

PENGARUH LABA SAHAM, LIKUIDITAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Fadli Ali Taslim

Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi

Tria Irma Afrianti Muhlis

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi

ABSTRACT

This research aims to test the impact of share earnings, liquidity, and leverage toward dividend policy with size as moderating variable. This research's population is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). Samples are chosen with purposive sampling method and resulted in 21 samples with time span of 5 years that is from 2010 to 2014. Research results showed that share earnings (EPS) has positive impact towards dividend policy (DPR), liquidity (CR) has negative impact towards dividend policy, and leverage (DER) has positive impact towards dividend policy (DPR). Whereas company size (SIZE) as moderating variable, is capable to moderate and strengthen the impact of share earnings (EPS) towards dividend policy and size (SIZE) doesn't become a moderating variable between the impact of liquidity (CR) towards dividend policy (DPR). Meanwhile, size (SIZE) is capable to be the moderating variable and strengthening the impact of leverage (DER) towards dividend policy (DPR).

KEY WORDS: *Share Earnings, Liquidity, Leverage, Dividend Policy, and Company Size*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan Sutrisno dalam Sandy (2013).

Dalam membayar dividen suatu perusahaan harus menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi alokasi laba untuk dividen atau untuk laba ditahan. Ada faktor utama yang harus dipertimbangkan, misalnya ketersediaan kas, karena walaupun perusahaan memperoleh laba namun jika uang kas tidak mencukupi maka ada kemungkinan perusahaan memilih menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali bukan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian *dividend* dan pertumbuhan perusahaan ingin mengetahui berapa laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dari laba tersebut berapa yang akan dibagikan sebagai dividen (Hermi, 2004) dalam Manurung (2009).

Laba (income) sering dinyatakan sebagai indikasi kemampuan perusahaan membayar dividen. Laba bersih yang diperoleh perusahaan sebagian diberikan kepada

pemegang saham dalam bentuk dividen, sebagian lagi disisihkan menjadi laba ditahan karena itu tingkat pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan bervariasi tergantung kebijaksanaan perusahaan. Para pemegang saham tentu berharap mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan yang logis karena perusahaan harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan dimana yang akan datang (Manurung, 2009).

Menurut Suryanita (2014) *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan informasi mengenai keuntungan yang akan dibagikan kepada investor atau pemegang saham per lembar saham. Para calon pemegang saham sangat tertarik dengan *Earning Per Share* (EPS) yang besar karena hal ini menunjukkan indikator keberhasilan perusahaan dan semakin besar laba semakin besar pula keuntungan yang diperoleh pemegang saham.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan *likuiditas* perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar

dividen (Sartono, 2001) dalam Latiefasari (2011). Suharli (2007) dalam Latiefasari (2011) mengungkapkan hanya perusahaan yang memiliki *likuiditas* baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) perusahaan. *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% (Sartono, 2001) dalam Latiefasari (2011). Dalam pembagian dividen biasanya perusahaan baru membagikan labanya dalam bentuk dividen setelah mencapai titik kedewasaan dalam daur hidupnya. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar kepada para pemegang sahamnya. Hal ini dikarenakan untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor (Nursandari, 2015).

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan dengan kualitas baik atau buruk. *Size* yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik (Nursandari, 2015).

Dalam penelitian ini, penulis mengambil sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan penulis mengambil sampel perusahaan manufaktur karena disebabkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah perusahaan terbanyak dan terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mewakili seluruh variabel keuangan dan variabel-variabel dalam penelitian ini.

Berdasarkan data yang sudah dikumpulkan oleh peneliti, maka berikut ini adalah rata-rata DPR, EPS, CR, DER dan *Size* (2010-2014).

Tabel 1 Rata-rata Variabel Penelitian

No	Variabel	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DPR	0,512	0,635	0,404	0,519	0,457
2	EPS	2.088	2.497	2.209	3.732	2.921
3	CR	2,856	2,983	2,513	2,291	2,048
4	DER	0,755	0,744	0,822	0,791	0,932
5	Size	17,17	17,31	17,58	17,76	17,98

Sumber : www.idx.com, data diolah

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah, apakah laba saham, likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Serta apakah *size* dapat memoderasi hubungan laba saham, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen?

