

**THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, PROFITABILITY, AND INVESTMENT
OPPORTUNITY SET (IOS) ON DIVIDEND POLICY WITH LIQUIDITY AS A
MODERATOR**
**(Empirical Study of Building Construction Companies Listed on the Indonesia Stock
Exchange (IDX) for the 2014-2018 Period)**

Jenny Saraswati¹Dheasey Amboningtyas, SE,MM² Azis Fathoni, SE,MM³

¹Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

^{2,3} Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh Kepemilikan manajerial, Profitabilitas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai moderator (Studi Empiris pada Perusahaan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di IDX periode 2014-2018) secara parsial. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh 7 sampel penelitian. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji asumsi klasik dan uji hipotesis dilakukan dengan Program SPSS 25. Dimana uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas dengan hasil 0,197, uji multikolinieritas dengan hasil *tolerance* Kepemilikan manajerial 0,706, Profitabilitas 0,698, IOS 0,986 (lebih dari 0,10) dan VIF Kepemilikan manajerial 1,417, Profitabilitas 1,434 serta IOS 1,014 (kurang dari 10), dan uji heteroskedastisitas yang menunjukkan bebas dari gejala heteroskedastisitas. Sedangkan uji hipotesis terdiri dari uji Koefisien determinasi sebesar 8,1%, uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), dan uji statistik t. Selain itu dilakukan uji statistik deskriptif. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial dan *Investment Opportunity Set* (IOS) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Dividen, dan Likuiditas

ABSTRACT

This research aims to empirically examine the influence of Managerial Ownership, Profitability, and Investment Opportunity Set (IOS) on Dividend Policy with Liquidity as a moderator (Empirical Study on Building Construction Companies listed in IDX for the 2014-2018 period). The sampling method used was purposive sampling and obtained 7 research samples. Data analysis technique used multiple linear regression analysis, classic assumption test and hypothesis test were carried out with SPSS version 25. Where the assumption classification class consisted of a normality test with a result is 0,197, a multicollinearity test with tolerance results Managerial Ownership 0,706, Profitability 0,698, IOS 0,986 (more than 0,10) and VIF Managerial Ownershapp 1,147, Profitability 1,434, and IOS 1,014 (less than 10), and then heteroscedasticity test which shows free of heteroscedasticity symptoms. While the hypothesis test consists of a determination coefficient of 8,1%, a Moderated Regression Analysis (MRA) test, and t statistical test. In addition, a descriptive statistical was performed. The test results show that Managerial Ownership and Investment Oppoportunity Set (IOS) partially have a significant effect on Dividend Policy, while Profitability has no significant effect on Dividend Policy.

Keywords : Managerial Ownership, Profitability, Investment Opportunity Set, Dividend Policy and Liquidity

PENDAHULUAN

Setiap Perusahaan yang didirikan pasti memiliki suatu tujuan. Tujuan utama seorang investor saham dalam menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh *return* yang berupa dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dividen adalah pembagian hasil dari laba perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Stice et al, (2010), Dividen ialah distribusi kepada pemegang saham suatu perusahaan secara proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada investor adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Brigham dan Houston, (2001) dalam Marleadyani dan Wiksuana, (2018) dengan melalui kebijakan dividen ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Salah satunya Likuiditas. Likuiditas merupakan salah satu dari beberapa pertimbangan utama dalam melakukan keputusan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas lancar akan mampu membayar dividen lebih banyak, dibandingkan dengan perusahaan yang likuiditasnya kurang baik. Menurut Suharli, (2007) dalam Sri Devi dan Muliati, (2019) likuiditas dapat digunakan sebagai variabel penguat karena memberikan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi profitabilitas dan kesempatan investasi. Profitabilitas adalah kelebihan penghasilan biaya selama satu periode akuntansi. Sedangkan *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. Kemudian factor lain yang dapat mempengaruhi, kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial didefinisikan oleh Ni Putu (2012) dalam Windiarti (2016) sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan akan diperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas, maka muncul pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas mampu mempengaruhi kebijakan dividen?
3. Apakah IOS mampu mempengaruhi kebijakan dividen?
4. Apakah likuiditas mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah likuiditas mampu memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah likuiditas mampu memoderasi IOS terhadap kebijakan dividen?

