

**PENGARUH PROFITABILITY DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015)**

**Henrison Yosua Simarmata<sup>1</sup>  
Linda Hutajulu S.E.,M.Si.,Ak.,CA.<sup>2</sup>**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bermaksud menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen kas perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat (variabel moderator). Profitability diukur dengan *return on equity (ROE)*, *Investment Opportunity Set* diproksikan oleh *market to book value of equity*, *market to book value of asset*, *price earning ratio*, dan *capital* dan likuiditas sebagai variabel moderat diproksikan oleh *current ratio* di Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan di Indonesia yang *listing* di BEI dan membagikan dividen pada tahun 2012-2015. Hasil penelitian ini adalah kebijakan pembagian dividen perusahaan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitability dan IOS diperkuat oleh likuiditas perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara *profitability* dan *Investment Opportunity Set*.

Kata kunci: **DPR, ROE, MTBVE, MTBVA, PER, CAPMVA dan Current Ratio**

**1. PENDAHULUAN**

Perekonomian pada masa sekarang ini mengalami perkembangan pesat. Investasi telah menjadi lahan bisnis baru di era modern seperti saat ini. Hal ini ditandai dengan makin meningkatnya jumlah transaksi perusahaan yang *go public* atau *listing* di Bursa dan jumlah investor domestik maupun asing, serta pelaku pasar modal lainnya yang terus mengalami peningkatan. Seseorang dapat memilih jenis investasi yang ingin dipilihnya. Ada beberapa jenis investasi yaitu; Reksadana, saham, kurs, property, barang-barang koleksi, obligasi, emas, tabungan di bank serta deposito di bank. Orang mulai melakukan transaksi ekonomi melalui berbagai cara, salah satunya yaitu dengan menginvestasikan harta atau uangnya melalui pasar modal (saham). Berbicara tentang berinvestasi di pasar modal di zaman sekarang ini bukan lagi hal yang asing untuk masyarakat sekraang. Jika dahulu investasi saham hanya dilakukan oleh kalangan investor tertentu yang memiliki banyak modal, namun di era modern sekarang investor yang berinvestasi di pasar modal sudah meliputi berbagai kalangan dimana di dalamnya terdapat kalangan pelajar yang belum mempunyai pekerjaan tetap.

Berinvestasi di pasar modal bukan lagi di katakan jual beli saham pada zaman sekarang ini, melainkan jual beli bisnis karena saham sendiri merupakan bisnis modern di era modern sekarang. Dengan adanya peraturan baru yang dibuat oleh pihak BEI dimana dengan modal seratus ribu, para calon investor bisa mem beli atau bertransaksi jual beli saham sesuai dengan saldo yang dimiliki. Pendapatan (*return*) yang diperoleh dari berinvestasi di pasar modal diperoleh dari *Capital Gain* dan *Dividen*. Manajemen perusahaan dituntut untuk bisa menghasilkan laba yang besar agar laba yang di hasilkan itu di bagikan kepada investor sebagai hak pemegang saham perusahaan sehingga investor

<sup>1</sup> Alumni Mahasiswa Jurusan Akuntansi FEB UNCEN

<sup>2</sup> Dosen Jurusan Akuntansi FEB UNCEN

merasa puas dan mempertahankan atau menambahkan modalnya di perusahaan tersebut atau menarik para calon investor lain untuk menanamkan modal bisnisnya di perusahaan tersebut. Pendapatan atau hak yang diperoleh investor dibagikan dalam bentuk Dividen. Namun ada kemungkinan jika perusahaan tidak membagikan dividen tersebut dikarenakan manajemen ingin menjadikan dividen ini menjadi laba ditahan atau modal yang akan digunakan untuk membiayai kelangsungan operasional serta kewajiban perusahaan di periode berikutnya.

Perbankan merupakan organ vital yang penting dalam menjaga stabilitas perekonomian suatu negara. Perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang paling aktif di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan perbankan selalu mendapatkan perhatian khusus dari pemerintah karena menyangkut pendanaan yang diterima dari masyarakat. Perusahaan perbankan dituntut untuk berhati – hati karena jika terjadi krisis moneter perusahaan perbankan harus tetap stabil dalam menjaga keuangan dan perekonomian negara. Ketahanan perbankan Indonesia sudah terlihat pada bulan Januari 2010. Saat itu, lembaga pemeringkat internasional, *Fitch Ratings*, menaikkan peringkat delapan bank di Indonesia (Bank Mandiri, Bank Rakyat Indonesia, Bank Central Asia, Bank CIMB Niaga, Bank Danamon, Bank Internasional Indonesia, Bank OCBC NISP, dan Bank UOB Buana) dari BB menjadi BB+. Kenaikan peringkat ini sesuai dengan ekspektasi *Fitch Ratings* bahwa perbaikan perbankan di Indonesia akan berlanjut karena prospek ekonomi makro yang lebih kuat. Berimbang pada peningkatan probabilitas di tahun 2010 – 2012. Pada tahun 2013 hingga 2015 terjadi perlambatan ekonomi domestik dengan menurunnya tingkat profitabilitas perbankan namun perusahaan perbankan masih berada pada tren yang baik dan pembagian dividen masih dibagikan kepada pemegang saham seperti pada perusahaan perbankan yang masuk kategori *blue chip*.

