

Pengaruh *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Current Ratio* Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013–2017

Murcida¹, Tumpal Manik², Jack Febriand Adel³

E-mail : murcida2205@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Current Ratio* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2013-2017. Metode pengambilan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* dan didapatkan 7 sampel yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan didalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linear Berganda dan Analisis Regresi Moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial sama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dan *Current Ratio* mampu memoderasi hubungan antara *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,528 atau 52,8% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh *Leverage* Kepemilikan Manajerial dan *Current Ratio*. Sedangkan sisanya 47,2% dijelaskan oleh variabel yang tidak dijelaskan didalam peneliti ini.

Kata Kunci : kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan manajerial, *current ratio*.

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the influence of, Leverage, Managerial Ownership on Dividend Policy with Curent Ratio as a moderating variable. The sample in this study was a company listed on the Indonesia Stock Exchange between 2013 and 2017. Sampling methode of this research is purposive sampling and obtained 7 samples that met the criteria. The analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that Leverage and Managerial Ownership has a positive and significant effect on Dividend Policy, and Current Ratio Structure is able to moderate the relationship of Leverage and Manajeria Ownership on Dividend Policy. The coefficient of determination (Adjusted R Square) of 0,528 or 52,8% of the dependent variable can be explained by Leverage, Managerial Ownership, and Current Ratio. While the remaining 47,2% is explained by variables not explained in this researcher.

Key Words: Dividend Policy, Leverage, Manaerial Ownership, Current Ratio.

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan tempat untuk melakukan kegiatan produksi barang atau jasa. Perusahaan yang dirasa cukup mampu dalam menjalankan bisnisnya akan mendaftarkan perusahaannya ke pasar modal. Perusahaan membutuhkan pasar modal sebagai sarana mobilitas dana yang bersumber dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke berbagai sektor yang membutuhkannya, sehingga para pemilik modal atau investor mempunyai peranan penting dalam perekonomian. Daya tarik utama investor mau menanamkan sejumlah dana yang dimilikinya adalah dividen.

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Laba ditahan (*retained earning*) adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvestment*) dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Kagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Widhianningrum (2013), mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih pemberi kerja (*principal*) menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agent.

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Signaling theory membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal badan usaha. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan internal tersebut dapat dikurangi melalui sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal.

Bird In The Hand Theory

Bird in The Hand Theory dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dalam Widyatama (2017) yang berpendapat bahwa nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.

Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Joel (2001:91), kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen membentuk arus kas yang semakin banyak mengalir ke tangan para pemegang saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{\text{Laba bersih}}$$

Sumber : Widyatama (2017)

Leverage

Pashah dkk (2018), mendefinisikan rasio *leverage* sebagai rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Sumber : Sutriani (2014)

Kepemilikan Manajerial

Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Penggunaan konsep konservatisme berkaitan pula dengan struktur kepemilikan manajerial pada sebuah perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal.

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber : Devi dan I Made (2014)