TELAAH PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori ini dikemukakan oleh *Michael C. Jensen* dan *William H. Meckling* (1976) dalam Marleadyani dan Wiksuana, (2016) yang menjelaskan bahwa hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara prinsipal yang mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada *agent*. Prinsip utama teori ini menyebutkan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer.

Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2011), kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya

dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. kebijakan dividen di proksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini digunakan untuk menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Menurut Sutrisno, (2009) “*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah presentase laba yang dibagikan sebagai dividen. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai perolehan modal (*capital gain*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Secara sistematis DPR memiliki formulasi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

(Sumber : Sutrisno, 2009)

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Kepemilikan saham manajerial dapat menyamaratakan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut *Brigham et al* (2009), dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah timbul konflik yang biasanya disebut *agency conflict*. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Rumusnya dijabarkan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham dimiliki Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

(Sumber : Dwi Rynda Windiarti 2016)

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan

dari modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan tersebut. Profitabilitas dalam penelitian ini di proksi dengan ROA (*Return On Asset*). ROA adalah rasio perbandingan antara laba bersih dengan total asset. ROA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Sumber : Tandelilin, 2010)

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Ariandani dan Yadnyana (2016), *Investment Opportunity Set* adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Proksi yang digunakan adalah *Price to Earning Ratio* (PER). PER merupakan suatu rasio yang menunjukkan perbandingan harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. PER memiliki rumus sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

(Sumber :Hanafi, 2014)

Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Suharli, 2007). Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi ditambah dengan likuiditas yang baik dapat membagikan jumlah dividen yang lebih besar. Proksi dari rasio likuiditas yang paling umum digunakan adalah rasio lancar (*James dan John, 2012*). *Current Ratio* menunjukkan sejauh mana akitva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Rumus *Current Ratio* (CR) sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

(Sumber : Kasmir, 2016)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung, dimana data yang diperoleh diambil secara tidak langsung dari perusahaan atau institusi yang bersangkutan, atau biasa disebut dengan penelitian yang bersifat kuantitatif. Karena penelitian kuantitatif melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab akibat (kausal).

Sumber Data

Sumber data yang diperoleh berupa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) periode 2014-2018, dan juga melalui *website* perusahaan masing-masing.

Metode Analisis Data

Analisis data menggunakan program SPSS versi 25 yang bertujuan untuk mengetahui dan memahami hasil apakah hipotesis akan diterima atau ditolak. Metode analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut :

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen secara normal atau tidak. Pedoman menentukan keputusannya apabila signifikansi < 0,05 tidak

normal dan apabila signifikansi > 0,05 terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Hasil diketahui dari nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) <10.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketiksamaan *variance* dari residual satu pengamat ke pengamat lain. Cara untuk mendeteksinya adalah dengan melakukan Uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil probabilitas dikatakan signifikan ketika nilai signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%.

Analisis Regresi Moderasi

Tujuan analisis regresi moderasi adalah untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Model persamaan yang digunakan yaitu :

$$Y_{MRA} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \beta_6 X_3 Z + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan dividen

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

X = Variabel Independen

Z = Variabel Moderating

$X_1 Z$, $X_2 Z$, $X_3 Z$ = Interaksi variabel independen dengan variabel moderating

e = Error (Tingkat kesalahan)

Dengan kriteria :

1. Pure moderator apabila pengaruh Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi $X*Z$ pada output kedua salah satunya signifikan.
2. Quasi moderator apabila pengaruh dari Z terhadap Y di output pertama dan pengaruh $X*Z$ pada output kedua

memperlihatkan hasil yang signifikan di kedua output.

