

Pengaruh *Return On Equity* (ROE) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2017.

Febri Mulyani¹, Tumpal Manik², Sri Ruwanti³
E-mail : febrimulyani15@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Maritim Raja Ali Haji
2019

ABSTRAK

Febri Mulyani, 2019 : Pengaruh *Return On Equity* (ROE) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2017.

Pembagian dividen yang tinggi dan naik terus menerus mengindikasikan kinerja yang baik serta tingginya tingkat kemakmuran pemegang saham suatu perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on equity* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017. Metode pengambilan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh 22 sampel yang memenuhi kriteria dari 159 perusahaan yang menjadi data observasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity*, *investment opportunity set* dan likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Likuiditas secara tidak signifikan memperlemah pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan dividen dan secara tidak signifikan memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen, variabel moderasi dan interaksi kedua variabel tersebut hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 14,3% sedangkan sisanya 85,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Kata kunci : kebijakan dividen, *return on equity*, *investment opportunity set*, likuiditas.

PENDAHULUAN

Era globalisasi sekarang ini, perkembangan dunia usaha semakin pesat. Hal itu dapat dilihat dari perkembangan pengetahuan, kemajuan teknologi dan perkembangan arus informasi yang harus disampaikan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan informasi pengguna. Perkembangan ini diiringi dengan persaingan usaha yang begitu ketat dan kompetitif. Pasar modal diartikan sebagai pasar yang relatif berjangka panjang dan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek seperti obligasi atau saham (Harismansyah, 2016).

Menurut Samrotun (2015), dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2016), menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas mempunyai tiga rasio yaitu, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *return on investment (ROI)*. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat (Brigham dan Houston, 2011:133). Sehingga dalam penelitian ini memilih ROE sebagai variabel.

Peluang investasi mempengaruhi nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator harga pasar saham. Jika kondisi perusahaan sekarang sangat baik, maka pihak manajemen perusahaan tentunya akan lebih memilih investasi yang baru ketimbang membayar dividen yang nilainya cukup tinggi. Kemudian adanya likuiditas yang dipandang mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kedua variabel tersebut, yang mana masing-masing faktor tersebut memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling Theory atau teori sinyal yaitu menunjukkan adanya hubungan antara informasi manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Informasi tersebut berupa penerbitan laporan keuangan (Riyadhoh,dkk,2016).

Agency Theory

Agency Theory atau teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan pemegang saham dengan pihak manajemen pengelola perusahaan (Beny, 2013).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki (Samrotun, 2015). Besaran nilai dan waktu pembayaran dividen berdasarkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), (Samrotun, 2015).

Return On Equity

Menurut Kasmir (2015 : 204), hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, artinya rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri.

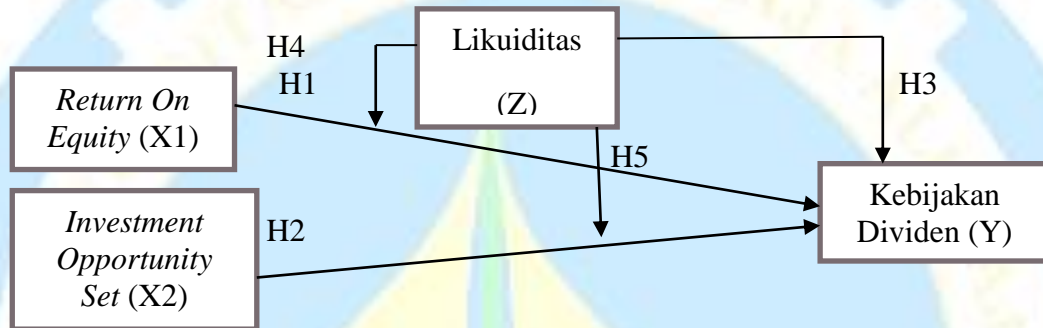
Investment Opportunity Set

Investment opportunity set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang (Wulansari, 2013). Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung dinilai positif oleh investor, maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar dimasa yang akan datang (Manik, 2014).

Likuiditas

Menurut Subramanyam dan Wild (2009 : 528), likuiditas adalah kemampuan untuk mengubah aset menjadi uang tunai atau untuk mendapatkan uang tunai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Kerangka Pemikiran



Return On Equity dan Kebijakan Dividen

Return On Equity (ROE) yaitu bagaimana suatu perusahaan menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal dari perusahaan itu sendiri. Hubungan diantara ROE dan kebijakan dividen ini dilihat dari bagaimana cara perusahaan dalam mengelola laba bersihnya.

