

**PENGARUH PELUANG INVESTASI DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

lin Indarti¹⁾ Nurdhiana²⁾ Tjandra Tirtono³⁾

Prodi Akuntansi, STIE 'Widya Manggala' Semarang ^{1,2)}

Prodi Bisnis Digital, STIE 'Widya Manggala' Semarang ³⁾

iinindarti91@ymail.com¹⁾ nurdhiana@widyamanggala.ac.id²⁾

tjandratirtono@widyamanggala.ac.id³⁾

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh peluang investasi dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan jenis metode judgement sampling. Data penelitian adalah data sekunder yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 144 perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 25 perusahaan. Untuk teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa peluang investasi dan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan dividen tetapi likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Peluang Investasi, Leverage, Kebijakan Dividen, Likuiditas

**THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITIES AND LEVERAGE ON DIVIDEND POLICY WITH
LIQUIDITY AS A MODERATING VARIABLE**

Abstract

This study aimed to determine the effect of investment opportunities and leverage on dividend policy with liquidity as a moderating variable at manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2021-2023. The sampling technique used was purposive sampling with the kind of judgement sampling method. The data of the study were secondary data which was downloaded from the Indonesia Stock Exchange website. The population in this study were 144 companies with the number of samples were 25 companies. For the analytical techniques used were multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The result showed that investment opportunities and leverage had a significant positive effect on dividend policy. Liquidity was able to moderate the effect of investment opportunities on dividend policy but liquidity was unable to moderate the effect of leverage on dividend policy.

Keywords: Investment Opportunities, Leverage, Dividend Policy, Liquidity

A. PENDAHULUAN

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor bertujuan untuk memperoleh pendapatan atau hasil atas investasinya (*yield*) berupa pendapatan *dividen* (*dividend yield*) atau pendapatan dari selisih antara harga jual saham dan harga beli (*capital gain*). Ross dalam Suharli (2007) mendefinisikan *dividen* sebagai pembayaran kepada pemilik bisnis yang diambil dari laba perusahaan, dalam bentuk saham atau uang tunai.

Dalam hal pendapatan *dividen*, investor sering menginginkan distribusi *dividen* yang relatif stabil, karena *dividen* yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menginvestasikan uangnya di perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut maka manajemen perusahaan membuat suatu kebijakan mengenai pembayaran *dividen*, kebijakan ini disebut kebijakan *dividen*. Kebijakan *dividen* melibatkan keputusan apakah laba yang akan diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi masa datang (Sartono, 2001:281).

Kebijakan *dividen* suatu perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap banyak pemangku kepentingan, terutama mereka yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan tersebut, karena kebijakan *dividen* perusahaan akan melibatkan dua kepentingan yang saling bertentangan (masalah keagenan), yaitu kepentingan pemegang saham dengan *dividennya* dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Perusahaan yang akan membayar *dividen* menghadapi berbagai pertimbangan, termasuk: kebutuhan untuk menahan sebagian laba untuk investasi ulang yang dapat menghasilkan lebih banyak laba, kebutuhan keuangan perusahaan, *likuiditas* perusahaan, sifat pemegang sahamnya, tujuan tertentu mengenai tingkat pembagian *dividen*, dan faktor-faktor lain yang relevan dengan kebijakan *dividen* (Brigham dan Gapenski).

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham bergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan dan karenanya harus dipertimbangkan lebih serius oleh manajemen perusahaan. Jika sebagian besar laba perusahaan ditahan, ini berarti lebih sedikit laba yang akan dibagikan sebagai *dividen*. Sebaliknya apabila perusahaan lebih memilih membagikan laba dalam bentuk *dividen* maka hal ini akan mengurangi persentase laba ditahan dan menurun. Pembiayaan internal akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Dividen merupakan sebagian laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, sehingga akan dibagikan jika perusahaan tersebut menguntungkan. Keuntungan yang layak dibagi kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan telah memenuhi kewajiban sepenuhnya. Investor menginginkan *dividen* yang tinggi sebagai kompensasi atas modal yang mereka investasikan di perusahaan. Sementara itu, manajemen perusahaan menginginkan sisa laba yang tidak dibagikan di masa depan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali guna membiayai operasi perusahaan. Kebijakan *dividen* atau

keputusan *dividen* pada dasarnya menentukan berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan ditahan sebagai laba ditahan.

