

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada bab ini akan dibahas tahap-tahap dan pengolahan data yang kemudian akan dianalisis tentang “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA) dan Ukuran Perusahaan (Sz) terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dan sampel dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur dan *listing* pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan *purposive sampling* yang dilakukan secara acak, tetapi dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode 2012-2016. Adapun kriteria pemilihan sampel yaitu:

Tabel 4.1
Teknik Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur di BEI yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten tahun 2012-2016.	146
2	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(109)
3	Jumlah perusahaan	37
4	Jumlah observasi 5 x 37	185

B. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	SD
Kebijakan Dividen (DPR)	185	0,02	1,71	0,4053	0,31183
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	185	0,00002	1,68	0,4125	0,36825
<i>Leverage (DER)</i>	185	0,02	2,46	0,4571	0,51813
Profitabilitas (ROA)	185	0,001	1,31	0,1285	0,13097
Ukuran Perusahaan (Sz)	185	0,03	6,89	2,7889	2,07171
Likuiditas (CR)	185	0,11	9,34	2,3236	1,49655

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2018.

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,4053, nilai minimum sebesar 0,02, nilai maksimum sebesar 1,71, dan standar deviasi sebesar 0,31183 dengan jumlah observasi (n) sebesar 185. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen (DPR) mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,31183, dengan demikian penyimpangan data Kebijakan Dividen (DPR) rendah.
- b. Nilai rata-rata *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar 0,4125, nilai minimum sebesar 0,00002, nilai maksimum sebesar 1,68, dan standar deviasi sebesar 0,36825 dengan jumlah observasi (n) sebesar 185. Nilai rata-rata *Investment Opportunity Set (IOS)* mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,36825, dengan demikian penyimpangan data *Investment Opportunity Set (IOS)* rendah.
- c. Rata-rata *Leverage (DER)* sebesar 0,4571, nilai minimum sebesar 0,02, nilai maksimum sebesar 2,46 dan standar deviasi sebesar 0,51813 dengan jumlah observasi (n) sebesar 185. Nilai rata-rata *Leverage (DER)* mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,51813, dengan demikian penyimpangan data *Leverage (DER)* rendah.

- d. Rata-rata Profitabilitas Return on Aset (ROA) sebesar 0,1285, nilai minimum sebesar 0,001, nilai maksimum sebesar 1,31 dan standar deviasi sebesar 0,13097 dengan jumlah observasi (n) sebesar 185. Nilai rata-rata Profitabilitas (ROA) mendekati nilai standar deviasi sebesar 0,13097 dengan demikian menunjukkan penyimpangan data Profitabilitas (ROA) rendah.
- e. Rata-rata Ukuran Perusahaan (Sz) sebesar 2,7889, nilai minimum sebesar 0,03, nilai maksimum sebesar 6,89 dan standar deviasi sebesar 2,07171 dengan jumlah observasi (n) sebesar 185. Nilai rata-rata Ukuran perusahaan (Sz) mendekati nilai standar deviasi sebesar 2,07171 dengan demikian penyimpangan data Ukuran Perusahaan (Sz) rendah.
- f. Rata-rata Likuiditas (CR) sebesar 2,3236, nilai minimum sebesar 0,11, nilai maksimum sebesar 9,34, dan standar deviasi sebesar 1,49655 dengan jumlah observasi (n) sebesar 185. Nilai rata-rata Likuiditas (CR) mendekati nilai standar deviasi sebesar 1,49655 dengan demikian penyimpangan data Likuiditas (CR) rendah.

2. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 1851). Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas (Sig.) > 0,05, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test*

Variabel	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
Residual1	0,186	0,05	Normalitas
Residual2	0,072	0,05	Normalitas

Sumber: Lampiran Hasil Uji Normalitas, 2018.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov Test* dapat terlihat bahwa nilai profitabilitas = ,072 dan 0,181 > 0,05 maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana salah satu atau lebih variabel independen dapat dinyatakan sebagai kombinasi linier dari variabel independen lainnya. Salah satu asumsi regresi linier klasik adalah tidak adanya multikolinearitas sempurna (*no perfect multikolinearitas*).