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah laba saham, likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Serta apakah *size* dapat memoderasi hubungan laba saham, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen

Kerangka Teoritis dan Hipotesis

Signaling theory

Signaling theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal badan usaha. Pihak internal badan usaha tentu mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi sebenarnya yang ada dalam badan usaha dibandingkan pihak eksternal. Kondisi inilah yang dinamakan *asymmetric information*. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan internal tersebut dapat dikurangi melalui sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal. *Signaling theory* dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi positif yang ada dalam badan usaha (Megginson, 1997) dalam Sunarya (2013).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber

dana intern atau *internal financing* (Sartono, 2001) dalam Latiefasari (2011).

Kebijakan dividen perusahaan tercermin pada *dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Marlina dan Danica, 2009) dalam setiowati (2013).

Beberapa teori yang berkaitan dengan *dividend payout ratio* dan asumsi- asumsi yang mendasarinya:

Dividen tidak relevan

Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Saxena (1999) dalam Puspita (2009) *dividen payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa *dividen payout ratio* adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Bird in the hand theory

Sementara itu, menurut Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) dalam Puspita (2009) tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Modigliani dan Miller (1961) dalam Puspita (2009) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividen payout ratio*. Pendapat Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) dalam Puspita (2009) oleh Modigliani dan Miller (1961) diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) dalam Puspita (2009) beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara Modigliani dan Miller dalam Puspita (2009) berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk

menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *dividen payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

Pecking Order Theory

Myers dan Majluf (1984) dalam Priyo (2013) berpendapat bahwa perusahaan tergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada. Perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham.

Pecking Order theory pertama kali diperkenalkan oleh Meyrs dan Majluf (1984) dalam Puspita (2009). Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Apabila dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih mengutamakan penggunaan utang daripada ekuitas. Ide dasar *Pecking Order Theory* sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham. Myer dan Majluf (1984) dalam Puspita (2009) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Myers dan Majluf (1984) dalam puspita (2009) berpendapat bahwa perusahaan tergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada. Penjualan saham baru bukan kepentingan dari pemegang saham yang sudah ada tetapi hanya akan mengakibatkan penurunan nilai saham yang sudah ada. Perusahaan akan memilih hutang dibanding *external equity*, apabila memerlukan dana eksternal. Dengan penerbitan hutang bebas risiko (*risk free debt*)

tidak punya dampak terhadap nilai saham yang sudah ada ataupun dengan penerbitan hutang yang berisiko mempunyai pengaruh lebih sedikit terhadap nilai saham yang sudah ada dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Hubungan agensi adalah sebuah kontrak antara prinsipal dan agen. Inti dari hubungan agensi adalah terdapat pemisahan anatar kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Dalam teori agensi, diasumsikan bahwa masing-masing individu cenderung untuk mementingkan diri sendiri. Hal ini menimbulkan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen (Madelang, 2015)

Teori Agensi pada suatu perusahaan, para manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori agensi (*agency theory*) (Brigham dan Houston, 2006) dalam Febrianto (2013).

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut prinsipal menyewa atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Dalam mengelola keuangan, hubungan keagenan utama terjadi diantara pemegang saham dan manajer serta manajer dan pemilik hutang (Brigham dan Houston, 2006) dalam Febrianto (2013).

Lab Saham

Lab saham dalam penelitian ini dihitung dengan satuan rupiah per lembar saham atau lebih dikenal dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share/ EPS*) Santoso (2010) dalam Agung (2014) menyatakan bahwa laba per lembar saham merupakan

suatu penyederhanaan dari laba bersih sebagai indikator kinerja perusahaan yang cukup signifikan yang telah diterima kalangan dunia keuangan secara luas.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang (Suharli, 2006) dalam Idawati dan Sudiarta (2014). Semakin *likuid* sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar.

