan sebagai pure moderasi.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Hasil pengujian *Adjusted R Square* dapat dikita lihat pada tabel 4.20 yang menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* $0,044954$ atau $4,4954\%$,

hal ini menyatakan bahwa variasi perubahan Kebijakan Dividen disebabkan oleh 3 variabel independen (Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio*) dan variabel interaksi *Debt to Equity Ratio* dengan Likuiditas sedangkan sisanya sebesar 95,5046 % disebabkan oleh variabel lain yang tidak ikut diteliti.

D. Pembahasan

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan telah lolos uji asumsi klasik, sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen dapat diperjelas oleh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Debt to Equity Ratio* dan Likuiditas sebagai variabel moderasi.

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis pertama yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai tidak dapat ditolak. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bangun dan Hardiman (2012), Hardiatmo dan Daljono(2014). Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi maka akan membayarkan dividen dengan jumlah yang besar.

Menurut Brigham dan Weston (1992); Brigham dan Houston (2001); Sartono (2001); Hanafi (2015) berdasarkan *Bird in the Hand Theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang dibayarkan tinggi saat ini daripada *capital gain* di terima di masa depan yang memiliki tingkat ketidakpastian. Investor akan melihat ini

sebagai sinyal positif atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dimasa depan, sesuai dengan teori *Signaling*.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis kedua yaitu *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai tidak dapat ditolak. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) dan Marleadyani dan Wiksuana (2016) bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali agar dapat menghidupkan perusahaan dengan keadaan yang menguntungkan, sehingga pemegang saham akan menerima pendapatan dalam bentuk dividen yang dibayarkan secara tunai jika terdapat sisa laba, hal ini sesuai dengan *Residual Theory Of Dividends* (Brigham dan Weston, 1992; Brigham dan Houston, 2001; Hanafi,2015). Menurut Hanafi (2015) menyatakan bahwa teori dividen dibayar rendah adalah ketika set kesempatan investasi meningkat, maka pembayaran dividennya rendah.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis ketiga yaitu *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai ditolak. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan

terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Candra dan Facurrozie (2016), Bangun dan Hardiman (2012), Rafique (2012), Hardiatmo dan Daljono (2013) dan Isnaeni dan Herjdiono (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Perusahaan yang memiliki modal yang bersumber dari hutang tidak akan mempengaruhi jumlah besar kecilnya pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah tidak menjamin perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Iskandarsyat *et.all* (2014), Sari dan Sudjarni (2015) dan Fistyarini *et.all* (2015) yang menemukan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang rendah cenderung membayarkan dividen dengan jumlah yang besar karena dana kas dan laba perusahaan akan lebih sedikit dipergunakan untuk membayar hutang beserta bunganya sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

4. Likuiditas memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis keempat yaitu likuiditas memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai ditolak. Hasil uji statistik t

menunjukkan bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dan menunjukkan likuiditas sebagai prediktor moderasi yang artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel independen dalam model ini.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Azmi dan Listiadi (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai, sehingga tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi pembayaran dividen. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dapat membagikan dividen yang tinggi tanpa dipengaruhi oleh tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan, sehingga investor dapat melihat perusahaan tersebut menguntungkan atau tidak dimasa depan dengan dipengaruhi profitabilitas saja sesuai dengan teori *Signaling* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan membagikan dividen yang tinggi menjadi sinyal yang positif bagi investor karena perusahaan dianggap menguntungkan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fistryarini *et.all* (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai, yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang baik ditambah lagi dengan kondisi perusahaan yang semakin likuid maka akan semakin besar pembagian dividennya.

5. Likuiditas memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis kelima yaitu likuiditas memperkuat pengaruh negatif *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai ditolak. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai dan menunjukkan likuiditas sebagai homologiser moderasi artinya likuiditas mempengaruhi kekuatan hubungan variabel independen dan variabel dependen tetapi likuiditas tidak berinteraksi dengan *Investment Opportunity Set* dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *Investment Opportunity Set* maupun kebijakan dividen tunai.

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Azmi dan Listiadi (2014), Marleadyani dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi atau rendah tidak akan mempengaruhi jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan membagikan dividen tanpa dipengaruhi likuiditas perusahaan, sehingga likuiditas tidak dapat menjadi pertimbangan investasi jangka panjang.

Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristanti *et.all* (2013) yang mengatakan likuiditas memperkuat pengaruh negatif *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan

dividen yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi ditambah lagi dengan ketersediaan dana internal yang rendah akan semakin memperkecil jumlah pembayaran dividen. Sebaliknya jika tingkat kesempatan investasi tidak tinggi dengan kondisi perusahaan yang likuid maka jumlah pembayaran dividen semakin besar.

6. Likuiditas memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Hipotesis keenam yaitu likuiditas memperkuat pengaruh negatif *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen tunai diterima. Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen tunai dan menunjukkan likuiditas sebagai pure moderasi artinya likuiditas merupakan variabel moderasi murni.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurjanah (2012) yang menemukan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh negatif *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen tunai, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah didorong dengan likuiditas yang tinggi maka akan mempengaruhi besarnya jumlah pembayaran dividen. Sebaliknya perusahaan yang memiliki kewajiban yang tinggi akan membutuhkan dana yang banyak sehingga akan mengurangi pembayaran dividen ditambah lagi kondisi perusahaan dengan ketersediaan dana internalnya sedikit maka akan semakin sedikit membayarkan dividen kepada pemegang saham.