Suatu model regresi dikatakan terkena multikolenearitas apabila terjadi hubungan linier yang *perfect* atau *exact* diantara beberapa atau semua variabel bebas. Akibatnya akan sulit untuk melihat pengaruh secara individu variabel bebas terhadap variabel tak bebas (Madalla, 1999). Pendeteksian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode VIF.

Kriteria pengujian :

Jika VIF > 10, maka Ho ditolak

Jika VIF < 10, maka Ho diterima

Hasil uji multikolinieritas dengan metode VIF sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas dengan Metode VIF

Variabel	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
IOS	1,073	10	Tidak terjadi multikolinearitas

DER	1,073	10	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	1,075	10	Tidak terjadi multikolinearitas
Sz	1,057	10	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS*Cr	1,089	10	Tidak terjadi multikolinearitas
DER*Cr	1,126	10	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA*Cr	1,072	10	Tidak terjadi multikolinearitas
Sz*Cr	1,035	10	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Uji VIF, 2018.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan metode VIF, nilai VIF < 10, artinya bahwa semua variabel bebastidak terjadi multikolinearitas, sehingga tidak membiaskan interprestasi hasil analisis regresi.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu keadaan dimana faktor pengganggu (*error term*) pada periode tertentu berkorelasi dengan faktor pengganggu pada periode lain. Faktor pengganggu tidak random (*unrandom*). Autokorelasi disebabkan oleh faktor-faktor kelembaman (*inersial*), manipulasi data, kesalahan dalam menentukan model (*bias spesification*), adanya fenomena sarang laba-laba, dan penggunaan lag dalam model. Pendeteksian asumsi autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*.

Kriteria pegujian :

Jika $d\text{-hitung} < dL$ atau $d\text{-hitung} > (4-dL)$, H_0 ditolak, berarti ada autokorelasi.

Jika $dL < d\text{-hitung} < (4 - dL)$, H_0 diterima, berarti tidak terjadi autokorelasi.

ika $dL < d\text{-hitung} < dU$ atau $(4-dU) < d\text{-hitung} < (4-dL)$, maka tidak dapat disimpulkan ada tidaknya autokoelasi.

Dari hasil regresi diperoleh nilai $D-W_{\text{statistik}}$ sebesar 1,946 dan 1,885. Dengan $n = 185$, $k = 5$, dan taraf nyata (α) 5 %, maka nilai $dL = 1,718$, $dU = 1,830$, sehingga $(4-dU) = 4-1,830 = 2,170$ dan $(4-dL) = 4-1,718 = 2,282$.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Tingkat Autokorelasi (DW)	Jenis Autokorelasi
$(4 - DW.L) < DW < 4$	Ada Autokorelasi negatif
$(4 - DW.U) < DW < (4 - DW.L)$	Tanpa kesimpulan
$1,718 < 1,946$ dan $1,885 < (2,282)$	Tidak Ada Autokorelasi
$DW.L < DW < DW.U$	Tanpa Kesimpulan
$0 < DW < DW.L$	Ada Autokorelasi positif

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Durbin Watson, 2018.

Ternyata nilai $D-W_{statistik}$ menunjukkan angka sebesar 1,946 dan 1,885 berada di daerah penerimaan H_0 . Maka hal ini menunjukkan bahwa model yang diestimasi tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Homoskedastisitas merupakan situasi dimana varian (σ^2) dari faktor pengganggu atau *disturbance term* adalah sama untuk semua observasi X. Penyimpangan terhadap asumsi ini yaitu disebut heteroskedastisitas yaitu apabila nilai varian (σ^2) variabel tak bebas (Y_i) meningkat sebagai akibat dari meningkatnya varian dari variabel bebas (X_i), maka varian dari Y_i tidak sama (Insukindro, 2003). Pendeteksian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *Glejse*. Caranya dengan melihat nilai probabilitas $> 0,05$, sehingga tidak terkena heteroskedastisitas (Ghozali, 2001). Hasil uji heteroskedastisitas dengan *Glejser* sbb:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Glejser*