H1 : Diduga *return on equity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set (IOS) adalah suatu rasio yang diharapkan mampu mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan untuk masa yang akan datang. Hubungan diantara kedua variabel ini yaitu terletak pada investasi perusahaan.

H2 : Diduga *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Likuiditas yaitu bagaimana cara perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada pihak eksternal. Hubungan diantara likuiditas dan kebijakan dividen ini sama-sama menggunakan kas keluar.

H3 : Diduga likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Return On Equity Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderassi Oleh Likuiditas

ROE dan kebijakan dividen memiliki hubungan yaitu bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola laba bersih nya. Diduga adanya variabel lain yang dinilai mampu untuk memperkuat atau memperlemah hubungan ROE terhadap kebijakan dividen. Terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya memungkinkan adanya variabel lain yang mampu memperkuat dan memperlemah pengaruh *return on*

equity terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini likuiditas dinilai mampu memperkuat atau memperlemah hubungan ROE terhadap kebijakan dividen.

H4 : Diduga *return on equity* terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas.

Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Likuiditas

Hubungan diantara IOS dan kebijakan dividen yaitu terletak pada investasi. Diduga adanya variabel lain yang dinilai mampu untuk memperkuat atau memperlemah hubungan IOS terhadap kebijakan dividen. Terdapat perbedaan hasil penelitian sebelumnya memungkinkan adanya variabel lain yang mampu memperkuat dan memperlemah pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini likuiditas dinilai mampu memperkuat atau memperlemah hubungan ROE terhadap kebijakan dividen.

H5 : Diduga *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas.

METODELOGI PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017 sebanyak 159 perusahaan, periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu 4 tahun dikarenakan telah mewakili kondisi akhir keuangan perusahaan sebelum penelitian dilakukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang didapatkan dari *website* Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan criteria sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017; (2) perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian; (3) perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2014-2017; (4) perusahaan yang laporan keuangannya tidak dinyatakan dalam mata uang rupiah; (5) perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2014-2017.

Definisi dan Operasional Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan berapa laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Deitiana, 2011). Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham (Sari, 2010 : 35).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas, maka dirumuskan dengan :

$$DividendPayoutRatio(DPR) = \frac{Dividen}{LabaBersih}$$

Sumber :Pujiati,2015

Return On Equity

Return On Equity adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2015 : 204). Menurut Sugiono dan Untung (2016:68) untuk menghitung ROE rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{ReturnOnEquity (ROE)} = \frac{\text{LabaBersih}}{\text{TotalEkuitas}}$$

Sumber : Sugiono dan Untung, 2016.

Investment Opportunity Set

Simamarta dan Hutajalu (2017), menyatakan bahwa semakin baik kondisi perusahaan maka pihak manajemen lebih cenderung memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Maka penelitian ini menggunakan rumus :

$$\text{MBVA} = \frac{\text{JumlahAset} - \text{JumlahEkuitas} + (\text{SahamBeredar} \times \text{HargaPenutupSaham})}{\text{TotalAset}}$$

Sumber : Simamarta dan Hutajalu (2017)

Likuiditas

Apabila suatu batasan minimum rasio lancar dilanggar oleh debitor, kreditor memiliki hak untuk memaksa debitor agar segera mengembalikan pinjamannya, atau bisa juga dilakukan dengan negoisasi ulang atas kemungkinan pembebanan tingkat suku bunga yang lebih tinggi.

Menurut Hery (2016 : 153) cara menghitung rasio kas yaitu menggunakan rumus :

$$\text{Cash Ratio (CR)} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Sumber : Hery, 2016

Metode Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah moderated regression analysis. Alasan penggunaan analisis ini adalah karena penelitian ini meneliti hubungan pengaruh antara variabel independen dan variabel moderasi dengan variabel dependen. Untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen digunakan model analisis regresi moderasi, dengan bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1.X_3 + \beta_5 X_2.X_3 + e$$

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* (uji k-s). Uji k-s dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikan atau asymp. Apabila nilai probabilitas lebih dari $\alpha = 0,05$, maka data terdistribusi normal. Pengujian multikolinieritas dilihat dengan cara melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jika nilai VIF < 10 dan *tolerance* > 0,10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW *test*). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada

korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika $du < (4-du)$, maka dapat disimpulkan model terbebas dari autokorelasi. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji Spearman Rho. Jika tingkat signifikan berada diatas 5% (0,05) berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan tentang ringkasan-ringkasan variabel penelitian tanpa menggabungkan atau membandingkan dengan nilai variabel lain. Pengukuran yang digunakan adalah nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali, 2009 : 19).