Kantor akuntan publik The Big Four, Ernst & Young, mengadakan survey mengenai South East Asia Capital Confidence Barometer pada tahun 2011. Survey tersebut menghasilkan bahwa 71% pelaku bisnis sektor perbankan di Indonesia berencana menggunakan kelebihan uang tunai mereka untuk membayar dividen kas. Namun pada kenyataannya banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen kas secara berturut – turut dan adapula yang tidak pernah membagikan dividen kas walaupun dalam segi kinerjanya perusahaan menghasilkan kinerja keuangan yang positif. Tahun 2012 – 2015 terdapat 19 perusahaan perbankan dari 41 perusahaan yang menghasilkan kinerja yang positif dan membagikan dividen kas mereka.

Pada tahun 2014 hingga 2015 perusahaan perbankan dihadapi dengan masalah ekonomi domestik yang melambat, tetapi kinerja perbankan mengalami perbaikan dan perkembangan. Hal ini terjadi karena perusahaan perbankan mampu menjaga kestabilan makroekonomi dan didukung dengan tingkat inflasi yang lemah serta sistem keuangan yang baik. Perusahaan perbankan juga menunjukkan kecapan modal yang relative masih tinggi selain itu juga pada tahun 2015 meningkatnya total asset, kredit dan dana pihak ketiga pada perusahaan perbankan. Hal ini menjadi indikasi bahwa perusahaan perbankan tidak membagikan dividennya agar menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki arti yang penting bagi perusahaan, karena kebijakan ini mempengaruhi perilaku para pemegang saham dan investor lainnya. Laim, 2015 dalam (Dwidarnitha, 2016) mengatakan Kebijakan Dividen adalah keputusan yang wajib dibuat perusahaan untuk membagikan keuntungan yang didapatkan perusahaan pada tahun tersebut dan akan dibagikan sesuai yang diharapkan atau presentase jumlah kepemilikan para pemegang saham. Menurut Brigham & Houtson, 2006 dalam (Hastuti, 2013) kebijakan dividen suatu perusahaan yang dikatakan optimal adalah kebijakan yang dimana menghasilkan keseimbangan antara dividen periode saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa depan yang juga dapat memaksimalkan harga saham. (Dwidarnitha, 2016) Kebijakan dividen setiap perusahaan memiliki tingkat pembagian yang berbeda-beda, dan dianggap sebagai salah satu keputusan keuangan yang paling penting dengan implikasi pada harga saham, dan oleh karena itu pada profitabilitas atau pada pembiayaan proyek-proyek investasi yang dapat menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kebijakan dividen dimana lebih

memilih membayarkan dividennya dalam jumlah besar akan dapat mampu memotivasi para calon investor untuk membeli atau menanamkan modalnya pada perusahaan dengan kebijakan tersebut (Michell, 2007). Dengan kata lain perusahaan yang dapat menghasilkan laba secara besar dan stabil setiap tahunnya adalah perusahaan yang sangat diinginkan oleh investor.

Kebijakan Dividen menentukan penempatan Laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham, dan menginvestasikan kembali pada perusahaan. Terdapat masalah yang timbul mengenai keputusan perusahaan jika dalam membuat kebijakan tersebut manajer perusahaan harus bisa memenuhi harapan investor sebagai pemegang saham, tapi sebaliknya dilain sisi kebijakan tersebut jangan sampai berdampak terhadap terhambatnya pertumbuhan perusahaan atau berdampak lebih dimana dapat mengancam perusahaan mengalami kebangkrutan (Sadalia & Syafitri, 2008). Perusahaan ingin adanya pertumbuhan pada perusahaan namun di sisi lain, perusahaan memiliki kewajiban untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Masalah yang dihadapi apabila dividen yang dibayarkan kepada investor jumlahnya besar maka laba perusahaan yang akan digunakan untuk biaya opsional dan seluruh kewajiban perusahaan pada periode tahun berikutnya akan menimbulkan masalah dimana akan terhambatnya pertumbuhan perusahaan (*rate of growth*) dalam segi pendapatan dan harga saham. Tetapi jika perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang cukup besar di perusahaan, maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi sedikit dan tidak sesuai harapan. Apabila perusahaan tidak mampu membayar dividen maka investor merasa perusahaan ini memiliki kinerja yang tidak dapat menghasilkan laba atau memiliki kebijakan dividen yang buruk yang nantinya berdampak pada harga saham dan modal perusahaan.

Kebijakan dividen terkait dengan hubungan antara manajer perusahaan dan para pemegang saham. Kedua belah pihak yaitu manajer dan pemegang saham pastinya memiliki kepentingan yang saling berbeda yang akan menimbulkan sebuah konflik (*agency*). Dimana menurut teori ini pihak manajemen dikatakan sebagai agen (*agents*), sedangkan pemilik perusahaan atau investor adalah sebagai (*principal*). Konflik kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham akan menimbulkan terjadinya biaya keagenan (*cost agency*). Manajer ingin memberikan pembagian dividen yang kecil karena ingin meningkatkan operasional perusahaan tetapi pemegang saham mengharapkan pembagian dividen yang besar. Di sini pemegang saham melakukan pengawasan jika manajer ingin memanfaatkan laba yang besar bukan untuk kepentingan perusahaan melainkan kepentingan pribadi manajer (*dysfunctional behaviour*), dengan demikian pemegang saham harus mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut juga (*cost agency*). Para pihak perusahaan di sini manajer telah menggunakan berbagai macam cara dan keputusan yang tepat mengenai berapa jumlah pembagian dividen kas yang sebaiknya dibayarkan merupakan sebuah keputusan yang begitu sulit dan berat bagi pihak manajer untuk mengambil keputusan tersebut (Ross, 1977). Tetapi manajer lebih tetap mempertahankan kebijakan untuk pembayaran dividen, sekurang-kurangnya pembagian dividen saham (*stock dividend*) yang bertujuan demi menjaga akan kestabilan harga saham di Pasar Bursa (Michell, 2007)