Variabel	Sig.	Nilai Kritis	Keterangan
IOS	0,953	0,05	Homoskedastisitas
DER	0,957	0,05	Homoskedastisitas
ROA	0,219	0,05	Homoskedastisitas
Sz	0,850	0,05	Homoskedastisitas
IOS*Cr	0,585	0,05	Homoskedastisitas
DER*Cr	0,733	0,05	Homoskedastisitas

ROA*Cr	0,731	0,05	Homoskedastisitas
Sz*Cr	0,840	0,05	Homoskedastisitas

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Uji Heteroskedastisitas, 2018.

Dari hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *Glejser* terlihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$. Hal ini berarti model yang diestimasi bebas dari heteroskedastisitas.

3. Uji Statistik

a. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (Sz), Likuiditas (CR), Moderasi IOS*Cr, Moderasi DER*Cr, Moderasi ROA*Cr, dan Moderasi Sz*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS for Windows* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Regresi Linier Berganda Metode OLS

Variabel	Koefisien Regresi	Standart Error	t-statistik	Sig.
Konstanta	0,287	0,058	4,933	0,000
IOS	-0,027	0,061	-0,441	0,660
DER	-0,090	0,043	-2,080	0,039
ROA	0,666	0,171	3,902	0,000
Sz	0,023	0,011	2,109	0,036
R²: 0,139				
Adj. R²: 0,120				
F-statistik : 7,258, Sig = 0,000.				
DW-statistik : 1,946				
N : 185				

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2018.

Secara matematis hasil dari analisis regresi linier berganda tersebut dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 0,287 - 0,027\text{IOS} - 0,090\text{DER} + 0,666\text{ROA} + 0,023\text{Sz}$$

Pada persamaan di atas ditunjukkan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun arti dari koefisien regresi tersebut adalah:

- 1) Konstanta Kebijakan Dividen :0,287

Artinya, apabila *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (Sz) sama dengan nol, maka Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,287 rupiah.

- 2) *Investment Opportunity Set (IOS)* = -0,027

Artinya apabila peningkatan *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar 1 rupiah, maka Kebijakan Dividen (DPR) turun sebesar 0,027 persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

- 3) *Leverage* = -0,090

Artinya apabila peningkatan *Leverage (DER)* sebesar 1 persen, maka Kebijakan Dividen (DPR) turun sebesar 0,090 persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

- 4) Profitabilitas = 0,666

Artinya apabila peningkatan Profitabilitas (ROA) sebesar 1 persen, maka Kebijakan Dividen (DPR) naik sebesar 0,666 persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

- 5) Ukuran Perusahaan = 0,023

Artinya apabila peningkatan Ukuran Perusahaan (Sz) sebesar 1 persen, maka Kebijakan Dividen (DPR) naik sebesar 0,023 persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

Tabel 4.8
Hasil Regresi Linier Berganda Model MRA Metode OLS

Variabel	Koefisien Regresi	Standart Error	t-statistik	Sig.
Konstanta	0,365	0,056	6,555	0,000
IOS*Cr	0,044	0,019	2,322	0,021
DER*Cr	0,168	0,064	2,622	0,009
ROA*Cr	0,951	0,247	3,847	0,000
Sz*Cr	0,026	0,015	1,662	0,098
R²: 0,163				
Adj. R²: 0,144				
F-statistik : 8,766, Sig = 0,000.				
DW-statistik : 1,885				
N : 185				

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2018.