Namun, pertimbangan menjadi semakin rumit ketika kepentingan berbagai pihak diperhitungkan. Di satu sisi, ada yang cenderung mengharapkan pembayaran *dividen* yang lebih besar atau sebaliknya. Biasanya manajemen menyimpan uang tunai untuk membayar utang atau meningkatkan investasi. Artinya, pengurangan utang akan mengurangi arus kas keluar dalam bentuk beban bunga, atau investasi dapat menghasilkan laba dalam bentuk arus kas masuk bagi bisnis. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan *dividen* tunai yang relatif besar karena mereka ingin menikmati hasil investasi mereka dalam saham perusahaan. Teori keagenan memandang kondisi ini sebagai konflik antara principal dan agent (Jensen & Meckling, dalam Suharli, 2007).

Teori Keagenan

Masalah keagenan potensial muncul ketika rasio kepemilikan saham suatu perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak demi kepentingan mereka sendiri dan tidak memaksimalkan nilai perusahaan dalam keputusan mereka. Tindakan oportunistik oleh manajemen akan meningkatkan biaya dan mengurangi kekayaan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling dalam Brigham dan Houston (2006), hubungan keagenan dapat timbul antara pemegang saham, yaitu manajer dan kreditor. Tujuan dan kesejahteraan ditempatkan lebih tinggi dari kepentingan pemegang saham. Ketika rasio kepemilikan saham perusahaan kurang dari 100%, manajer cenderung bertindak demi kepentingan mereka sendiri dan tidak memaksimalkan nilai perusahaan dalam keputusan mereka. Ini akan meningkatkan biaya dan mengurangi kekayaan pemegang saham. Pemegang saham (*kreditor*), *Kreditor* memiliki hak menggunakan sebagian arus kas perusahaan untuk membayar bunga dan pokok utang. Mereka memiliki klaim atas aset perusahaan ketika perusahaan tersebut bangkrut.

Ketika suatu perusahaan bangkrut, keputusan segera harus diambil untuk menentukan persyaratannya, apakah akan *melikuidasi* perusahaan dengan menjual semua asetnya atau melakukan reorganisasi perusahaan. Manajemen harus bertindak segera, dan manajer yang memilih untuk melakukan reorganisasi agar dapat mempertahankan pekerjaan mereka. Keputusan manajer ini jelas memengaruhi pemegang saham atau kreditor atau keduanya.

Kebijakan dividen.

Kebijakan *dividen* merupakan kebijakan pembagian laba kepada para pemegang saham, yang akan dibagikan dalam bentuk *dividen* dan laba ditahan untuk kebutuhan pengembangan perusahaan (Gitosudarmo dan Basri, 2008). Kebijakan *dividen* melibatkan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *dividen* atau laba ditahan untuk membiayai investasi masa depan (Sartono, 2001)

Menurut Weston dan Copeland (2010), kebijakan *dividen* menentukan distribusi laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi ulang oleh perusahaan. Laba

ditahan merupakan salah satu sumber dana terpenting untuk membiayai pertumbuhan bisnis, sedangkan dividen merupakan arus kas yang dicadangkan bagi pemegang saham.

Lebih lanjut menurut Riyanto (2001) secara khusus adalah untuk menentukan pembagian pendapatan (laba) antara menggunakan pendapatan itu untuk membayar kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau untuk penggunaan intern perusahaan, yaitu pendapatan itu harus ditahan dalam perusahaan.

Peluang investasi.

Peluang investasi mewakili pilihan investasi atau pertumbuhan perusahaan tergantung pada biaya modal yang diputuskan oleh manajemen (Myers, 1977). Menurut Myers (1977), peluang investasi memberikan fokus *komprehensif* terhadap tujuan perusahaan, yang diwakili oleh nilai perusahaan, berdasarkan pengeluaran masa depan perusahaan.

Peluang investasi sebagai pilihan investasi masa depan dapat diwakili oleh kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam memanfaatkan peluang untuk mendapatkan keuntungan. Peluang investasi diwakili oleh nilai pasar *ekuitas* (MBVE). MBVE diukur berdasarkan kapitalisasi pasar dibagi dengan total ekuitas.

Leverage

Menurut Riyanto (2001), *leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva atau modal yang agar dapat digunakan, perusahaan harus menutupi biaya tetap atau membayar biaya tetap. Sartono (2001) berpendapat bahwa *leverage* adalah penggunaan aktiva dan modal (*capital*) pihak - pihak dengan biaya tetap (*fixed costs*) untuk meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham.