Macam-macam faktor yang bisa mempengaruhi suatu kebijakan dividen sebuah perusahaan dimana terdapat *profitability*, kepemilikan *manajerial*, *institusional*, aliran kas bebas, kebijakan hutang, resiko, *Investment opportunity Set (IOS)*, dan *size* perusahaan, ini semua merupakan alat untuk mengukur dan membuat keputusan perusahaan. Namun pada penelitian ini penulis lebih ingin menganalisis dari segi faktor *Profitability* dan *Investment Opportunity Set (IOS)* dan menambahkan variabel *moderasi* sebagai variabel penguat untuk dua variabel independen yang digunakan.

*Profitability* adalah suatu alat untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh melalui penjualan dan investasi selama periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (Ditha, 2015). *Profitability* adalah kelebihan penghasilan diatas biaya selama satu periode akuntansi dan rasio ini digunakan untuk mengukur keuntungan pada tingkat penjualan. Keuntungan yang didapat akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada seluruh pemegang saham. Ukuran profitabilitas dapat diukur dari: laba bersih, laba

operasional, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian *ekuitas* pemilik. Di sini penulis menggunakan ROE (*Return on Equity*) sebagai alat ukur *profitability*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Michell, 2007) menghasilkan bahwa *profitability* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*) Adalah sebuah kondisi perusahaan yang sangat baik maka sebab itulah pihak manajer akan lebih cenderung untuk memilih berinvestasi baru ketimbang untuk membayarkan dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya mampu dibagikan sebagai dividen tunai kepada para pemegang saham sebaliknya digunakan manejer untuk berinvestasi yang dapat menguntungkan perusahaan, dan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mengatasi masalah *underinvestment* atau kurangnya pemasukan dana segar dari pihak para investor (Michell, 2007). Peluang untuk perusahaan berinvestasi dapat mempengaruhi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Namun penelitian yang dilakukan (Michell, 2007) berbanding terbalik dengan penelitian yang sebelumnya dibuat oleh (Sunarto, 2004) yang menghasilkan bahwa variabel dependen (IOS) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Michell, 2007) menyimpulkan bahwa hasil penelitian tersebut tidak ada hubungannya antara variabel independen (IOS) dan kebijakan Dividen.

Likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan Riyanto, 1995 dalam (Deitiani, 2009) untuk membayar kewajiban, tingkat pertumbuhan dan pengawasan terhadap bank, likuiditas dapat mempengaruhi suatu kebijakan dividen perusahaan, dimana kebutuhan perusahaan Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik adalah perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak bisa melunasi kewajibannya dikarenakan tidak mampunya

perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan yang tidak bisa menghasilkan laba tidak bisa membagikan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian ini dilakukan untuk pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Michell, 2007) yaitu; "Pengaruh *Profitabilitas* dan *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dimana Likuiditas Sebagai Variabel *Moderasi* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)". Pada penelitian ini penulis disini menggunakan dua variabel Independen yaitu *Profitability*, dan (IOS) ditambah dengan Likuiditas Sebagai Variabel *moderasi* (penguat). Periode pengambilan data yang digunakan adalah Laporan Keuangan tahun 2012 hingga 2015. Sedangkan Objek Penelitian yang digunakan adalah seluruh Perusahaan Perbankan yang terdaftar atau yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi beberapa kriteria *purpose sampling* yang dipilih penulis.

## 2. KAJIAN TEORI

### 2.1.DIVIDEN

Kebijakan Dividen menurut Laim, 2015 dalam (Dwidarnitha, 2016) mengatakan Kebijakan Dividen merupakan suatu keputusan perusahaan untuk membagikan keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai yang diharapkan. Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan.

Brigham & Houston, 2006 dalam (Diah, 2015) menyatakan bahwa dalam kebijakan dividen terdapat 3 teori:

#### 1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memilikipengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama *dividend irrelevance theory* ini adalah Miller

dan Modigliani, 1961 dalam (Diah, 2015). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Keown et. Al, 2000 dalam (Diah, 2015) menyatakan bahwa pada teori ketidak relevan dividen, tidak terdapat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Suatu kebijakan dividen sama bagusnya dengan lainnya. Secara agregat investor hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi, tanpa peduli apakah pengembalian berasal dari *capital gain* atau pendapatan dividen.

### 2) *Teori in The Hand Bird*

Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini dari pada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk "*capital gain*" nanti. Tarif pajak untuk "*capital gain*" memang sering lebih rendah dari pada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset. Teori ini dianut oleh Myron Gordon dan John Lintner.