Secara matematis hasil dari analisis regresi linier berganda model MRA tersebut dapat ditulis sebagai berikut :

$$DPR = 0,365 + 0,044IOS*Cr + 0,168DER*Cr + 0,951ROA*Cr + 0,026Sz*Cr$$

Pada persamaan di atas ditunjukkan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun arti dari koefisien regresi tersebut adalah:

- 1) Konstanta Kebijakan Dividen=0,365

Artinya, apabila Moderasi IOS*Cr, Moderasi DER*Cr, Moderasi ROA*Cr, dan Moderasi Sz*Cr sama dengan nol, maka Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 0,365 rupiah.

- 2) *Investment Opportunity Set (IOS)* dimoderasi dengan Likuiditas = 0,044

Artinya apabila kenaikan Moderasi IOS*Cr sebesar 1 rupiah/persen, maka Kebijakan Dividen (DPR) naik sebesar 0,044 persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

- 3) *Leverage* dimoderasi dengan Likuiditas = 0,168

Artinya apabila kenaikan Moderasi DER*Cr sebesar 1 persen, maka Kebijakan Dividen (DPR) naik sebesar 0,168 persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

4) Profitabilitas dimoderasi dengan Likuiditas = 0,951

Artinya apabila kenaikan Moderasi ROA*Cr sebesar 1 persen, maka Kebijakan Dividen (DPR) naik sebesar 0,951persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

5) Ukuran Perusahaan dimoderasi dengan Likuiditas = 0,026

Artinya apabila kenaikan Moderasi Sz*Cr sebesar 1 persen, maka Kebijakan Dividen (DPR) naik sebesar 0,026persen dengan asumsi variabel lain adalah konstan (*ceteris paribus*).

b. Uji t (Pengujian Hipotesis)

Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (Sz), Likuiditas (CR), Moderasi IOS*Cr, Moderasi DER*Cr, Moderasi ROA*Cr, dan Moderasi Sz*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR) secara individual (uji t) dengan asumsi bahwa variabel yang lain tetap atau konstan. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSSfor Windows* diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Pengujian Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H₁: *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai sig = 0,660 > *Level of Significant*

= 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif, tetapi tidak signifikan antara *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

2. Pengujian Pengaruh *Leverage (DER)* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H₂: *Leverage (DER)* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai sig = 0,039 <*Level of Significant*= 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruhnegatifdan signifikan antara *Leverage (DER)*terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

3. Pengujian Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H₃: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai sig = 0,000 <*Level of Significant*= 0,05,maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

4. Pengujian Pengaruh Ukuran Perusahaan (Sz) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H₄: Ukuran Perusahaan (Sz) berpengaruh positifterhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai sig. = 0,036 <*Level of Significant*= 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara Ukuran Perusahaan (Sz) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

5. Pengujian Pengaruh Moderasi IOS*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H₅: Moderasi IOS*Cr berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai sig = 0,021 <*Level of Significant*= 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan Moderasi IOS*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

6. Pengujian Pengaruh Moderasi DER*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H₆: Moderasi DER*Cr berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai sig = 0,009 < *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan Moderasi DER*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

7. Pengujian Pengaruh Moderasi ROA*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H₇: Moderasi ROA*Cr berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai sig = 0,000 < *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan Moderasi ROA*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

8. Pengujian Pengaruh Moderasi Sz*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H₈: Moderasi Sz*Cr berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai sig = 0,098 > *Level of Significant* = 0,05, maka disimpulkan bahwa ada pengaruh positif, tetapi tidak signifikan Moderasi Sz*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

c. Uji F

Uji F adalah uji simultan yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (Sz), Likuiditas (CR), Moderasi IOS*Cr, Moderasi DER*Cr, Moderasi ROA*Cr, dan Moderasi Sz*Cr secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Diperoleh nilai sig = 0,000 < *Level of Significant* = 0,05, maka Ho ditolak atau Haditerima, artinya ada pengaruh secara bersama-sama variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan (Sz) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Diperoleh nilai sig = 0,000 <Level of Significant= 0,05, maka Ho ditolak atau Haditerima, artinya ada pengaruh secara bersama-sama variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (Sz), Likuiditas (CR), Moderasi IOS*Cr, Moderasi DER*Cr, Moderasi ROA*Cr, dan Moderasi Sz*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

d. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil dari regresi dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) diperoleh R^2 (Koefisien Determinasi) sebesar 0,139, artinya variabel dependen (Y) dalam model yaitu Kebijakan Dividen (DPR)dijelaskan oleh variabel independen yaitu variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan (Sz) sebesar 13,9%, sedangkan sisanya sebesar 86,1% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Hasil dari regresi dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) diperoleh R^2 (Koefisien Determinasi) sebesar 0,163 artinya variabel dependen (Y) dalam model yaitu Kebijakan Dividen (DPR)dijelaskan oleh variabel independen yaitu variabel *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Leverage (DER)*, Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (Sz), Likuiditas (CR), Moderasi IOS*Cr, Moderasi DER*Cr, Moderasi ROA*Cr, dan Moderasi Sz*Cr sebesar 16,3%, sedangkan sisanya sebesar 83,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dalam penelitian ini *investment opportunity set* dapat dikaitkan dengan *residual dividend theory* dimana (Ross, Westerlfield dan Jordan, 2008:604) menyebutkan bahwa *residual dividend theory* tersebut yakni dividen dibayarkan apabila *residual*

earning (sisa penghasilan) masih tersedia setelah memenuhi kebutuhan investasinya. *Investment opportunity set* merupakan kesempatan investasi yang dipilih untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang untuk memperoleh keuntungan sehingga aktiva dan ekuitas perusahaan dapat meningkat. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki peluang yang tinggi juga dalam pertumbuhan perusahaannya.

Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena kesempatan investasi perusahaan yang rendah tidak dapat menjamin bahwa perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi kepada investor, kesempatan investasi yang rendah juga dapat menyebabkan perusahaan tidak bisa memaksimalkan keuntungan atau laba yang akan diperoleh dari kegiatan investasinya tersebut. Selain itu peluang investasi yang tinggi juga akan membuat perusahaan menahan pendapatan yang diperoleh dari pada membagikannya kepada investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dwita Ayu Rizqia., dkk, 2013) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut (Keown., dkk, 2010:214) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, maka rasio pembayaran dividen harus turun.

Menurut (Hartono, 2003) kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Semakin besar peluang perusahaan dalam melakukan investasi maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya untuk melakukan investasi tersebut dan pembayaran dividenpun tidak akan dibagikan oleh perusahaan kepada para investor. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Suharli, 2010) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi

memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dikarenakan apabila kondisi suatu perusahaan memiliki kesempatan investasi yang baik maka dana yang tersedia di perusahaan akan digunakan untuk mendanai kegiatan investasi daripada digunakan untuk membayar dividen.

2. Pengaruh *Leverage (DER)* terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Leverage (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Apabila *Leverage (DER)* meningkat, Kebijakan Dividen (DPR) akan mengalami penurunan.

Dalam penelitian ini *leverage* dapat dikaitkan dengan *Residual Dividend Theory* yang merupakan dividen dibayarkan apabila masih terdapat *residual earning* (sisa penghasilan) setelah memenuhi kebutuhan investasinya (Ross & Jordan, 2008). Tingginya tingkat penggunaan utang menyebabkan perusahaan tidak akan mampu membayarkan dividen kepada investor karena dana yang tersedia di perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajibannya dan apabila terdapat sisa dana setelah memenuhi kewajibannya tersebut barulah perusahaan akan membagikan dividennya ke investor, namun jika sebaliknya dana yang tersedia tidak mencukupi maka perusahaan tidak akan membagikan dividennya ke investor.