Sementara itu, Brigham dan Houston (2006) menegaskan bahwa *leverage* adalah sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk pembiayaan.

Likuiditas.

Menurut Suharli (2007), *likuiditas* suatu perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membiayai operasinya dan memenuhi kewajiban jangka pendek. Dari definisi ini, kita dapat mengatakan bahwa perusahaan dengan *likuiditas* tinggi adalah perusahaan yang sehat secara keuangan, karena mampu membayar semua pengeluaran jangka pendeknya. Masalah *likuiditas* merupakan salah satu masalah penting suatu perusahaan dan relatif sulit dipecahkan. Dari sudut pandang *kreditor*, perusahaan dengan *likuiditas* tinggi adalah perusahaan yang baik karena modal jangka pendek yang dipinjam dari kreditor dapat dijamin dengan aset lancar yang relatif besar.

Namun dari sudut pandang manajemen, perusahaan dengan *likuiditas* tinggi menunjukkan *efisiensi* manajemen yang buruk, karena *likuiditas* tinggi menunjukkan saldo kas yang tidak terpakai, persediaan yang relatif berlebih, atau kebijakan kredit perusahaan yang buruk yang menyebabkan piutang tinggi. Sartono (2001) berpendapat bahwa *likuiditas* adalah kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu.

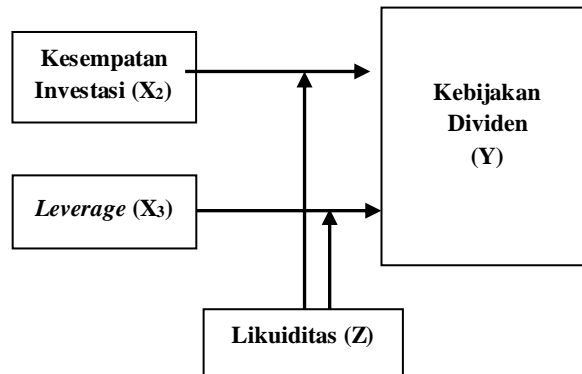
Likuiditas, dinyatakan sebagai rasio lancar (*CR*), adalah perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Menurut Riyanto (2001:26), *likuiditas* merupakan perbandingan antara jumlah kas di satu pihak dengan jumlah kewajiban lancar di pihak lain.

PENELITIAN TERDAHULU

Tabel 1: Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Peneliti	Hasil Penelitian
1	Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) pada Kebijakan Dividen	Ariandani dan Yadnyana (2016)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 2. Kesempatan Investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 3. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.
2	Pengaruh Profitabilitas, IOS dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas	Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. 3. Likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. 4. Likuiditas memperlemah pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. 5. Likuiditas tidak mempengaruhi <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.
3	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia	Pramana dan Sukartha (2015)	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Debt to equity ratio (leverage)</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. 2. <i>Cash ratio</i> (likuiditas) dan <i>return on asset</i> (profitabilitas) berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Penelitian ini mengacu ke konsep Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015) sehingga gambar kerangka teoritisnya sebagai berikut:



Gambar 1: Kerangka Teoretis Penelitian

Sumber: Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015)

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: Peluang Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 – 2023.
- H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 – 2023
- H₃: *Likuiditas* mampu memoderasi pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 – 2023.
- H₄: *Likuiditas* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 – 2023.

B. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *kausal komparatif*. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih.

Definisi Operasional

1. Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan *dividen* adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diumumkan kepada pemegang saham sebagai *dividen* atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 – 2023. Adapun rumus untuk mengukur kebijakan *dividen* yang diproksi dengan *Profit Payout Proportion* (DPR) adalah:

$$DPR = (DPS:EPS) \times 100\%$$

2. Peluang Investasi (X₁)

Peluang Investasi (X_1) atau *investment opportunity set (IOS)* adalah nilai suatu perusahaan yang besar kecilnya bergantung pada biaya masa depan yang ditetapkan oleh manajemen. Ini adalah opsi investasi yang diharapkan perusahaan saat itu, mencapai keuntungan yang lebih tinggi.