3. Bukan moderator apabila pengaruh dari Z ke Y pada output pertama dan pengaruh $X*Z$ pada output kedua tak ada satupun hasil yang signifikan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar presentase pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya yaitu signifikansi $> 0,05$ H_0 diterima dan H_a ditolak, signifikansi $< 0,05$ H_0 ditolak dan H_a diterima, t hitung $< t$ tabel atau $-t$ hitung $> -t$ tabel, H_0 diterima dan H_a ditolak, t hitung $> t$ tabel atau $-t$ hitung $< -t$ tabel, H_0 ditolak dan H_a diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2004). Hasil analisis dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 1 Hasil analisis data Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	35	.75	49.00	26.5011	18.80584
Profitabilitas	35	-.40	14.02	4.4900	2.76127
IOS	35	-26.90	73.26	21.8603	20.30113
Likuiditas	35	.00	1.93	1.3877	.32097
Kebijakan Dividen	35	-1.10	.74	.2766	.30277
Valid N (listwise)	35				

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

Variabel X1 Kepemilikan manajerial dengan jumlah data (N) sebanyak 35 mempunyai nilai rata-rata 26,5011, nilai minimum 0,75 dan nilai maksimum 49, sedangkan standar deviasi sebesar 18,80584. Variabel X2 Profitabilitas dengan jumlah data (N) sebanyak 35 memiliki nilai rata-rata 4,4900, nilai minimum yang diperoleh sebesar -0,40 dan nilai maksimum sebesar 14,02, sedangkan standar deviasi sebesar 2,76127. Variabel X3 *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan jumlah data (N) sebanyak 35 memiliki nilai rata-rata 21,8603 dengan nilai minimum -26,90 dan nilai maksimum sebesar 73,26, sedangkan standar deviasinya sebesar 20,30113. Variabel Y Kebijakan Dividen dengan jumlah data (N) sebanyak 35 memperoleh nilai rata-rata 0,2766 dengan nilai minimum sebesar -1,10 dan nilai maksimum sebesar 0,74, sedangkan standar deviasi sebesar 0,30277. Dan variabel Z Likuiditas dengan jumlah data (N) sebanyak 35 memperoleh nilai rata-rata sebesar 1,3877 dengan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimumnya 1,93, sedangkan standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,32097.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pedoman pengambilan keputusan untuk uji normalitas yaitu apabila Signifikansi (Asymp. Sig) $> 0,05$ maka data residual terdistribusi normal, dan bila $< 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi secara normal. Pada output diatas, dapat diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) taraf signifikansi sebesar 0,197. Dengan hasil tersebut maka data residual terdistribusi secara normal dan memenuhi asumsi normalitas. Data tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26680571
Most Extreme	Absolute	.123

Differences	Positive	.123
	Negative	-.113
Test Statistic		.123
Asymp. Sig. (2-tailed)		.197 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

Uji Multikolinieritas

Syarat dari uji Multikolinieritas apabila *Tolerance* lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas. Hasilnya dapat dilihat di tabel berikut :

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Coefficients ^a	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Kepemilikan Manajerial	.715	1.399
Profitabilitas	.739	1.353
IOS	.925	1.081

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

Berdasarkan tabel 3, maka dari nilai *Tolerance* maupun VIF menunjukkan tidak ada gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan adalah uji Glejser. Metode ini mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas, yaitu jika nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, dan apabila nilai signifikansi < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Hasil ada pada tabel dibawah :

Tabel 4 Hasil analisis data Uji Glejser

Model	Coefficients ^a	
	t	Sig.
1 (Constant)	-1.786	.084
Kepemilikan Manajerial	-1.267	.215
Profitabilitas	-.801	.429
IOS	.843	.406

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Nilai signifikansi variabel X1 Kepemilikan manajerial sebesar 0,215 (>0,05), variabel X2 Profitabilitas sebesar 0,429 (>0,05), dan variabel X3 *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 0,406 (>0,05), artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada ketiga variabel.