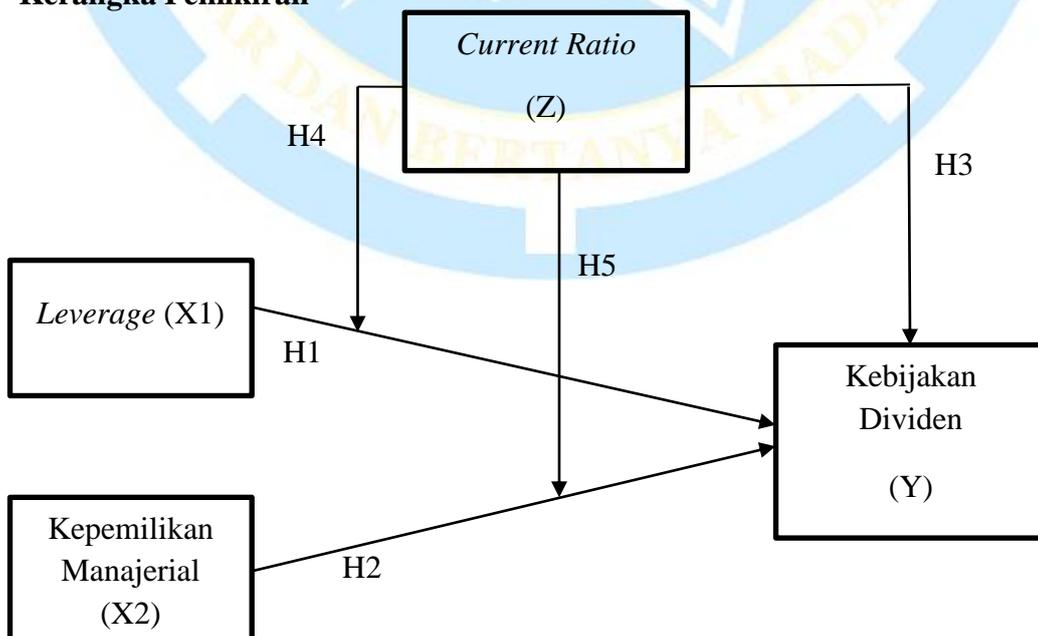
Current Ratio

Current Ratio merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas. Rasio Lancar (*Current Ratio*), merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

Sumber: Sartono (2015)

Kerangka Pemikiran



Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Semakin tinggi hutang perusahaan dapat menambah jumlah modal perusahaan, dengan modal yang besar membuat perusahaan mudah menempatkan dananya ke dalam proyek-proyek investasi yang menguntungkan bagi perusahaan sehingga dengan modal yang besar maka kemungkinan perusahaan untuk memperoleh keuntungan akan besar dan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham Widyatama (2017).

H1: Diduga leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari persentase kepemilikan oleh direktur, komisaris dan manajer disuatu perusahaan. Semakin besar keterlibatan *management ownership* maka menyebabkan manajer merasa lebih memiliki perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik pula dan berdampak pada dividen yang dibagikan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pujiati (2015).

H2: Diduga Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitian Menurut Dewi (2016), likuiditas perusahaan yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk membayar dividen. Menurut penelitian Menurut Ulfah (2016), perusahaan yang memiliki likuiditas yang bagus maka kemungkinan besar pembayaran dividen juga akan semakin bagus.

H3 : Diduga *variable current ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan dimoderasi oleh *Current Ratio*

Diasumsikan apabila perusahaan memiliki utang yang besar yang harus segera dibayar dan likuiditas perusahaan yang digambarkan dengan aktiva lancar jumlahnya meningkat, manajemen tidak perlu khawatir akan kebangkrutan akibat penggunaan utang yang tinggi karena dapat dibiayai dengan likuiditas yang ada sehingga tetap mampu membayar dividen Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015).

H4 : Diduga *current ratio* mampu memoderasi hubungan leverage terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan dimoderasi oleh *Current Ratio*

Investor jauh lebih menginginkan pendapatan dari dividen daripada capital gains karena pendapatan dari capital gains mungkin tidak pasti atau tidak akan terwujud di masa yang akan datang. Hal yang menyebabkan likuiditas mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen karena jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi dan likuiditas perusahaan yang digambarkan oleh aktiva lancar jumlahnya meningkat, maka perusahaan akan dapat membagikan dividen yang lebih tinggi dalam bentuk kas dengan lancar dan tepat waktu.

H5 : Diduga *current ratio* mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Sumber Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 hingga tahun 2017 sebanyak 159 perusahaan. Perusahaan manufaktur dipilih karena jumlah perusahaan lebih banyak dibandingkan perusahaan lainnya. Selain itu, saham perusahaan manufaktur lebih banyak diminati investor, serta perusahaan manufaktur merupakan salah satu aset yang memiliki peranan penting dalam pembangunan, terlebih lagi dalam menghadapi era persaingan bebas perusahaan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode penelitian. (2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian. (3) Perusahaan yang laporan keuangannya yang dinyatakan dalam mata uang rupiah. (4) Perusahaan yang mengalami laba selama periode penelitian. (5) Perusahaan yang membagikan dividen selama periode penelitian. (6) Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial paling sedikit 5% selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria yang ditentukan dalam pemilihan sampel, maka ringkasan sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode penelitian.	159
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian	(22)
3.	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak dinyatakan dalam mata uang rupiah selama periode penelitian.	(27)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian.	(45)
5.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2014-2017	(27)
6.	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama periode penelitian.	(31)
	Jumlah sampel perusahaan	7
	Periode Pengamatan	5
	Jumlah Data	35