Sasarannya adalah perusahaan manufaktur besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021 hingga 2023. Rumus pengukuran peluang investasi menggunakan nilai pasar saham (MBVE) adalah:

$$\text{MBVE} = ((\text{jumlah saham} \times \text{harga penutupan}) : \text{Total Equitas}) \times 100\%$$

3. *Leverage* (X_2)

Leverage adalah biaya (penggunaan aset dan sumber dana (*sources of fund*) oleh pihak-pihak yang telah menetapkan biaya tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 – 2023. Rumus pengukuran *leverage* diganti dengan *debt to equity ratio* (DER) menjadi:

$$\text{DER} = (\text{Total Debt} : \text{Equity}) \times 100\%$$

4. Likuiditas (Z)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam membayar kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu selama periode 2021-2023. Rumus untuk mengukur likuiditas, digantikan oleh *Current Ratio* (CR), dimana : $\text{CR} = (\text{Current Assets} : \text{Current Liabilities}) \times 100\%$

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 – 2023, yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam www.idx.co.id berjumlah 144 perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini, besar sampel ditentukan berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria tersebut maka diidentifikasi 25 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *non probabilitas* berdasarkan *purposive sampling* dengan teknik *judgement sampling*, yaitu yaitu jenis *non-random sampling* yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002).

Tipe data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumen. Data dokumen adalah jenis data yang memuat kapan dan bagaimana suatu peristiwa atau transaksi terjadi serta siapa saja yang terlibat dalam kejadian tersebut.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data dalam penelitian ini tersedia di www.idx.co.id

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dokumentasi dan studi pustaka. Dokumentasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 – 2023 dengan menggunakan data sekunder yang dipublikasikan di www.idx.co.id

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik *deskriptif*, regresi linier berganda dan *Analisis Regresi Moderat (MRA)*. Rumus regresi yang digunakan adalah

$$Y = a_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + e \dots\dots\dots(1)$$

$$Y = a_2 + b_3X_1 + b_4Z + b_5X_1Z + e \dots\dots(2)$$

$$Y = a_3 + b_6X_2 + b_7Z + b_8X_2Z + e \dots\dots(3)$$

$$Y = a_4 + b_9X_3 + b_{10}Z + b_{11}X_3Z + e \dots\dots(4)$$

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menyatakan model penelitian memenuhi asumsi normalitas karena *Asymp Sig* sebesar $0,216 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan semua variabel mempunyai data yang berdistribusi normal

2. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dapat diketahui dari *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan faktor inflasi variabel (VIF) adalah kurang dari 10 (Ghozali, 2005). Pengujian ini menunjukkan nilai *Tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 berarti tidak terjadi multikolinieritas pada variabel dan data empiris dalam penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* pada penelitian ini menggunakan metode *Glejser*. Nilai signifikansi variabel independen ROE, MBVE, DER dan CR lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi *Heteroskedastisitas*. Oleh karena itu, asumsi *normalitas*, *multikolinieritas* dan *heteroskedastisitas* terpenuhi dalam model ini.

4. Uji Autokorelasi

Nilai *autokoreklasi* Durbin Watson sebesar 1,940, untuk mengetahui apakah terjadi *autokorelasi* positif atau negatif dicari nilai dL dan dU pada Durbin Watson. Didapatkan nilai dL = 1,3379, sedangkan dU = 1,5928. Jika $dU < d < 4-dU$ maka tidak ada *autokorelasi*, $1,5928 < 1,940 < 4 - 1,5928$ dapat disimpulkan bahwa permodelan empiris pada penelitian ini tidak menunjukkan autokorelasi satu sama lain.

Regresi Linier Berganda

Tabel 2
Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.846	0.394		1.930	.031
	LnMBVE (X1)	.340	.078	.400	3.646	.000
	DER (X2)	.000	.000	.228	2.292	.011

a. Dependent Variabel: LnDPR

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

a. Pengaruh Peluang Investasi Terhadap Kebijakan *Dividen*

Dari hasil pengolahan data menggunakan SPSS diperoleh hasil t_{hitung} sebesar 3.646 dan nilai signifikansi sebesar 0.000. Nilai t_{hitung} sebesar $3.646 > t_{tabel}$ 1.9944 sehingga nilai t signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai signifikansinya α sebesar 0.05. Artinya peluang investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 hingga 2023

b. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengolahan data menggunakan SPSS menghasilkan nilai t_{hitung} 2.292 dengan nilai signifikansi 0.011. Nilai t_{hitung} 2.292 $>$ t_{tabel} 1.9944 dengan nilai signifikan t sebesar 0.011 yang lebih kecil dari nilai signifikansinya α sebesar 0.05. Artinya bahwa *Leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *dividen*.