3. Analisis Regresi Berganda

Tabel 5 Hasil analisis data Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,990	0,736		1,345	0,208
Kepemilikan Manajerial	0,038	0,012	0,748	3,273	0,008
Profitabilitas	-0,094	0,097	-0,243	-0,975	0,353
IOS	-0,038	0,013	-0,556	-2,828	0,018

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

$$Y = 0,990 + 0,038X_1 - 0,094X_2 - 0,038X_3 + e$$

- Angka konstan (a) dari *Unstandardized coefficients* nilainya menunjukkan hasil sebesar 0,990. Angka ini menunjukkan bahwa jika tidak ada X1 Kepemilikan Manajerial, X2 Profitabilitas, dan X3 IOS nilainya adalah 0, maka nilai konsisten Y Kebijakan Dividen 0,990.
- Angka koefisien regresi (b) β_1 sebesar 0,038, nilai β 0,038, nilai signifikansi 0,008 < 0,05 maka dapat dikatakan Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. **H1 diterima.**
- Angka koefisien regresi (b) β_2 sebesar -0,094, nilai β -0,094, nilai signifikansi 0,353 > 0,05 maka dapat dikatakan Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan dividen. **H2 ditolak.**
- Angka koefisien regresi (b) β_3 sebesar -0,038, nilai β -0,038, nilai signifikansi 0,018 < 0,05 maka dapat dikatakan IOS secara parsial berpengaruh signifikan

terhadap Kebijakan Dividen. **Dengan demikian H3 diterima.**

4. Analisis Regresi Moderasi / *Moderated Regression Analyzed (MRA)*

Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Moderasi Tahap 1

Coefficients ^a			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	2,283	0,029
	Kepemilikan Manajerial	-0,922	0,363
	Likuiditas	-1,235	0,226

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Coefficients ^a			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	3,942	0,000
	Kepemilikan Manajerial	-3,260	0,003
	Likuiditas	-3,440	0,002
	X1 x Z	3,144	0,004

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

Beta yang dihasilkan dari pengaruh X1*Z terhadap Y hasilnya adalah 0,038 yang berarti moderasi dari Z memperkuat pengaruh X1 terhadap Y. Kemudian pengaruhnya signifikan karena memiliki hasil sebesar 0,004 < 0,005. Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama tidak signifikan dan pengaruh X1*Z terhadap Y di output kedua signifikan. Karena salah satu output signifikan, maka Likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Kepemilikan manajerial

terhadap Kebijakan Dividen adalah Pure moderator. **Dengan demikian H4 diterima.**

Tabel 7 Hasil Analisis Regresi Moderasi Tahap 2

Coefficients ^a		
Model		t
1	(Constant)	1,980
	Profitabilitas	2,236
	Likuiditas	-1,560

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Coefficients ^a		
Model		t
1	(Constant)	-0,861
	Profitabilitas	2,238
	Likuiditas	0,899
	X2 x Z	-1,895

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

Beta yang dihasilkan dari pengaruh X2*Z terhadap Y hasilnya adalah -0,126 yang berarti moderasi dari Z memperlemah pengaruh X2 terhadap Y. Kemudian pengaruhnya tidak signifikan karena memiliki hasil sebesar 0,068 > 0,005. Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh X2*Z terhadap Y di output kedua tidak ada satupun yang signifikan (Sig. > 0,05). Karena kedua output tidak signifikan, maka Likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen bukan Pure moderator. **Dengan demikian H5 ditolak.**

Tabel 8 Hasil Analisis Regresi Moderasi Tahap 3

Coefficients ^a		
Model		t

1	(Constant)	1,866	0,071
	IOS	1,720	0,095
	Likuiditas	-1,106	0,277

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Coefficients^a

Model		t	Sig.
1	(Constant)	2,743	0,010
	IOS	-1,837	0,076
	Likuiditas	-2,381	0,024
	X3 x Z	2,079	0,046

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

Beta yang dihasilkan dari pengaruh X3*Z terhadap Y hasilnya adalah 0,025 yang berarti moderasi dari Z memperkuat pengaruh X3 terhadap Y. Kemudian pengaruhnya signifikan karena memiliki hasil sebesar 0,046 < 0,005. Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama tidak signifikan dan pengaruh X1*Z terhadap Y di output kedua signifikan. Karena salah satu output signifikan, maka Likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen adalah Pure moderator. **Dengan demikian H6 diterima.**

5. Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9 Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.402 ^a	0,162	0,081	0,29033

a. Predictors: (Constant), IOS, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

Hasil analisis koefisien determinasi pada regresi linear berganda memperoleh nilai R² sebesar 0,081. Jadi sumbangan pengaruh dari variabel independen : Kepemilikan manajerial, Profitabilitas, dan IOS secara bersama-sama terhadap variabel dependen : Kebijakan

Dividen yaitu sebesar 8,1%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model yang tidak masuk dalam penelitian.