### 3) *Tax preference theory*

Suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan : 1) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada untuk pembagian dividen, karena itu investor yang kaya mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan. 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada satu dolar yang dibayarkan hari ini. 3) Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang sampai dia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

Menurut Naveli, 1989 dalam (Diah, 2015) secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari 3 kebijakan ini, yaitu: 1) *Constant Dividend Payout Ratio*. Terdapat beberapa cara mengatur *dividend payout ratio* yang dibagikan secara tetap dalam persentase atau rasio tertentu, yaitu: (a) membayar dengan jumlah persentase yang tetap dari pendapatan tahunan, (b) menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan jumlah persentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, dan (c) menentukan proyeksi *payout ratio* untuk jangka waktu panjang, 2) *Stable Per Share Dividend*. Kebijakan yang menetapkan besaran dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi, 3) *Reguler Dividend Plus Extra*. Dalam kebijakan ini, perusahaan akan memberikan suatu tingkat dividen yang relatif rendah tetapi dalam jumlah yang pasti, dan memberikan tambahan apabila perusahaan membukukan laba yang cukup tinggi. Selain itu ada satu kebijakan dividen lagi yang di tempuh oleh perusahaan seperti yang di kemukakan oleh Awat, 1998 dalam (Diah, 2015) Kebijakan residual (*residual dividend policy*) yaitu sebuah kebijakan yang dikeluarkan perusahaan apabila sedang menghadapi sebuah kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan ketika laba bersih tinggi.

## 2.2. PROFITABILITY

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit dikemukakan oleh Wirjolukito, 2003 dalam (Michell, 2007) Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka makin besar pula dividen yang

akan diterima oleh pemegang saham. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Nuringsih, 2005 dalam (Dewi, 2008) yang menyebutkan *Profitability* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena laba yang diperoleh akan dialokasikan ke biaya investasi periode selanjutnya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Michell, 2007) menghasilkan bahwa *profitability* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil penelitian (Rahmiati, 2013) dan (Hastuti, 2013) bahwa *Profitability* berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva Bersih}} \times 100\%$$

### H1: *Profitability* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

### 2.3. INVESTMENT OPPORTUNITY SET

Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah underinvestment (Michell, 2007) Perusahaan yang memiliki tingkat IOS yang tinggi sangat berpengaruh pada kebijakan dividen dimana perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang baik karena laba yang diperoleh perusahaan sangat besar. Laba yang besar tersebut akan diputar menjadi modal yang digunakan untuk meningkatkan penjualan perusahaan serta operasional perusahaan, sehingga pembagian dividen atau pengembalian yang diterima pemegang saham akan kecil. Penelitian yang dilakukan (Dithi, 2013) dalam penelitiannya nilai IOS bernilai positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh (Michell, 2007) menyatakan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Diperkuat dengan penelitian yang dilakukan (Budi, 2009), (Rahmiati, 2013) dan (Hastuti, 2013) dimana hasil penelitian menunjukkan IOS berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

$$MTBVE/BVE = \frac{\text{jumlah saham yang beredar} \times \text{harga saham penutup}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$MTBVA/BVA = \frac{\text{Aktiva} - \text{Ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{saham penutup})}{\text{Total Aktiva}}$$

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

$$CAPMVA = \frac{\text{nilai buku aktiva tetap } t - \text{nilai buku aktiva tetap } t-1}{\text{aset} - \text{ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutup saham})}$$

### H2: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

### 2.4. LIKUIDITAS

Likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya Karnadi 1997 dan mendanai operasional Suharli, 2004 dalam (Michell, 2007) Jadi, pentingnya likuiditas karena dengan demikian para investor dapat melihat sejauh mana perusahaan dapat membayar kewajiban jatuh temponya dengan demikian para pemegang saham dan investor menganggap manajer melakukan kinerjanya dengan baik dalam menghasilkan laba.

Masalah yang timbul jika tidak likuidnya suatu perusahaan yaitu berdampak pada laba perusahaan serta kesempatan investasi perusahaan Dipandang dari sisi kreditur, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik, karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlah relatif lebih banyak. Tetapi jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan, atau karena kebijakan kredit perusahaan yang tidak baik sehingga mengakibatkan tingginya piutang usaha. Jadi hanya perusahaan yang memiliki Likuiditas baiklah yang akan membagikan labanya kepada para investor.

*current ratio.*

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\%$$

**H3: Likuiditas mampu memoderasi dan mempengaruhi hubungan *Profitability* pada Kebijakan Dividen**

**H4: Likuiditas mampu memoderasi dan mempengaruhi hubungan *Investment Opportunity Set* pada Kebijakan Dividen**

### 3. METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 yang menghasilkan laba dan membagikan dividennya pada periode tahun 2012-2015. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan beberapa alasan dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria:

- 1) Perusahaan perbankan yang aktif di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012-2015;
- 2) Perusahaan yang berturut-turut menghasilkan laba bersih selama periode tahun 2012-2015;
- 3) Perusahaan yang membagikan dividen perusahaannya pada tahun 2012-2015;
- 4) Perusahaan yang telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditannya per 31 Desember 2012-2015.