Leverage

Leverage adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjakan dengan hutang (Husnan, 2001) dalam Damasita (2011). *Leverage* dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana. Untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Ada dua macam *leverage*, yaitu *operating leverage* dan *financial leverage* (Riyanto, 1997) dalam Damasita (2011). *Operating leverage* merupakan penggunaan aktiva dengan biaya tetap dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh pengguna aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Maka pada *financial leverage* penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa.

Ukuran Perusahaan

Menurut Bambang Riyanto (1999) dalam Damasita (2011), yang dimaksud *firm size* atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai *ekuitas*, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya usahanya lebih terdiversifikasi, lebih mudah dalam mengakses pasar modal, dan membayar tingkat suku bunga rendah (Agus Sartono, 2001) Dalam Damasita (2011). Sehingga dengan begitu

resiko kebangkrutan relative lebih kecil. *Firm size* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian terdahulu

Suryanita, dan Dinnul Alfian Akbar (2014) yang meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan dan *Earning Per Share* terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak *berpengaruh* terhadap kebijakan di Bursa Efek Indonesia dan *Earning Per Share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Dyah (2010) dengan judul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2005-2007. Mendapatkan hasil bahwa variabel *return on assets* dan *size* berpengaruh signifikan positif dan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Secara simultan variabel ROA, CR, DER, dan *Size* berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan Meilina Nursandari (2015) dengan judul Analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan *size* (Ukuran Perusahaan) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. Mendapatkan hasil variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR), variabel *Size* (Ukuran perusahaan) tidak memperkuat pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen (DPR), variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR), Variabel *size* (ukuran perusahaan) memperkuat pengaruh *likuiditas* terhadap keputusan dividen.

Hubungan laba saham terhadap kebijakan dividen

Brigham dan Houston (2006) dalam Nursandari (2015) mengungkapkan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling Theory*) yang menyebutkan bahwa informasi yang mengandung nilai positif diharapkan akan

bereaksi pada pasar pada waktu informasi tersebut diumumkan. Tingkat laba perusahaan merupakan unsur dasar dari kebijakan dividen sehingga analisis rasio keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Weston dan Copeland, 1997) dalam Nursandari (2015). Darmadji dan Fakhruddin (2006) dalam Setiowati 2013, EPS merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang tercermin pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham juga besar. Martati (2010) dalam Setiowati 2013, besarnya EPS yang dihasilkan perusahaan sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayar, karena dividen akan dibayarkan jika perusahaan memperoleh laba bersih per lembar saham.

H1 : Laba Saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen

Signaling theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal badan usaha. Pihak internal badan usaha tentu mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi sebenarnya yang ada dalam badan usaha dibandingkan pihak eksternal. Kondisi inilah yang dinamakan *asymmetric information*. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan internal tersebut dapat dikurangi melalui sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal. *Signaling theory* dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi positif yang ada dalam badan usaha (Megginson, 1997) dalam Sunarya (2013). pembayaran dividen, adalah sangat mahal (Megginson, 1997) dalam Sunarya (2013) baik bagi badan usaha yang melakukan pembayaran (karena pembayaran dividen akan mengurangi jumlah dana yang akan dipergunakan untuk investasi) maupun bagi pemegang saham yang menerima pembayaran dividen (karena pemegang saham harus membayar kewajiban pajak atas dividen). Hal ini menunjukkan bahwa hanya badan usaha yang benar-benar sehat saja yang mampu membayar dividen, sedangkan badan usaha dengan kemampuan terbatas

atau lemah akan sangat kesulitan dalam membayar dividen.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan *likuiditas* perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2001) dalam Latiefasari (2011). *Likuiditas* menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek (Astuti, 2004) dalam febrianto (2013). Semakin besar rasio ini, maka perusahaan mempunyai dana yang *likuid* yang cukup besar, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen secepatnya dalam jumlah yang maksimal. Karena makin kuat posisi *likuiditas* perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar rasio dividen.