6. Uji t

Tabel 10 Hasil Analisis data Statistik t

Coefficients^a

Model		t	Sig.
1	(Constant)	-0,056	0,956
	Kepemilikan Manajerial	0,502	0,619
	Profitabilitas	1,705	0,098
	IOS	1,461	0,154

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

(Sumber : Data sekunder diolah, 2020)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh :

a) Variabel Kepemimpinan manajerial / MOWN (X1)

Nilai t hitung MOWN sebesar 0,502 < t tabel 2,4582 dan nilai signifikansi sebesar 0,619 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak, yang artinya :

H0 = Kepemilikan manajerial (X1) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen / PBV (Y)

Ha = Kepemilikan manajerial (X1) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan dividen / PBV (Y)

b) Variabel Profitabilitas / ROA (X2)

Nilai t hitung ROA sebesar 1,705 < t tabel 2,4582 dan nilai signifikansi sebesar 0,098 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan Ha ditolak, yang artinya :

H0 = Profitabilitas (X2) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen / PBV (Y)

Ha = Profitabilitas (X2) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan dividen / PBV (Y)

c) Variabel *Investment Opportunity Set* / PER (X3)

Nilai t hitung PER sebesar $1,461 < t$ tabel $2,4582$ dan nilai signifikansi sebesar $0,154 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya :
 $H_0 = \text{Investment Opportunity Set (X3)}$
 secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen / PBV (Y)
 $H_a = \text{Investment Opportunity Set (X3)}$
 secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan dividen / PBV (Y)

PENUTUP

Kesimpulan

- 1) Angka koefisien regresi (b) β_1 sebesar $0,038$. Artinya bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat Kepemilikan Manajerial (X1), maka Kebijakan dividen (Y) akan meningkat sebesar $0,038$ satuan. Karena nilai β $0,038$ maka terjadi hubungan positif antara Kepemilikan manajerial dengan Kebijakan dividen. Nilai signifikansi $0,008 < 0,05$ maka dapat dikatakan Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. **Dengan demikian H1 diterima.**
- 2) Angka koefisien regresi (b) β_2 sebesar $-0,094$. Artinya bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat Profitabilitas (X2), maka Kebijakan dividen (Y) akan menurun sebesar $-0,094$ satuan. Karena nilai β $-0,094$, maka terjadi hubungan yang negatif antara Profitabilitas dengan Kebijakan dividen. Nilai signifikansi $0,353 > 0,05$ maka dapat dikatakan Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan dividen. **Dengan demikian H2 ditolak.**
- 3) Angka koefisien regresi (b) β_3 sebesar $-0,038$. Artinya bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat IOS (X3), maka Kebijakan dividen (Y) akan menurun sebesar $-0,038$ satuan. karena nilai β $-0,038$, maka terjadi hubungan yang negatif antara IOS dengan Kebijakan dividen. Nilai signifikansi $0,018 < 0,05$ maka dapat dikatakan IOS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap

Kebijakan Dividen. **Dengan demikian H3 diterima.**

- 4) Beta yang dihasilkan dari pengaruh $X1*Z$ terhadap Y hasilnya adalah $0,038$ yang berarti moderasi dari Z memperkuat pengaruh X1 terhadap Y. Kemudian pengaruhnya signifikan karena memiliki hasil sebesar $0,004 < 0,005$. Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama tidak signifikan dan pengaruh $X1*Z$ terhadap Y di output kedua signifikan. Karena salah satu ouput signifikan, maka Likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Dividen adalah Pure moderator. **Dengan demikian H4 diterima.**
- 5) Beta yang dihasilkan dari pengaruh $X2*Z$ terhadap Y hasilnya adalah $-0,126$ yang berarti moderasi dari Z memperlemah pengaruh X2 terhadap Y. Kemudian pengaruhnya tidak signifikan karena memiliki hasil sebesar $0,068 > 0,005$. Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh $X2*Z$ terhadap Y di output kedua tidak ada satupun yang signifikan (Sig. $> 0,05$). Karena kedua ouput tidak signifikan, maka Likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen bukan Pure moderator. **Dengan demikian H5 ditolak.**
- 6) Beta yang dihasilkan dari pengaruh $X3*Z$ terhadap Y hasilnya adalah $0,025$ yang berarti moderasi dari Z memperkuat pengaruh X3 terhadap Y. Kemudian pengaruhnya signifikan karena memiliki hasil sebesar $0,046 < 0,005$. Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama tidak signifikan dan pengaruh $X1*Z$ terhadap Y di output kedua signifikan. Karena salah satu ouput signifikan, maka Likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen adalah Pure moderator. **Dengan demikian H6 diterima.**

Saran

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan perusahaan dapat lebih bijak dalam mengambil suatu keputusan dalam rangka meningkatkan nilai dan kebijakan perusahaan dengan mempertimbangkan aspek kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kesempatan investasi perusahaan agar memiliki fleksibilitas keuangan untuk mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak internal ataupun eksternal. Manajemen perusahaan harus memaksimalkan kinerjanya supaya target tercapai demi kelangsungan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan sub sector Konstruksi Bangunan dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan untuk memaksimalkan nilai-nilai perusahaan.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Diharapkan investor dan calon investor ketika dalam mengambil suatu keputusan dapat mempertimbangkan keseluruhan aspek fundamental dan melihat dari aspek *technical* untuk menilai kinerja perusahaan yang pada nantinya akan mempengaruhi hasil investasi yang diharapkan.

3. Bagi Peneliti selanjutnya

Bagi peneliti yang selanjutnya, perluas lingkup penelitiannya, yakni dengan sektor yang berbeda dan menambahkan periode penelitian, untuk memperoleh hasil yang paling terbaru (*up to date*) demi menambah wawasan peneliti sendiri dan para pembaca. Lakukan penelitian dengan indikator yang lain, yang lebih beragam agar mendapat gambaran lain serta berhati-hati dalam memasukkan data agar tidak banyak terjadi *outlier*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariandani, P., & Yadnyana, I. (2016). Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (Ios) Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 17(1), 615–634.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan. In *Erlangga Jakarta*.
- Imanta, D., & Satwiko, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.
- Kasmir. (2014). Laporan Keuangan Bank. In *Manajemen Perbankan*.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 473–477.
- Marleadyani, D. V., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Economic Value Added dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 88–120.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masrurroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1.
- Putri, N. R., & Irawati, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 3(1), 93.
- Rahmawati, N. D., Saerang, I. S., Rate, P. Van, Efendy, A., Dewi, P. D. A., Suaryana, I. G. N. A., Apandi, N., Hadiwijaja, R. D., Mardiyati, U., Ahmad, G. N., Putri, R., Thio Lie Sha, Rahayuningtyas, S., Suhadak, Handayani, S. R., Raipassa, C., Parengkuan, T., Saerang, I. S., Purnami, K. D. A., ... Houston, J. F. (2014). Analisis Pengaruh Der , Cr , Dan Roe Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Sharaf, M., Saleh, A. H., Ibrahim, Y., & Shahr, H. K. (2018). The Moderating Effect of Growth Opportunity on the Relationship between Corporate Ownership and Dividend Policy. *Asian Journal of Multidisciplinary Studies*, 6(9), 2348–7186.
- Sudana, I. M. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. In *Erlangga*.

- Sugiyono. (2011). Populasi, Sampel, Pengujian Normalitas Data. In *Statistika Untuk Penelitian*.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*.
- Sutrisno. (2013). Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi. In *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Keuangan*.
- Yunisari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 379.