#### 3.1. VARIABEL PENELITIAN

Kebijakan yang dilakukan perusahaan dengan membagikan laba perusahaan berupa uang tunai atau Dividen. Kebijakan dividen tunai diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Brigham dan Houston, 2004:69 dalam (Mayogi, 2016). Proksi ROE sebagai ukuran *profitability* perusahaan. Pertimbangan utama karena ROE merupakan turunan dari ROI sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan profitabilitas (Michell, 2007). *Investment Opportunity Set* di proksikan dengan *Market To Book Value Of Equity (MTBVE)*, *Market To Book Value Of Asset (MTBVA)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Rasio capital expenditure to book value assets (CAP/BVA)*. Sedangkan untuk variabel Moderat menggunakan proksi *Current Ratio (CR)*.

#### 3.2. METODE ANALISIS

Metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini, uji *multikolinearitas*, uji *autokorelasi*, uji *heteroskedastisitas*, serta menguji *normalitas* data secara statistik. Untuk uji hipotesis dengan, Uji R Square, Uji T, Uji F dan Analisis Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis) dimana untuk perhitungannya dapat dilakukan dengan menggunakan program Statistical Package for Social Science (SPSS).

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Uji Statistic Descriptif

	N	Mean	Std. Deviation
DPR	59	-2,68585	,615037
ROE	59	-,98105	,353780
MTBVE	59	,36727	1,074726
MTBVA	59	13,73244	,762751
PER	59	1,06781	,248529
CAPMVA	59	13,29771	1,391694
CR	59	,16957	,561129
ROE_CR	59	-,1749	,59343
MTBVE_CR	59	-,0168	,13170
MTBVA_CR	59	2,2359	7,30380
PER_CR	59	,1482	,46954
CAPMVA_CR	59	2,0977	6,77075
Valid N (listwise)	59		

Variabel Kebijakan Dividen yang diukur menggunakan Rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR), memiliki nilai minimum -3,542. Nilai maksimum adalah -1,111 sedangkan nilai rata – rata *mean* untuk variabel DPR adalah -2,68585 dengan standar *deviation* 0,615037.

Variabel *Profitability* yang diukur menggunakan rasio ROE menggambarkan nilai minimum -2,076. Nilai maksimum adalah -0,021. Sedangkan nilai rata – rata *mean* untuk variabel ROE adalah -0,98105 dengan standar *deviation* ,353780

Variabel IOS yang diukur dengan *Market To Book Value Of Equity* (MTBVE) menggambarkan nilai minimum -0,0449. Nilai maksimum adalah 6,020. Sedangkan nilai rata - rata *mean* untuk variabel MTBVE adalah 0.36727 dengan standar *deviation* 1,074726.

Variabel IOS yang diukur dengan *Market To Book Value Of Asset* (MTBVA) menggambarkan nilai minimum adalah 12,471. Nilai maksimum adalah 14.898. Sedangkan nilai rata – rata *mean* adalah 13.73108 dengan standar *deviation* 0.761926.

Variabel IOS yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan nilai minimum adalah 0,484. Nilai maksimum adalah 1,720. Sedangkan nilai rata – rata *mean* adalah 1.06781 dengan standar *deviation* adalah 0,248529.

Variabel IOS yang diukur dengan *Capital Expenditure To Book Value Assets* (CAPMVA) menggambarkan nilai minimum adalah 11,695. Nilai maksimum adalah 19,252. Sedangkan nilai rata – rata *mean* adalah 13,29771 dengan standar *deviation* 1,391694.

Variabel Moderasi Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* menggambarkan nilai minimum adalah 7,144E-4. Nilai maksimum adalah 3,067. Sedangkan nilai rata- rata *mean* adalah 0,16957 dengan standar *deviation* 0,561129.

Variabel Moderasi Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yang memoderasi ROE menggambarkan nilai minimum adalah -3,76. Nilai maksimum adalah 0.00. Sedangkan nilai rata- rata *mean* adalah 0,1749 dengan standar *deviation* 0,59343

Variabel Moderasi Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yang memoderasi MTBVE menggambarkan nilai minimum adalah -0,85. Nilai maksimum adalah 0.06. Sedangkan nilai rata- rata *mean* adalah -0,0168 dengan standar *deviation* 0,13170

Variabel Moderasi Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yang memoderasi MTBVA menggambarkan nilai minimum adalah 0,01. Nilai maksimum adalah 40,19. Sedangkan nilai rata- rata *mean* adalah 2,2359 dengan standar *deviation* 7,30380

Variabel Moderasi Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yang memoderasi PER menggambarkan nilai minimum adalah 0,00. Nilai maksimum adalah 3,28. Sedangkan nilai rata- rata *mean* adalah 0,1482 dengan standar *deviation* 0,46954.

Variabel Moderasi Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yang memoderasi CAPMVA menggambarkan nilai minimum adalah 0,01. Nilai maksimum adalah 37,23. Sedangkan nilai rata- rata *mean* 2,0977 adalah dengan standar *deviation* 6,77075.

## 4.2. ASUMSI KLASIK

### 1. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil penelitian bahwa variabel ROE memiliki nilai Tolerance  $0,853 > 0,10$  dan nilai VIF  $1,172 < 10$ , nilai CR memiliki nilai Tolerance  $0,045 < 0,10$  dan nilai VIF  $22,462 > 10$ , nilai ROE\_CR memiliki nilai Tolerance  $0,045 < 0,10$  dan nilai VIF  $22,309 > 10$ . Maka model regresi dinyatakan tidak terdapat *multikoliniertaspada* variabel bebas dan terdapat *multikoliniertas* pada variabel moderat.