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 nilai perusahaan digunakan model analisis regresi moderasi, dengan bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + e$$

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yaitu uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Sebagai syarat untuk melakukan uji Koefisien Determinasi (Uji R²). Lalu dilakukan uji moderasi, pada penelitian ini peneliti menggunakan pengujian tahap 1 dan tahap 2 untuk melihat apakah variabel moderasi mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel independen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	35	.07088	5.15242	.8853524	1.51191104
KM	35	.05711	.39711	.1837144	.10407098
DPR	35	.01561	.99768	.3310947	.27551203
	35	.99250	15.16460	5.1399045	3.83883291
Valid N (listwise)	35				

Hasil Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.18206581
	Absolute	.136
Most Extreme Differences	Positive	.077
	Negative	-.136
Kolmogorov-Smirnov Z		.805
Asymp. Sig. (2-tailed)		.536

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.311	.109		-2.861	.008		
	DER	.101	.027	.551	3.742	.001	.641	1.561

	MOWN	1.995	.338	.748	5.911	.000	.867	1.154
	CR	.035	.010	.480	3.443	.002	.715	1.399

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 5 di atas, hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan tidak ada satupun variabel yang memiliki nilai VIF yang lebih dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,10. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00943
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	22
Z	1.035
Asymp. Sig. (2-tailed)	.301

a. Median

Berdasarkan tabel 6 di atas, hasil perhitungan nilai Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) diatas 0,05. Nilai ini menunjukkan bahwa dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

			DER	MOWN	CR	Unstandardized Residual
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	1.000	-.285	-.952**	-.011
		Sig. (2-tailed)	.	.097	.000	.948
		N	35	35	35	35
	MOWN	Correlation Coefficient	-.285	1.000	.110	.026
		Sig. (2-tailed)	.097	.	.531	.881
		N	35	35	35	35
	CR	Correlation Coefficient	-.952**	.110	1.000	-.129
		Sig. (2-tailed)	.000	.531	.	.459
		N	35	35	35	35
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.011	.026	-.129	1.000
		Sig. (2-tailed)	.948	.881	.459	.
		N	35	35	35	35

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Berdasarkan output pada tabel 7 diatas, diketahui bahwa nilai sig untuk variabel X1 Leverage (DER), X2 Kepemilikan manajerial (MOWN) dan Z Current Ratio (CR) berada diatas taraf signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Hal ini ditarik kesimpulan bahwa model penelitian yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Regresi Berganda
Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.311	.109		-2.861	.008
	DER	.101	.027	.551	3.742	.001
	MOWN	1.995	.338	.748	5.911	.000
	CR	.035	.010	.480	3.443	.002

a. Dependent Variable: DPR

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 Z + b_4 X_1 * Z + b_5 X_2 * Z + e$$

$$DPR = -0,311 + 0.101 DER + 1,995 MOWN + 0,032 CR + e$$

Hasil Pengujian Hipotesis
Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis (t)

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.311	.109		-2.861	.008
	DER	.101	.027	.551	3.742	.001
	MOWN	1.995	.338	.748	5.911	.000
	CR	.035	.010	.480	3.443	.002

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan output pada tabel 9 diatas, diketahui bahwa variabel-variabel yang digunakan peneliti dapat berpengaruh

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^p				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.755 ^a	.570	.528	.19067204

a. Predictors: (Constant), CR, MOWN, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Berdasarkan output pada tabel 9 diatas, diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Manajerial Ownership* (MOWN), dan *Current Ratio* (CR) mampu menjelaskan sebesar 52,8% terhadap variabel dependennya yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan selebihnya sebesar 47,2%.