H2 : *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Apabila dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih mengutamakan penggunaan utang daripada ekuitas. Ide dasar *Pecking Order Theory* sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham. Myer dan Majluf (1984) dalam Puspita (2009) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Myers dan Majluf (1984) dalam puspita (2009) berpendapat bahwa perusahaan tergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada. Penjualan saham baru bukan kepentingan dari pemegang saham yang sudah ada tetapi hanya akan mengakibatkan penurunan nilai saham yang sudah ada.

Perusahaan akan memilih hutang dibanding *external equity*, apabila memerlukan dana eksternal. Dengan penerbitan hutang bebas risiko (*risk free debt*) tidak punya dampak terhadap nilai saham yang sudah ada ataupun dengan penerbitan hutang yang berisiko mempunyai pengaruh lebih sedikit terhadap nilai saham yang sudah ada dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

Leverage merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban financial suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen pada shareholder. Dalam penelitian ini leverage menggunakan rasio DER. Rasio hutang perusahaan berupa *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Handayani, 2010).

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Hubungan laba saham dengan kebijakan dividen dengan *size* sebagai variabel moderasi.

Menurut Stice, et al (2009) dalam Cahyo (2014) laba merupakan indikator terbaik atas kinerja dari sebuah perusahaan Artinya tinggi atau rendahnya kinerja perusahaan dapat dilihat dari besar atau kecilnya laba yang diperoleh sebuah perusahaan tersebut. Selanjutnya menurut Stice, et al (2009) dalam Cahyo (2014) laba merupakan indikator yang baik tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas di masa yang akan datang. Oleh karena itu, informasi laba yang menggambarkan kinerja perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas di masa yang akan datang dimungkinkan dapat berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan mengenai dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham.

Penelitian Vogt (1994) juga didukung oleh Chritchley dan Hansen (1989) serta

Chang dan Ree (1990) dalam Dewi (2008) yang menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

H4 : *Size* dapat memoderasi pengaruh laba saham terhadap kebijakan dividen.

Hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen dengan *size* sebagai variabel moderasi.

Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi *likuiditas* perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi *likuiditas* perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula. Ada pula suatu perusahaan yang keadaan *likuiditasnya* sangat baik tetapi membayar dividen yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Nursandari (2015) Smist dalam Sunarya (2013) dalam Nursandari (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar lebih *likuid* karena tingginya permintaan saham. Sehingga, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula ketersediaan kas perusahaan, sehingga semakin besar pula dividen yang dibayarkan perusahaan.

H5 : *Size* dapat memoderasi pengaruh *likuiditas* terhadap kebijakan dividen.

Hubungan *leverage* dengan kebijakan dividen dengan *size* sebagai variabel moderasi.

Penelitian Vogt (1994) juga didukung oleh chritchley dan hansen (1989) serta chang dan ree (1990) dalam dewi (2008) menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba yang ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi artinya memiliki pembayaran tetap yang besar untuk pendanaan eksternalnya, dimana ini merupakan substitusi dari pembayaran dividen. Oleh karena itu, hanya perusahaan besar yang mampu membayar utang tanpa mempengaruhi pembayaran dividennya, sementara perusahaan kecil akan mengurangi pembayaran dividennya karena meningkatnya utang perusahaan mengakibatkan peningkatan pada biaya eksternal perusahaan (Sunarya, 2013).

H6 : *Size* dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Objek dan Waktu Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur, karena dalam sektor manufaktur banyak terdapat perusahaan yang kiprahnya terus berkembang. Waktu penelitian ini direncanakan selama bulan Mei sampai Juli 2016. Periode pengamatan dari penelitian ini mulai dari tahun 2010-2014.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dilakukan dari tahun 2010 sampai 2014. Dimana jumlahnya sebanyak 141 perusahaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dan disajikan dalam bentuk angka-angka. Data ini berupa laporan keuangan tahunan dari tahun 2010-2014.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang berasal dari sumber dokumentasi maupun literatur-literatur yang mempunyai relevansi dengan objek penelitian, pokok masalah dan materi penulisan. Data sekunder yaitu, meliputi laporan tahunan perusahaan manufaktur, saham, *likuiditas*, dan *leverage* selama periode 2010-2014. Data diperoleh dari situs

resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <http://www.idx.co.id/> dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu pengumpulan dan mempelajari dokumen-dokumen dan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini. Dokumen yang dimaksud adalah laporan tahunan perusahaan yang disediakan www.idx.co.id dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Model dan Analisis Data