Variabel MTBVE memiliki nilai Tolerance  $0,962 > 0,10$  dan nilai VIF  $1,040 < 10$ , nilai CR memiliki nilai Tolerance  $0,305 > 0,10$  dan nilai VIF  $3,277 < 10$ , nilai MTBVE\_CR memiliki nilai Tolerance  $0,298 > 0,10$  dan nilai VIF  $3,356 < 10$ , maka model regresi dinyatakan tidak terdapat *multikolinieritas*.

Variabel MTBVA memiliki nilai Tolerance  $0,732 > 0,10$  dan nilai VIF  $1,366 < 10$ , nilai CR memiliki nilai Tolerance  $0,000 < 0,10$  dan nilai VIF  $3704,573 > 10$ , nilai MTBVA\_CR memiliki nilai Tolerance  $0,000 < 0,10$  dan nilai VIF  $3694,653 > 10$ , maka model regresi dinyatakan tidak terdapat *multikolinierita* pada variabel bebas dan terdapat *multikolinieritas* pada variabel moderat.

Variabel PER memiliki nilai Tolerance  $0,848 > 0,10$  dan nilai VIF  $1,180 < 10$ , nilai CR memiliki nilai Tolerance  $0,107 > 0,10$  dan nilai VIF  $9,339 < 10$ , nilai PER\_CR memiliki nilai Tolerance  $0,116 > 0,10$  dan nilai VIF  $8,627 < 10$ , maka model regresi dinyatakan tidak terdapat *multikolinieritas*.

Variabel CAPMVA memiliki nilai Tolerance  $0,937 > 0,10$  dan nilai VIF  $1,068 < 10$ , nilai CR memiliki nilai Tolerance  $5,458 > 0,10$  dan nilai VIF  $18321,339 > 10$ , nilai CAPMVA\_CR memiliki nilai Tolerance  $0,871 > 0,10$  dan nilai VIF  $1,148 < 10$ , maka model regresi dinyatakan terdapat *multikoliniertis* pada variabel moderat.

### 2. Uji Autokorelasi

Dari hasil penelitian didapat nilai DW ROE\_CR yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,530. Dengan nilai signifikansi tabel DW  $\alpha = 0,05$  dan jumlah data  $(n) = 59$ , serta  $k = (\text{variabel independen } 5)$  maka diperoleh nilai  $dl = 1,4019$  dan  $du = 1,7672$  dengan nilai  $4-du = 2,7672$  dan  $4-dl = 2,5981$  menghasilkan kesimpulan hasil  $dl < dw < du$  ( $1,4019 < 1,530 < 1,7672$ ) maka hasil regresi tersebut ada autokorelasi positif tetapi lemah, dimana perbaikan akan lebih baik.

Nilai DW MTBVE\_CR maka diperoleh nilai  $dl = 1,4019$  dan  $du = 1,7672$  dengan nilai  $4-du = 2,7672$  dan  $4-dl = 2,5981$  menghasilkan kesimpulan hasil  $du < dw < 4 - du$  ( $1,7672 < 1,905 < 2,7672$ ) maka hasil regresi tersebut tidak ada autokorelasi.

Nilai DW MTBVA\_CR maka diperoleh nilai  $dl = 1,4019$  dan  $du = 1,7672$  dengan nilai  $4-du = 2,7672$  dan  $4-dl = 2,5981$  menghasilkan kesimpulan hasil  $dl < dw < du$  ( $1,4019 < 1,460 < 1,7672$ ) maka hasil regresi tersebut ada autokorelasi positif tetapi lemah, dimana perbaikan akan lebih baik.

Nilai DW PER\_CR maka diperoleh nilai  $dl = 1,4019$  dan  $du = 1,7672$  dengan nilai  $4-du = 2,7672$  dan  $4-dl = 2,5981$  menghasilkan kesimpulan hasil  $dl < dw < du$  ( $1,4019 < 1,674 < 1,7672$ ) maka hasil regresi tersebut ada autokorelasi positif tetapi lemah, dimana perbaikan akan lebih baik.

Nilai DW CAPMVA\_CR maka diperoleh nilai  $dl = 1,4019$  dan  $du = 1,7672$  dengan nilai  $4-du = 2,7672$  dan  $4-dl = 2,5981$  menghasilkan kesimpulan hasil  $du < dw < 4 - du$  maka hasil regresi tidak ada autokorelasi.

### 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Syarat yang harus dilakukan dalam model regresi adalah tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Adapun hasil uji Scatter plot data penelitian bahwa titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi ini.

#### 4. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan terhadap nilai unstandardized residual dari model regresi dengan menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test. Suatu variabel dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansinya lebih dari 0,05 pada tarif signifikansi 5% (Prof. Dr. H. Imam Ghozali, 2016). Hasil yang diperoleh adalah; ROE 0,578, MTBVE 0,741, MTBVA 0,386, PER 0,421, CAPMVA 0,466, ROE\_CR 0,800, MTBVE\_CR 0,658, MTBVA\_CR 0,318, PER\_CR 0,423, CAPMVA\_CR 0,480.