Hasil Pengujian Pengujian Regresi Moderasi

Tabel 10. Hasil Pengujian Regresi Moderasi

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.113	.128		.884	.384

DER	.379	.111	2.065	3.422	.002
MOWN	.434	.678	.163	.639	.528
CR	.032	.019	.435	1.644	.111
X1*Z	-.311	.114	-1.530	-2.738	.010
X2*Z	.173	.096	.567	1.812	.080

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan output pada tabel 9 diatas, maka didapat rumus sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 Z + b_4 X_1*Z + b_5 X_2*Z + e$$

$$Y = 0,113 + 0,379 \text{ DER} + 0,434 \text{ MOWN} + 0,032 \text{ CR} - 0,311 \text{ X1*Z} + 0,173 \text{ X2*Z} + e$$

Hasil Pengujian Parsial Moderasi

Tabel 11. Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Tahap I)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.163	.105		1.554	.130
	DER	.043	.036	.233	1.186	.244
	CR	.024	.014	.330	1.679	.103

Sumber: data skunder yang diolah peneliti, 2019

Hasil Pengujian Parsial Moderasi

Tabel 12. Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Tahap I)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.471	.104		4.542	.000
	DER	.630	.126	3.433	4.989	.000
	CR	.066	.014	.914	4.685	.000
	X1*Z	-.611	.128	-3.010	-4.767	.000

Sumber: data sekunder yang diolah peneliti, 2019

Berdasarkan output pada tabel 11 dan 12 diatas, diketahui bahwa *current ratio* mampu memperlemah hubungan antara leverage terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikansi salah satu dari pengujian menunjukkan nilai <0,05 yang menunjukkan keberadaan *Current Ratio* (CR) sebagai pemoderasi adalah pure moderator.

Hasil Pengujian Parsial Moderasi

Tabel 13. Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Tahap II)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.032	.094		-.342	.735
	MOWN	1.534	.373	.575	4.116	.000
	CR	.015	.010	.201	1.440	.159

a. Dependent Variable: DPR

Hasil Pengujian Parsial Moderasi

Tabel 14. Hasil Pengujian Parsial Moderasi (Tahap II)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.315	.122		2.580	.015
	MOWN	-1.054	.761	-.395	-1.385	.176
	CR	-.031	.015	-.428	-2.080	.046
	X2*Z	.380	.102	1.246	3.734	.001

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan output pada tabel 13 dan 14 diatas, diketahui bahwa *current ratio* mampu memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikansi salah satu dari pengujian menunjukkan nilai <0,05 yang menunjukkan bahwa keberadaan *Current Ratio* (CR) sebagai pemoderasi adalah pure moderator.

Hasil Uji Koefisien Determinasi Moderasi (R²)

Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi Moderasi (R²)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.754 ^a	.569	.527	.19080683

a. Predictors: (Constant), X2*Z, CR, MOWN

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 14 diatas, dapat dilihat bahwa nilai adjusted R square sebesar mengalami penurunan dari 52,8% menjadi 52,7% terjadi kenaikan sebesar 16,3%. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen, variabel moderasi, serta interaksi antara variabel independen dan moderasi yaitu sebesar 52,7% terhadap variable dependen, sedangkan sisanya sebesar 47,3% dijelaskan olah variabel yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil

Penelitian Pengaruh Leverage (DER) terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widyatama (2017) yang menyatakan jika *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. sedangkan pernyataan pertentangan datang dari penelitian Fistyarini (2014) yang menyatakan jika *leverage* yang menggunakan pengukuran *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi hutang perusahaan dapat menambah jumlah modal perusahaan. Dengan modal yang besar membuat perusahaan mudah menempatkan dananya ke proyek proyek investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Sehingga dengan modal yang besar itu, perusahaan mampu memperoleh keuntungan besar pula dan semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Dividen

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Tsamrotul Abidah Haq (2014), investor jauh lebih menginginkan pendapatan dari dividen dari pada pendapatan dari keuntungan modal karena pendapatan dari keuntungan modal mungkin tidak pasti atau tidak akan terwujud di masa yang akan datang. Apabila kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan jumlahnya besar maka pihak manajemen akan mendapat suara terbanyak dalam RUPS sehingga manajemen lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang didapatkan dalam bentuk dividen.