Berdasarkan hipotesis dalam penelitian ini maka metode analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif adalah suatu pengukuran yang digunakan dalam suatu penelitian yang dapat diuntungkan dengan jumlah satuan tertentu atau dinyatakan dengan angka- angka. Metode ini digunakan sebagai suatu upaya untuk menghasilkan jawaban yang rasional terhadap permasalahan- permasalahan statistik Beberapa langkah untuk pemecahan masalah dengan metode kuantitatif atau secara statistik yaitu mengidentifikasi masalah atau peluang, mengumpulkan fakta yang tersedia, mengumpulkan data yang orisinal, mengklasifikasi data dan mengikhtisarkan data, menyajikan data dan menganalisis data, (Suwito, 2011). Pengujian data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model regresi.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi, (Sugiono, 2009).

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan

maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

Uji Asumsi Klasik

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Penggunaan model regresi harus memenuhi asumsi- asumsi klasik agar model regresi dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi beberapa pesyaratan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini terdiri atas perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek indonesia periode 2010-2014. Berdasarkan kriteria sampel yang sudah dibuat pada bab III, maka dapat dipilih sebanyak 21 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dari 141 perusahaan.

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis dengan metode regresi linear, diperlukan uji asumsi klasik atas model yang digunakan untuk memastikan bahwa dalam penelitian ini data yang digunakan terdistribusi secara normal, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi.

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Data

Keterangan	Asymp. Sig
Persamaan 1	0.101
Persamaan 2	0.115
Persamaan 3	0.422
Persamaan 4	0.210
Persamaan 5	0.132
Persamaan 6	0.313

Sumber: data sekunder diolah, peneliti 2016

Berdasarkan tabel 2 hasil uji normalitas diatas dapat terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk semua persamaan regresi signifikan diatas 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dari hasil uji normalitas dengan uji statistic dapat disimpulkan bahwa model-model regresi dalam penelitian ini layak digunakan.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Toleranci	VIF	Keterangan
Model Persamaan 1			
X1	0.199	5.027	Tidak terjadi multikolinearitas
M	0.429	2.328	Tidak terjadi multikolinearitas

Model	Toleranci	VIF	Keterangan
(X1_M)	0.191	5.240	Tidak terjadi multikolinearitas
Model Persamaan 2			
X2	0.007	149.135	Terjadi multikolinearitas
M	0.065	15.359	Terjadi multikolinearitas
(X2_M)	0.006	162.588	Terjadi multikolinearitas
Model Persamaan 6			
X3	0.667	1.500	Tidak terjadi multikolinearitas
M	0.751	1.331	Tidak terjadi multikolinearitas
(X3_M)	0.559	1.788	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data primer yang diolah (2016)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang disajikan dalam tabel 3 dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini masih mengalami masalah multikoleniaritas. Hal ini dapat dilihat dari nilai VIF variabel X2,M dan interaksi X2_M yang lebih besar dari kriterianya. Masalah multikoleniritas terjadi akibat adanya perkalian antara variabel independen dengan variabel moderasi.

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Model	DW	Du	(4-du)
Persamaan 1	1.890	1.736	2.264
Persamaan 2	2.104	1.736	2.264
Persamaan 3	2.006	1.736	2.264
Persamaan 4	2.228	1.736	2.264
Persamaan 5	2.102	1.736	2.264
Persamaan 6	2.090	1.736	2.264

Sumber : data sekunder diolah peneliti, 2016

Berdasarkan hasil tampilan output SPSS di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, karena nilai DW lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari 4- du.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil tampilan output SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari signifikan diatas tingka 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengaruh laba saham terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian untuk variabel laba saham menunjukkan bahwa laba saham berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin besar laba saham, maka semakin besar dividen yang dibagikan. Hasil ini mendukung teori keuangan yang dijelaskan Manurung (2009) bahwa besarnya dividen ditentukan oleh laba yang diperoleh

oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula kebijakan dividen yang ditetapkan.