### 4.3.PENGUJIAN HIPOTESIS

#### 1. Pengujian Hipotesis 1 (H1)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa persamaan ROE dengan nilai t berpengaruh negative -3,391 dan tingkat signifikan ROE sebesar 0.001 yang menjelaskan ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR

#### 2. Pengujian Hipotesis 2 (H2)

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel MTBVE mempunyai nilai t berpengaruh positif 0,182 dan tingkat signifikan dari MTBVA sebesar 0.000 yang menjelaskan MTBVE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel MTBVA mempunyai nilai t berpengaruh negatif -5,642 dan tingkat signifikan dari MTBVA sebesar 0.000 yang menjelaskan MTBVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel PER mempunyai nilai t berpengaruh positif 0,810 dan tingkat signifikan dari PER sebesar 0,421 yang menjelaskan PER mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap DPR

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel CAPMVA mempunyai nilai t berpengaruh negatif -2,174 dan tingkat signifikan dari PER sebesar 0,034 yang menjelaskan PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR

#### 3. Pengujian Hipotesis 3 (H3)

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel Moderat ROE\_CR mempunyai nilai t berpengaruh negatif -0,958 dan tingkat signifikan dari sebesar 0,343 yang menjelaskan ROE\_CR mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Dengan melihat unstandardized coefficient maka dapat disimpulkan persamaan berikut:

$$DPR = -2.261 - 0.641 - 0.394 - 0.470 + 0.402$$

Persamaan tersebut menjelaskan bahwa nilai konstanta sebesar -2.261 berarti jika nilai ROE, CR dan ROE\_CR adalah 0, maka besarnya nilai DPR adalah sebesar -2.261. Koefisien variabel ROE sebesar -0.641 dan CR sebesar -0.470 berarti ROE dan CR memberikan pengaruh negatif terhadap DPR. Sedangkan ROE\_CR bernilai -0,936 berarti variabel moderasi memberikan pengaruh negatif terhadap hubungan ROE dengan DPR. Dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi variabel moderasi ROE\_CR mempunyai nilai sig. > dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan CR tidak dapat

memoderasi hubungan antara ROE dengan DPR. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yanita Rahmiaty, 2013) dimana CR tidak dapat memoderasi hubungan antara ROE dan DPR.

#### 4. Pengujian Hipotesis 4 (H4)

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel Moderat MTBVE\_CR mempunyai nilai t berpengaruh positif 0,997 dan tingkat signifikan dari sebesar 0,323 yang menjelaskan MTBVE\_CR mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Dengan melihat unstandardized coefficient maka dapat disimpulkan persamaan berikut:

$$\text{DPR} = -1.320 + 0.012 + 0.255 + 0.961 + 0.525 + e$$

Persamaan tersebut menjelaskan bahwa nilai konstanta sebesar -1,320 berarti jika nilai IOS, CR dan MTBVE\_CR adalah 0, maka besarnya nilai DPR adalah sebesar -1,320. Koefisien variabel IOS sebesar 0,012 dan CR sebesar 0.255 berarti IOS dan CR memberikan pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan MTBVE\_CR bernilai + 0,961 berarti variabel moderasi memberikan pengaruh positif terhadap hubungan IOS dengan DPR. Dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi variabel moderasi MTBVE\_CR mempunyai nilai sig 0,323 > dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan CR tidak dapat memoderasi hubungan antara IOS dengan DPR yang diproksikan dengan MTBVE

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel Moderat MTBVA\_CR mempunyai nilai t berpengaruh negatif -1,170 dan tingkat signifikan dari sebesar 0,247 yang menjelaskan MTBVA\_CR mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Dengan melihat unstandardized coefficient maka dapat disimpulkan persamaan berikut:

$$\text{DPR} = 4.381 - 0.458 + 6.622 - 0.508 + 0.290 + e$$

Persamaan tersebut menjelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 4,389 berarti jika nilai IOS, CR dan MTBVA\_CR adalah 0, maka besarnya nilai DPR adalah sebesar 4,389. Koefisien variabel IOS menggunakan MTBVA sebesar -0,458 dan CR sebesar 6,620 berarti MTBVA memberikan pengaruh negatif dan CR memberikan pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan MTBVA\_CR bernilai -0,508 berarti variabel moderasi memberikan pengaruh negatif terhadap hubungan IOS dengan DPR. Dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi, variabel moderasi MTBVA\_CR mempunyai nilai sig 0,247 > dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan CR tidak dapat memoderasi hubungan antara IOS dengan DPR yang diproksikan dengan MTBVA

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel Moderat PER\_CR mempunyai nilai t berpengaruh positif 1,291 dan tingkat signifikan dari sebesar 0,202 yang menjelaskan PER\_CR mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Dengan melihat unstandardized coefficient maka dapat disimpulkan persamaan berikut:

$$\text{DPR} = -1.619 + 0.241 - 0.333 + 0.549 + 0.507 + e$$

Persamaan tersebut menjelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 4,389 berarti jika nilai IOS, CR dan PER\_CR adalah 0, maka besarnya nilai DPR adalah sebesar 4,389. Koefisien variabel IOS menggunakan PER sebesar -0,458 dan CR sebesar 6,620 berarti PER memberikan pengaruh negatif dan CR memberikan pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan PER\_CR bernilai -0,508 berarti variabel moderasi memberikan pengaruh negatif terhadap hubungan IOS dengan DPR. Dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi, variabel moderasi PER\_CR mempunyai nilai sig 0,247 > dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan CR tidak dapat memoderasi hubungan antara IOS dengan DPR yang diproksikan dengan PER.