Koefisien *R-Square*

Koefisien *R-Square* pada dasarnya mengukur sejauh mana suatu model dapat menjelaskan variabel kebijakan *dividen* secara empiris. Nilai determinasi ditentukan oleh nilai *R-Squared* yang disesuaikan. Dari tabel ringkasan model di bawah diperoleh koefisien determinasi berganda (R^2) sebesar 0.382 artinya 38% menggambarkan kebijakan *dividennya*. Sisanya sebesar 62% dijelaskan variabel lain di luar variabel penelitian tersebut. Seperti *dividen* tunai, posisi *likuiditas* Perusahaan, kebutuhan dana untuk pembayaran utang, Tingkat pertumbuhan perusahaan dan pengawasan perusahaan.

Tabel 3
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.5868	.382	.360	0.59767

a. Predictor: (Constant), DER, LnMBVE

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2024

D. PEMBAHASAN

1. Dampak Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data penelitian diperoleh $t_{hitung} 3,646 > t_{tabel} 1.9944$ dan tingkat signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peluang investasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2023.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori Sartono (2001). Hal ini menyatakan bahwa ketika dividen rendah maka dapat diperkirakan secara masuk akal apakah suatu perusahaan akan mempertahankan labanya untuk kesempatan investasi yang lebih menguntungkan.

Faktanya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peluang investasi mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang sudah mapan dan matang umumnya memiliki lebih banyak laba yang ditahan yang dapat diinvestasikan kembali tanpa mengurangi dividen kepada pemegang saham. Semakin banyak kesempatan investasi yang dimiliki suatu perusahaan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Fistryarini dan Kusmuriyanto (2015) bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sumarni et.al (2014) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berdampak negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Dampak *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil data penelitian menunjukkan $t_{hitung} 2.292 > t_{tabel} 1.9944$ dan tingkat signifikansi $0.011 > 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2023.

Temuan penelitian ini *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber keuangan (*financial source*) oleh suatu pihak dengan biaya tetap (*fixed cost*) yang dapat meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah hutang yang besar dapat meningkatkan ekuitas suatu perusahaan. Dengan jumlah modal yang besar suatu perusahaan dapat lebih leluasa mengembangkan usahanya yang menguntungkan, sehingga jumlah modal yang besar memungkinkan suatu perusahaan memperoleh keuntungan yang besar. Semakin tinggi keuntungannya, semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian Marietta dan Sampurno (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pramana dan Sukartha (2015) serta

Kusmuriyanto dan Fistyarini (2015) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Dampak Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Likuiditas* sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengolahan data penelitian, tingkat signifikansi interaksi 2 sebesar $0.019 < \alpha 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *likuiditas* mampu memoderasi dampak peluang investasi dan tidak mempengaruhi kebijakan *dividen* pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 - 2023.

Hasil penelitian ini mendukung teori Sartono (2001) yang menyatakan bahwa *likuiditas* perusahaan menjadi pertimbangan utama dalam banyak kebijakan *dividen*. Karena dividen merupakan arus kas keluar suatu perusahaan, maka semakin besar *likuiditas* perusahaan dan total *likuiditas* maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. *Likuiditas* suatu perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan-kebijakan yang memenuhi kebutuhan investasi dan pendanaannya.

Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai peluang investasi yang ada. Perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai peluang pertumbuhan yang signifikan. *Likuiditas* yang tinggi memberikan perusahaan peluang untuk mengejar berbagai peluang investasi dan juga memungkinkannya memenuhi kewajiban dividen kepada pemegang saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) yang menyatakan bahwa *likuiditas* dapat memoderasi dampak peluang investasi terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ariandani dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa *likuiditas* tidak dapat memoderasi dampak peluang investasi terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Likuiditas* sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil data penelitian, tingkat signifikansi interaksi variabel 3 sebesar $0,413 > \alpha 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *likuiditas* tidak dapat memoderasi pengaruh peluang investasi dan tidak mempengaruhi kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 – 2023.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori Sartono (2001), yang menyatakan bahwa Situasi *likuiditas* suatu perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan pinjaman jangka pendek perusahaan. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek akan meningkatkan fleksibilitas *likuiditas* perusahaan.

Perusahaan yang lebih besar dan lebih mapan akan memiliki akses yang lebih baik terhadap pasar modal. Kapasitas pinjaman yang lebih besar dan fleksibilitas yang lebih besar meningkatkan kemampuan membayar dividen.