Tabel 1. hasil uji analisis statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE (X1)	88	.013	1.489	.26483	.330052
IOS (X2)	88	.434	23.286	3.98258	4.549037
DPR (Y)	88	.006	.999	.40503	.226711
LIKUIDITAS (Z)	88	.005	5.241	.83223	1.115152
Valid N (listwise)	88				

Berdasarkan tabel 1 diatas, return on equity dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,013 dan nilai maksimum 1,489 dengan rata-rata sebesar 0,26483 dan standar deviasi sebesar 0,330052. Investment opportunity set dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,434 dan nilai maksimum 23,286 dengan rata-rata sebesar 3,98258 dan standar deviasi sebesar 4,549037. Kebijakan dividen dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,006 dan nilai maksimum 0,999 dengan rata-rata sebesar 0,40503 dan standar deviasi sebesar 0,226711. Likuiditas dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,005 dan nilai maksimum 5,241 dengan rata-rata sebesar 0,83223 dan standar deviasi sebesar 1,115152.

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2. hasil uji normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		88
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.19521069
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.073
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		.855
Asymp. Sig. (2-tailed)		.457

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 2, maka dalam penelitian ini didapatkan nilai signifikan kolmogorov-smirnov $0,457 > 0,05$ yang dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Tabel 3. hasil uji multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE (X1)	.207	4.837
	IOS (X2)	.211	4.735
	LIKUIDITAS (Z)	.955	1.047

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Berdasarkan tabel 3, hasil perhitungan VIF menunjukkan tidak ada satupun variabel yang memiliki nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* < 0,10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4. hasil uji autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.407 ^a	.166	.136	.198666	2.118

a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS (Z), IOS (X2), ROE (X1)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Nilai Durbin-Watson yang terdapat dalam tabel hasil pengujian di atas menunjukkan angka 2.118 ($4 - 1.7243 = 2.2754$), berarti $1.7243 < 2.118 < 2.2754$, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Nilai signifikansi dari semua variabel independen dan variabel moderasi (*return on quity, investment opportunity set* dan likuiditas) berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Analisis Linear Berganda

Tabel 5. hasil uji linear berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.287	.034		8.467	.000
	ROE (X1)	.444	.142	.685	3.126	.002
	IOS (X2)	-.021	.010	-.450	-2.074	.041
	LIKUIDITAS (Z)	.055	.020	.289	2.835	.006

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Berdasarkan tabel 6 persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$DPR = 0.287 + 0.444 ROE - 0.021 IOS + 0.055 CR + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel signifikan ditentukan dengan melihat taraf signifikan adalah 0,05. Apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ dengan nilai signifikan < 0,05 maka hipotesis akan diterima sedangkan jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung} > -t \text{ tabel}$ dan nilai signifikan > 0,05 maka hipotesis akan ditolak atau tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6. hasil uji koefisien determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.407 ^a	.166	.136	.198666

a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS (Z), IOS (X2), ROE (X1)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Sumber : data dikelola peneliti, 2019.

Hasil dari pengujian koefisien determinasi di atas menunjukkan nilai 0,136. Hal ini berarti variabel independen dalam penelitian ini yaitu *Return On Equity* (ROE), *Investment Opportunity Set* (IOS), Likuiditas (CR), mampu menjelaskan sebesar 13.6% terhadap variabel dependennya yaitu Kebijakan Dividen (DPR). Sedangkan selebihnya sebesar 86.4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Hasil Pengujian Moderasi

Hasil Uji Statistik Deskriptif Moderasi

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan tentang ringkasan-ringkasan variabel penelitian tanpa menggabungkan atau membandingkan dengan variabel lain. Tabel dibawah ini mengukur statistik deskriptif untuk X1,X2, Z, Y, ROE*CR, dan IOS*CR.