Hasil Pengujian menunjukkan bahwa variabel Moderat CAPMVA\_CR mempunyai nilai t berpengaruh positif 0,205 dan tingkat signifikan dari sebesar 0,838 yang menjelaskan CAPMVA\_CR mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Dengan melihat unstandardized coefficient maka dapat disimpulkan persamaan berikut:

$$\text{DPR} = 0.014 - 0.108 + 0.002 + 0.475 + e$$

Persamaan tersebut menjelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 0,014 berarti jika nilai IOS, CR dan CAPMVA\_CR adalah 0, maka besarnya nilai DPR adalah sebesar 0,014. Koefisien variabel IOS menggunakan CAPMVA sebesar -0,108 dan CR sebesar 9,440 berarti CAPMVA memberikan pengaruh negatif dan CR memberikan pengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan CAPMVA\_CR bernilai 0,002 berarti variabel moderasi memberikan pengaruh positif terhadap hubungan IOS dengan DPR namun tidak signifikan. Dari ketiga variabel yang dimasukkan dalam model regresi, variabel moderasi CAPMVA\_CR mempunyai nilai sig 0,205 > dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan CR tidak dapat memoderasi hubungan antara IOS dengan DPR yang diprosikan dengan CAPMVA

## 5. KESIMPULAN

### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015. Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa *Profitability* yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis pertama ditolak.
2. Penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa *IOS* yang diukur dengan menggunakan proksi *MTBVE* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Proksi *MTBVA* berpengaruh negative signifikan terhadap DPR. Proksi *PER* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Proksi *CAPMVA* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dari keempat proksi ini *MTBVA* memiliki nilai Adjusted R<sup>2</sup> lebih tinggi dari semua proksi, dengan nilai 58,3%. Sehingga *IOS* lebih tepat digunakan untuk menggunakan *MTBVA* karena mampu lebih berkontribusi menjelaskan pengaruh *IOS* terhadap Kebijakan Dividen. Jadi hipotesis kedua diterima.
3. Penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa *Likuiditas* yang diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yang memoderasi *Profitability* tidak dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen sehingga hipotesis ketiga ditolak.
4. Penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa *Likuiditas* yang diukur dengan menggunakan *Current Ratio* yang memoderasi *IOS* tidak dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen sehingga hipotesis keempat ditolak.

### 5.2. Saran

Saran berikut untuk penelitian berikutnya dimana Sebaiknya penelitian yang akan datang menambah jumlah variabel selain variabel yang diteliti *Profitability*, *Investment Opportunity Set* dan *Likuiditas*. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang Untuk penelitian yang akan datang sebaiknya perusahaan yang tidak hanya perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI agar penelitian mempertimbangkan sampel yang lebih besar dari populasi suatu pengamatan penelitian, yang bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan tersebut memiliki cakupan yang lebih luas. Penelitian selanjutnya juga perlu mempertimbangkan tahun pengamatan penelitian untuk memperluas sampel yang ada. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain untuk variabel *Profitability* selain ROE bias menggunakan ROA dan untuk proksi *IOS* bias menggunakan proksi lain selain proksi berdasarkan harga, bias menggunakan proksi berdasarkan investasi dan proksi berdasarkan varian.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Budi, M. (2009, Desember). "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)". *Tesis Program Pascasarjana pada Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro*. Semarang, Jawa Tengah.
- Crutchley, C., & Hansen, R. A. (1989). " *Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends, Financial Management, Winter*".
- Deitiani, T. (2009). "Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2009-2011. Perusahaan sampel sebanyak 25 perusahaan dari 131 perusahaan yang dipilih berdasarkan metode purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis". *"Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Jakarta)"*, 57-64.
- Dewi, S. C. (2008). Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang . *Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*.
- Diah, N. (2015). "Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS) dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011". Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ditha, N. S. (2015, February 27). "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013)". *Skripsi Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana Strata Satu pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*. Semarang, Jawa Tengah, Indonesia.
- Dithi, A. P. (2013). "Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *jurnal manajemen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*, 1-13.
- Dwidarnitha, P. (2016). "Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013". *Jurnal Emba*, 538-548.
- Hastuti, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011" . *Skripsi Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi* . Yogyakarta.
- Jensen, & Meckling. (1976). "Theory of the firm :managerial Behavior, agency, Costsand Ownership Structure. *Journal of financial economic* oktober 1976 v.3 no 4 pp 305-360.
- Mayogi, D. G. (2016). "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016 ISSN : 2460-0585*, 1-18.
- Michell, S. (2007). "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)". *Jurnal Akuntansi Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 9-17*, 9-17.
- Myers, S. (1977). "The Capital Structure Puzzle.". *Journal of Finance*.
- Prof. Dr. H. Imam Ghozali, M. A. (2016). "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Semarang.

- Rahmiati, Y. (2013). "Pengaruh Profitabilitas Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Likuiditas Sebagai Variable Moderasi".
- Ross, S. A. (1977). "The determination of financial structure: The incentive signaling approach". *Bell Journal of Economics*. 8: 23-40. .
- Sadalia, I., & Syafitri, S. N. (2008). "Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen Bisnis, Volume 1, Nomor 3, September 2008: 103 – 108*.
- Sunarto. (2004). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Jakarta)". Semarang, Jawa Tengah, Indonesia.
- Yusuf, M. (2005). "Analisis Hubungan antara Berbagai Model Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis". *Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 6 No. 1, hal: 168-186, Juli 2005 ISSN: 1411-6227*, 1-18.