Namun penelitian ini menunjukkan bahwa *likuiditas* tidak dapat mengurangi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Artinya tingkat *likuiditas* suatu perusahaan tidak mempengaruhi pembayaran dividen. Dengan *leverage* yang tinggi, perusahaan akan mampu membagikan dividen lebih banyak tanpa memiliki likuiditas yang baik. Penelitian ini didukung oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) yang berpendapat bahwa *likuiditas* tidak dapat memoderasi dampak *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Widyatama (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas dapat memoderasi dampak *leverage* terhadap kebijakan dividen.

E. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Peluang investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.
2. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.
3. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.
4. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.

Berdasarkan hasil penelitian, ketika mempertimbangkan, peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. *Leverage* adalah penggunaan aset atau modal untuk tujuan perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of fund*) oleh pihak yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2001). Hal ini mengindikasikan bahwa hutang yang besar dapat menambah jumlah modal perusahaan. Semakin besar keuntungan maka dividen yang dibagikan semakin besar. Pada kenyataannya utang yang besar juga berakibat pada besarnya kewajiban pembayaran utang. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Dengan adanya hal tersebut, perusahaan sebaiknya lebih bijak untuk mengambil keputusan dalam hal pembayaran dividen dengan mempertimbangkan *leverage*.
2. Penggunaan Likuiditas perusahaan menjadi pertimbangan utama dalam banyak hal. Karena *dividen* bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan

likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sartono (2001) menyatakan bahwa posisi *likuiditas* perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Hasil penelitian, *likuiditas* tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pada kenyataannya, apabila *likuiditas* perusahaan menunjukkan angka yang tinggi berarti mengindikasikan adanya dana yang menganggur terlalu besar. Hal inipun juga kurang efektif di dalam pengelolaan perusahaan. Dengan adanya hal tersebut, perusahaan sebaiknya lebih bijak untuk mengambil keputusan dalam hal pembayaran *dividen*.

3. Bagi Perusahaan, disarankan bagi manajemen untuk mempertimbangkan tingkat *likuiditas* perusahaan, karena *likuiditas* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membiayai kesempatan investasi yang dimilikinya dengan menggunakan aset lancar perusahaan. *Likuiditas* yang tinggi juga akan memberikan kemampuan bagi perusahaan untuk menjawab setiap peluang investasi yang dimiliki perusahaan dan juga melaksanakan kewajiban pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sehingga *likuiditas* memiliki peranan dalam pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan pembayaran dividen.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan sebaiknya menggunakan rentang periode penelitian yang lebih panjang sehingga dapat memberikan hasil yang lebih baik serta diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan variabel yang lebih bervariasi di luar variabel penelitian.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Ariandani, P. S. dan Yadnyana, I Ketut. 2016. *Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) pada Kebijakan Dividen. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 17.1. Oktober 2016: 615-634.
- Brigham, Eugene. F dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Jilid I. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Fistyarini, Riskilia dan Kusmuriyanto. 2015. Pengaruh Profitabilitas, IOS dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi *Likuiditas*. *Jurnal Akuntansi*. Mei 2015. ISSN 2252-6765.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Cetakan 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Agus Indriyo dan Basri. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

- Janrosi, Viola Syukrina E. 2016. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal EKOBISTEK Fakultas Ekonomi. Vol.5, No. 1, April 2016, Hal 40-48.*
- Marietta, Unzu dan Sampurno, Djoko. 2013. Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio* terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management. Vol.2, No.3, Tahun 2013, Hal.1.*
- Marleadyani, Dwi Varanty dan Wiksuana, I Gede Bagus. 2016. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *E-jurnal Manajemen Unud. Vol.5, No.1, 2016: 88-120.*
- Natalia, Desy. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Universitas Negeri Padang.
- Pramana, Gede Rian Aditya dan Sukartha, I Made. 2015. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 12.2 (2015): 221-232.*
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Ekonomi Akuntansi. Vol. 9, No.1. Mei 2007: 9-17.*
- Sumarni, et. al. 2014. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen. Vol. 2. Nomor 2.*
- Weston, J. F. Dan Copeland, T. E. 2010. Manajemen Keuangan. Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara Publisher.
- Widyatama, Dyah Ayu. 2017. Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. Bidang Pengkajian Sumberdaya UMKMK.