Tabel 7. hasil uji statistik deskriptif moderasi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE (X1)	88	.013	1.489	.26483	.330052
IOS (X2)	88	.434	23.286	3.98258	4.549037
DPR (Y)	88	.006	.999	.40503	.226711
LIKUIDITAS (Z)	88	.005	5.241	.83223	1.115152
ROE*CR	88	.001	.807	.15210	.195253
IOS*CR	88	.019	17.334	2.71088	4.025843
Valid N (listwise)	88				

Variabel Kebijakan Dividen (DPR) diperkirakan berdasarkan tabel 9 diatas dapat diketahui besarnya nilai minimum 0.006 dan maksimum 0.999 dengan nilai *mean* sebesar 0.40503 dan standar deviasi sebesar 0.226711. *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai minimum 0.013 dan maksimum 1.489 dengan nilai *mean* sebesar 0.26483 dan standar deviasi sebesar 0.330052. *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai minimum 0.434 dan maksimum 23.286 dengan nilai *mean* sebesar 3.98258 dan standar deviasi sebesar 4.549037. Likuiditas (CR) memiliki nilai minimum 0.005 dan maksimum 5.241 dengan nilai *mean* sebesar 0.83223 dan standar deviasi sebesar 1.115152. Pendekatan moderasi 1 memiliki nilai minimum 0.001 dan maksimum 0.807 dengan nilai *mean* sebesar 0.15210 dan standar deviasi sebesar 0.195253. Pendekatan moderasi 2 memiliki nilai minimum 0.019 dan maksimum 17.334 dengan nilai *mean* sebesar 2.71088 dan standar deviasi sebesar 4.025843.

Hasil Uji Normalitas Moderasi

Tabel dibawah ini mengukur normalitas untuk X1,X2, Z, Y, ROE*CR, dan IOS*CR.

Tabel 8. hasil uji normalitas moderasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		88
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.19202771
Most Extreme Differences	Absolute	.111
	Positive	.083
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.042
Asymp. Sig. (2-tailed)		.228

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 9, maka dalam penelitian ini didapatkan nilai signifikan kolmogorov-smirnov $0,228 > 0,05$ yang dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas Moderasi

Tabel dibawah ini mengukur multikolinieritas untuk X1,X2, Z, Y, ROE*CR, dan IOS*CR.

Tabel 9.hasil uji multikolinieritas moderasi

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE (X1)	.123	8.161
	IOS (X2)	.115	8.711
	LIKUIDITAS (Z)	.253	3.947
	ROE*CR	.147	6.811
	IOS*CR	.111	9.042

Berdasarkan tabel 3, hasil perhitungan VIF menunjukkan tidak ada satupun variabel yang memiliki nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* < 0,10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi Moderasi

Tabel dibawah ini mengukur statistik autokorelasi untuk X1,X2, Z, Y, ROE*CR, dan IOS*CR.

Tabel 10.hasil uji autokorelasi moderasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.439 ^a	.193	.143	.197796	2.096

a. Predictors: (Constant), IOS*CR, ROE (X1), LIKUIDITAS (Z), ROE*CR, IOS (X2)
b. Dependent Variable: DPR (Y)

Nilai Durbin-Watson yang terdapat dalam tabel hasil pengujian di atas menunjukkan angka 2.096 ($4 - 1.7243 = 2.2754$), dengan nilai. Artinya $4 - d_u < d_w < 4 - d_l$ ($1.7243 < 2.096 < 2.2754$), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas Moderasi

Uji heteroskedastisitas ini digunakan untuk X1,X2, Z, Y, ROE*CR, dan IOS*CR.Nilai signifikansi dari semua variabel independen dan variabel moderasi (*return on quity, investment opportunity set* dan likuiditas) berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Linear Berganda Moderasi

Tabel dibawah ini mengukur analisis regresi moderasi untuk X1,X2, Z, Y, ROE*CR, dan IOS*CR.

Tabel 11.hasil uji linear berganda moderasi

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.300	.035		8.642	.000
	ROE (X1)	.592	.184	.914	3.224	.002
	IOS (X2)	-.035	.014	-.743	-2.536	.013
	LIKUIDITAS (Z)	.010	.038	.055	.277	.783
	ROE_CR	-.144	.283	-.132	-.509	.612
	IOS_CR	.023	.016	.433	1.451	.151

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Berdasarkan tabel13didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$DPR = 0.300 + 0.592 ROE - 0.035 IOS + 0.010 CR - 0.144 ROE*CR + 0.023 IOS*CR + e$$

Hasil Uji Hipotesis Moderasi

Uji Parsial Moderasi (Uji t)

Uji parsial moderasi yang dapat dilihat pada tabel 11.digunakan untuk mengetahui X1,X2, Z, Y, ROE*CR, dan IOS*CR. Tabel signifikan ditentukan dengan melihat taraf signifikan adalah 0,05. Apabila t hitung > t tabel atau -t hitung < -t tabel dengan nilai signifikan < 0,05 maka hipotesis akan diterima sedangkan jika t hitung < t tabel atau -t hitung > -t tabel dan nilai signifikan > 0,05 maka hipotesis akan ditolak atau tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R²) Moderasi