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Kebijakan Dividen

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulkifli, Endri dan Augustina (2014), nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aktiva lancar perusahaan serta kemampuan likuidasi kewajiban lancar yang optimal sehingga terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan bisa dibagikan dalam bentuk dividen. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang akan jatuh tempo sehingga akan semakin besar dividen yang dibagikan.

***Current Ratio* Moderasi Pengaruh leverage terhadap Kebijakan Dividen.**

Berdasarkan arah koefisien yang menunjukkan arah negatif, yang memberikan arti *current ratio* memperlemah pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai utang yang besar harus membayar utang beserta bunganya dengan jumlah yang semakin besar. *Current ratio* yang ada mungkin hanya untuk membayar utang tersebut sehingga pembayaran dividen kepada pemegang saham menurun atau menunda pembayaran dividen sehingga pemegang saham harus dikorbankan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyatama (2017).

***Current Ratio* Moderasi Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Temuan ini mendukung *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner dalam Widyatama (2017), yang berpendapat bahwa sebenarnya investor jauh lebih menginginkan pendapatan dari dividen daripada capital gains karena pendapatan dari capital gains mungkin tidak pasti atau tidak akan terwujud di masa yang akan datang. Hal yang menyebabkan likuiditas mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen karena jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi dan likuiditas perusahaan yang digambarkan oleh aktiva lancar jumlahnya meningkat, maka perusahaan akan dapat membagikan dividen yang lebih tinggi dalam bentuk kas dengan lancar dan tepat waktu. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi akan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, adapun kesimpulan hasil penelitian ini adalah : (1) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. (2) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji

hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variable Kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. (3) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda serta uji hipotesis dengan uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. (4) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi moderasi menunjukkan bahwa variabel *current ratio* mampu memoderasi hubungan antara *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. (5) Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan regresi moderasi menunjukkan bahwa variabel *current ratio* mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

DAFTAR PUSTAKA

- Bringham, Eugene. F., & Joel, F. Houston. (2001). *Fundamentals Of Financial Management Eighth Edition*. Jakarta: Erlangga.
- Devi, A.A.Ayu Mirah Varthina., & I Made Sadha Suardikha. (2014). Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 3.12 (2014) : 702-717, ISSN : 2337-3067.
- Dewi, Dian. Masita. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Hal. 12 – 19.
- Fistyarini, Riskilia., & Kusmurriyanto. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ios, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Dimoderasi Likuiditas. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia, AAJ* 4(2) (2015). ISSN 2252-6765.
- Ghozali, Imam (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* 23. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haq, Tsamrotul. Abidah. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*.
- Manik, Tumpal. 2017. *Praktik Konservatisme Akuntansi Melalui Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba. Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH)*. Volume 1, Oktober 2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*.
- Pashah, Anikatun., Patricia, Dhiana. Paramita & Abrar, Oemar. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bei Tahun 2012-2016. *Journal Of Accounting*.
- Pujiati. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sector Industry Barang Konsumsi. *Junal Nominal / Volume Iv Nomor 1/Tahun 2015*.

Sartono, R. Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta:BPFE.

Sutriani, Anis. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham Lq-45. *Journal of Business and Banking*, Volume 4, No. 1, May 2014, pages 67 – 80.

Ulfah, Ika. F. (2016). *Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi*. *Cendekia Akuntansi* Vol. 4 No. 1, ISSN 2338 – 3593.

Widyatama, Dyah. Ayu. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kepemilikan Manajerial, Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variable Moderasi. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*.

www.idx.co.id

Zulkifli., Endri & Augustina Kurniasih. (2018). Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2): 238–252, 2017 Nationally Accredited: No.040/P/2014. ISSN:2443-2687.