Semakin tinggi utang perusahaan maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Menurut (Dewi, 2008) mengatakan bahwa semakin besar perusahaan menggunakan utang dalam operasionalnya maka perusahaan akan memiliki risiko yang besar juga terhadap utang tersebut dan membuat manajemen perusahaan lebih mengutamakan penggunaan laba untuk membayarkan utang daripada membagikan dividen. Suharli & Oktorina (2005), Marlina & Danica (2009), dan Gill, dkk (2010) menyatakan bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh negatif

terhadap kebijakan dividen perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh (Narimawati,2010) mengatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3.Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Apabila Profitabilitas (ROA) meningkat, maka Kebijakan Dividen (DPR) juga akan mengalami peningkatan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam penelitian ini profitabilitas dapat dikaitkan dengan *Birth in The Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibagikan daripada *capital again*.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi sinyal bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Laba yang nantinya akan dibayarkan kepada para investor merupakan laba bersih setelah bunga dan pajak. Semakin tinggi laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang membuat perusahaan tidak lagi mengandalkan pendanaan eksternal untuk memenuhi kewajibannya seperti hutang, hal ini menjadikan perusahaan memiliki kelebihan dana yang akan digunakan untuk membayarkan dividennya kepada para investor.

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *return on assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) merupakan tingkat pengembalian atas jumlah aset yang digunakan dalam operasional perusahaan. Menurut (Kasmir, 2008) *return on asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil pengembalian (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Profitabilitas dapat menjadi

gambaran perusahaan dalam mengetahui berapa besar tingkat laba bersih yang dapat diperoleh oleh perusahaan melalui aktiva atau *assets* yang digunakan.

Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba dengan jumlah yang tinggi akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada para investor dengan mempublikasikan laporan keuangannya ke publik agar para investor dapat melihat dan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi dan juga mampu membagikan dividen yang diharapkan oleh para investor. Para investor akan melihat baik atau buruknya perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Melalui laporan keuangan juga para investor akan melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen berdasarkan profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut (Suharli,2006) menyatakan bahwa dampak profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sugiarto,2008) yang menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Sz) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (Sz) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Apabila Ukuran Perusahaan (Sz) meningkat, Kebijakan Dividen (DPR) juga akan mengalami peningkatan.

Ukuran perusahaan dapat dijadikan salah satu informasi yang dapat digunakan oleh para investor untuk melihat keadaan perusahaan baik atau tidaknya perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan biasanya dapat dilihat melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar biasanya akan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah berkembang dan memiliki aset yang banyak serta akses

dalam pasar modal lebih mudah daripada perusahaan yang berukuran kecil dan juga perusahaan yang besar tidak selalu mengandalkan sumber dana dari dana internal perusahaan. Hal tersebut dapat dijadikan sinyal oleh investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan dan mendapatkan return dari saham yang diinvestasikan berupa dividen. Menurut (Hatta, (2000), pada tahun 1994 Vogt mengidentifikasi bahwa ukuran perusahaan (besarnya perusahaan) memainkan peranan dalam pembayaran dividen, perusahaan yang besar cenderung lebih *mature* dalam mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, hal ini akan dapat mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan internal.

Menurut (Hatta, 2002) dan (Nuringsih, 2005) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayarkan dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi dikalangan investor, dan dalam penelitian yang telah dilakukan oleh (Hatta,2002)(Kouki, 2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Moderasi IOS*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Investment Opportunity Set (IOS) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi kesempatan investasi suatu perusahaan maka semakin kecil pula dividen yang dibagikan ke investor, karena dana perusahaan digunakan untuk membiayai kesempatan investasinya, didukung dengan perusahaan yang semakin likuid akan memperkuat pengaruh negatif tersebut karena ketika perusahaan semakin likuid ada dana yang berlebih pada perusahaan dimana dana tersebut akan di gunakan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya terlebih dahulu yang menyebabkan dana perusahaan akan semakin mengecil dan dividen tidak dapat dibagikan kepada investor. Likuiditas secara positif dan signifikan memperkuat pengaruh negatif *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap kebijakan dividen karena