Tabel 12.hasil uji koefisien determinasi (R²) moderasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.439 ^a	.193	.143	.197796

a. Predictors: (Constant), IOS_CR, ROE (X1), LIKUIDITAS (Z), ROE_CR, IOS (X2)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Hasil dari pengujian koefisien determinasi di atas menunjukkan nilai 0,143.Terjadi peningkatan sebesar 7% setelah munculnya variabel moderasi yaitu dengan nilai awal 13.6%.Hal ini berarti variabel independen dan moderasi dalam penelitian ini yaitu *Return On Equity* (ROE), *Investment Opportunity Set* (IOS), Likuiditas (CR), Moderasi 1 (ROE*CR), dan Moderasi 2 (IOS*CR) mampu menjelaskan sebesar 14.3% terjadi peningkatan terhadap variabel dependennya yaitu Kebijakan Dividen (DPR). Sedangkan selebihnya sebesar 85.7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Hasil Uji Jenis Moderasi

Quasi Moderasi

Tabel 13.hasil uji quasi moderasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.293 ^a	.086	.064	.206724

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.340	.029		11.583	.000
	ROE (X1)	.372	.145	.575	2.562	.012
	IOS (X2)	-.018	.011	-.387	-1.724	.088

a. Dependent Variable: DPR (Y)

$$\begin{aligned} \text{Persamaan : DPR} &= 0.340 + 0.372 - 0.018 \\ \text{Nilai t} &= (11.583), (2.562), (-1.724) \\ R^2 &= 0.064 \end{aligned}$$

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.407 ^a	.166	.136	.198666

a. Predictors: (Constant), LIKUIDITAS (Z), IOS (X2), ROE (X1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.287	.034		8.467	.000
	ROE (X1)	.444	.142	.685	3.126	.002
	IOS (X2)	-.021	.010	-.450	-2.074	.041
	LIKUIDITAS (Z)	.055	.020	.289	2.835	.006

a. Dependent Variable: DPR (Y)

$$\begin{aligned} \text{Persamaan : DPR} &= 0.287 + 0.444 - 0.021 + 0.055 \\ \text{Nilai t} &= (8.467), (3.126), (-2.074), (2.835) \\ R^2 &= 0.136 \end{aligned}$$

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.439 ^a	.193	.143	.197796

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.300	.035		8.642	.000
ROE (X1)	.592	.184	.914	3.224	.002
IOS (X2)	-.035	.014	-.743	-2.536	.013
LIKUIDITAS (Z)	.010	.038	.055	.277	.783
ROE*CR	-.144	.283	-.132	-.509	.612
IOS*CR	.023	.016	.433	1.451	.151

Persamaan : DPR = 0.300 + 0.592 – 0.035 + 0.010 – 0.144 + 0.023
 Nilai t = (8.642), (3.224), (-2.536), (0.277), (-0509), (1.451)
 R² = 0.143

Dengan membandingkan ketiga regresi ini diperoleh informasi bahwa X1: 0.055 ≠ 0.006 (signifikan) & -0.144 ≠ 0.612 (tidak signifikan) dan X2: 0.055 ≠ 0.006 (signifikan) & 0.023 ≠ 1.151 (tidak signifikan), maka dapat disimpulkan bahwa **variabel likuiditas bukan quasi moderator.**

Uji Pure Moderasi

Tabel 14. hasil uji *pure* moderasi

Model	Coefficients ^a				t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Beta		
	B	Std. Error				
(Constant)	.304	.032		9.635	.000	
ROE (X1)	.596	.182	.921	3.279	.002	
IOS (X2)	-.036	.013	-.763	-2.711	.008	
Interaksi	-.127	.275	-.116	-.461	.646	
Interaksi2	.025	.014	.466	1.719	.089	

Persamaan regresi *pure* moderasi = 0.304 + 0.596 – 0.036 – 0.127 + 0.025 + e

Hasil output SPSS terlihat jelas bahwa variabel interaksi X1 memberikan koefisien -0.127 dan signifikan 0.646, sedangkan variabel interaksi X2 memberikan koefisien 0.025 dan signifikan 0.089 yang berarti **likuiditas bukan pure moderator.** Kesimpulan dari kedua uji sebelumnya yaitu quasi moderasi dan *pure* moderasi menyatakan bahwa likuiditas bukan variabel quasi dan *pure* moderasi, yang artinya likuiditas dalam penelitian ini termasuk kedalam **bukan moderator.**

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik hasil penelitian mengenai Pengaruh *Return On Equity* (ROE) dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dengan Likuiditas (CR) sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dengan bantuan program SPSS Statistik versi 20, maka peneliti menyimpulkan bahwa:

1. *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
2. *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
3. Likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun2014-2017.
4. Likuiditas (CR) tidak mampu memoderasi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) dengan arah negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
5. Likuiditas (CR) tidak mampu memoderasi hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan arah positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiatahun 2014-2017.