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik membuat pembagian dividen perusahaan menjadi kecil kepada investor karena pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yg tinggi pada perusahaan tersebut untuk pendanaan yang lainnya. Menurut *residual dividend theory* (Ross, Westerlfield dan Jordan, 2008:604) menyebutkan bahwa *residual dividend theory* tersebut yaitu dividen dibayarkan apabila *residual earning* (sisa penghasilan) masih tersisa setelah memenuhi kebutuhan investasinya. Karnadi (1997), likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam dalam melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional perusahaannya (Suharli, 2004) .

6. Pengaruh Moderasi DER*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa Moderasi DER*Cr berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen *Leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan kewajiban jangka panjangnya. Dalam penelitian ini *leverage* di proksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dimana DER menunjukkan sejauh mana proporsi hutang dan modal mampu membiayai perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Menurut *dividend residual theory* (Ross *et al.*, 2008) menyebutkan bahwa *residual dividend theory* tersebut yakni dividen dibayarkan apabila *residual earning* (sisa penghasilan) masih tersedia setelah memenuhi kebutuhan investasinya.

Likuiditas secara positif memperkuat pengaruh negatif *leverage* terhadap kebijakan dividen hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan maka posisi hutang pada perusahaan juga semakin tinggi dan mengakibatkan rendahnya jumlah pembagian dividen ke investor, apabila perusahaan

memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka akan memperlemah atau membuat perusahaan tidak dapat membagikan dividennya dalam jumlah yang tinggi karena dana yang tersedia pada perusahaan akan digunakan untuk membayar hutang yang tinggi tersebut.

7. Pengaruh Moderasi ROA*Cr terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa Moderasi ROA*Cr berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini berarti, jika Moderasi ROA*Cr mengalami peningkatan, maka Kebijakan Dividen (DPR) juga akan mengalami peningkatan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah bunga dan pajak yang nantinya akan dibagikan kepada para investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen ke investor. Profitabilitas yang tinggi didukung dengan likuiditas yang baik akan membuat perusahaan mampu membayarkan dividennya dalam jumlah yang besar juga karena selain mampu menghasilkan profit yang tinggi perusahaan juga dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam waktu yang cepat atau sebelum jatuh tempo. Hal ini tentu saja dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena investor bisa menangkap bahwa perusahaan yang dapat menghasilkan profit yang tinggi serta memiliki tingkat likuiditas yang bagus merupakan perusahaan yang baik dan perusahaan dapat membagikan dividennya ke investor. Menurut (Jams & Wachoisz, 2012), semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan membayarkan dividennya. Sehingga perusahaan dengan tingkat pembagian dividen yang tinggi disertai dengan likuiditas yang baik maka semakin besar juga dividen yang akan dibagikan, pernyataan di atas sejalan dengan

penelitian yang telah dilakukan oleh (Suharli, 2007) yang menyatakan bahwa likuiditas menguatkan pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

8. Pengaruh Moderasi $Sz*Cr$ terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa Moderasi $Sz*Cr$ berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini berarti, jika Moderasi $Sz*Cr$ mengalami peningkatan, maka Kebijakan Dividen (DPR) akan tetap atau konstan. Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu indikator untuk melihat perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan kapasitas yang besar biasanya identik dengan perusahaan yang mampu membayarkan dividen yang tinggi kepada para investor.

Al-Nawaiseh (2013) memaparkan bahwa perusahaan yang ukurannya besar lebih mampu membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh (Metha, 2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan dan berhubungan positif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar tidak selalu membagikan dividen yang tinggi, dan likuiditas tidak dapat mempengaruhi tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan ke investor karena pendapatan perusahaan tidak digunakan untuk membiayai kebutuhan pembagian dividen melainkan dana yang tersedia pada perusahaan untuk melakukan ekspansi, reinvestasi atau keperluan pendanaan perusahaan lainnya.