Keterbatasan Penulis

Dalam penelitian ini pastinya tidak terlepas dari kekurangan dan keterbatasan, berikut beberapa keterbatasan yang dihadapi oleh penulis :

1. Penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel independen dari sekian banyak variabel yang lain yang dapat digunakan dalam memprediksi kebijakan dividen.
2. Penelitian ini juga hanya menggunakan 1 variabel moderasi dari sekian banyak variabel yang lain yang dapat digunakan dalam memprediksi kebijakan dividen.
3. Peneliti hanya menggunakan angka berdasarkan dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang di download dari IDX kemudian diolah dengan bantuan aplikasi SPSS versi 20.

Saran

1. Bagi investor, investor harus bijak dalam memutuskan investasi di suatu perusahaan. Beberapa hal yang dapat dipertimbangkan adalah terkait dengan persentase Profitabilitas (*Return On Equity*) dalam perusahaan yang dituju karena berdasarkan hasil penelitian ini, semakin besar *return on equity* semakin besar pula kebijakan dividennya. Pertimbangan kedua adalah likuiditas, investor hendaknya mempertimbangkan posisi likuiditas perusahaan karena posisi likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik.
2. Bagi perusahaan, perusahaan hendaknya mampu mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya sehingga mendapat loyalitas investor serta menarik minat investor lainnya. Dengan demikian diharapkan pembayaran dividen akan tetap tinggi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, (a) peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan sektor yang berbeda dan dengan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga mampu memperkuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, (b) penelitian ini hanya menggunakan Likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan

dapat menggunakan variabel lain seperti kepemilikan manajerial, *leverage* dan manajemen laba agar mendapatkan hasil yang lebih beragam lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariandani, P.S., dan Yadnyana, I. K. 2016. *Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) pada Kebijakan Dividen*. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1): h: 615-634.
- Beny.2013. *Pengaruh Dividend Payout, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. STIE Trisakti. Vol.1 5 No. 2.
- Brigham dan Joel Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essentials Of Financial Management) Edisi 11 Buku 1*. Salemba Empat : Jakarta.
- Deitiana, T. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham*. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13 (1) : 57-66.
- Fatahurrazak, Tumpal Manik dan Rika Afrianti. (2016). *Pengaruh Return On Assets, Current Ratio, Price Earning Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- Fistyarini, Riskilia. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Leverage Terhadap Kebijakan dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013)*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Fuadi, Nurul. Asri Eka Ratih. Tumpal Manik, 2018. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014*. Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika Teori Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harismasyah, Frans. 2016. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi*. Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS, Surabaya.
- Hery, 2015. *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. Center for Academic Publishing Service : Yogyakarta.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. PT Gramedia Widia Sarana Indonesia : Jakarta.

- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo : Jakarta.
- Lestari, Keukeu Firda. Heraeni Tanuatmodjo. Mayasari.2016. *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung.
- Manik, Tumpal. 2014. *Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham Melalui Analisis Jalur*. Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH). Tanjungpinang.
- Pujiati. 2015. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi*.Jurnal Nominal / Volume IV Nomor 1 / Tahun 2015, Hlm.1-20.
- Riyadhoh, Siti, Andini Rita dan Paramita,D.P. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen sebagai variabel moderating pada Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2011-2016*. Universitas pendanaan Semarang.
- Sari,Ratih Fitria. 2010. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. *Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya*.Universitas Islam Batik (UNIBA), Surakarta.
- Simamarta, Herinson Yosua dan Linda Hutajalu. 2017. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEI Periode 2012-2015)*. Universitas Cendrawasih, Jayapura.
- Subramanyam, K.R dan John J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. Edisi 10. McGraw-Hill : New York.
- Sugiono, Arief danEdi Untung. 2016. *Analisa Laporan Keuangan*. PT Grasindo : Jakarta.
- Sugiyono, 2016.*Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Edisi 23 Bandung : Alfabeta.
- Bursa Efek Indonesia.www.idx.co.id. diakses pada tanggal 22 Oktober 2018.