Hasil ini juga konsisten dengan penelitian yang di lakukan oleh Nurdhiana (2012) yang menunjukkan bahwa variabel laba bersih yang diukur dengan EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Horngren *et al.* (1994) dalam Dhira (2014) menyatakan, laba mengukur kemampuan usaha untuk menghasilkan laba dan menjawab pertanyaan bagaimana keberhasilan perusahaan mengelola usahanya. Laba memperbesar aktiva perusahaan dan ekuitas pemegang saham. Laba juga membantu menarik modal dari investor baru yang berharap untuk menerima dividen dari operasi yang berhasil di masa yang akan datang.

Menurut setiowati (2013) Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan perusahaan. Pengumuman dividen mengandung informasi, sehingga perusahaan berusaha untuk tidak menurunkan dividen. Penurunan dividen merupakan *signal* bahwa perusahaan dianggap mengalami kesulitan finansial. Apabila perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan akan datang relatif baik. Penambahan dividen dapat memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dapat diawasi oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan menurunkan konflik keagenan.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang di lakukan oleh Suryanita (2014) menghasilkan EPS tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, yang artinya seberapa pun besar

Earning Per Share (EPS) yang ada di perusahaan tidak menjadi faktor yang memengaruhi keputusan berapa besar jumlah dividen yang dibagikan.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian untuk variabel ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sunarya (2013) yaitu adanya pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Arah negatif pada penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Setiowati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perbedaan arah ini dapat dijelaskan oleh teori keagenan teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam satu kontrak yang terdiri atas agen (manajemen) sebagai pihak yang memberikan bertanggung jawab atas suatu tugas dan prinsipal (pemegang saham) sebagai pihak yang memberi tugas. Kondisi ini menanggung konsekuensi bahwa kedua belah pihak baik agen maupun prinsipal akan berusaha memaksimalkan utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Sunarya (2013).

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pihak prinsipal. Tindakan *moral hazard* manajer dapat dikurangi melalui kebijakan dividen. Pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus bonding bagi manajemen Mahadwarta (2002) dalam Sunarya (2013). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi. Sehingga, manajer pada perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi cenderung tidak membagikan dividen tetapi menggunakan kas tersebut untuk melakukan investasi yang kurang menciptakan nilai bagi perusahaan atau digunakan untuk dirinya sendiri. Karena pembagian dividen akan meningkatkan monitoring oleh pemegang saham dan mengurangi sumber daya yang menjadi kendali manajer (Jensen, 1986) dalam Sunarya (2013). Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung

membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikan sama sekali.

Namun, perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah cenderung membagikan dividen yang tinggi. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* (Megginson, 1997) dalam Sunarya (2013) di mana walaupun likuiditasnya rendah tapi labanya tinggi, perusahaan tidak memiliki cukup kas untuk membagikan dividen kas sehingga sebagai gantinya perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*) untuk menunjukkan kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus dalam menghasilkan profit.

Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian, variabel *debt to equity* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap DPR yang artinya bahwa semakin tinggi rasio ini, maka kemungkinan untuk perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya semakin tinggi. Pengaruh positif dari *debt to equity* terhadap DPR bisa saja terjadi apabila perusahaan berusaha memberi sinyal positif bagi investor dengan menambah hutang, yang kemudian dapat meningkatkan laba perusahaan. Dari meningkatnya laba perusahaan kemudian meningkatkan kemungkinan dibagikannya dividen bagi para pemegang saham. Temuan ini sesuai dengan teori *signaling hypothesis* yang menyatakan kenaikan dividen di atas kenaikan normal akan menjadi sinyal bagi investor yang menunjukkan adanya prospek yang baik di masa datang.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Raisa (2012) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiowati (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh laba saham terhadap kebijakan dividen dengan size sebagai variabel moderasi.

Laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lain ditahan dip perusahaan (laba ditahan). Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang dibagikan juga kecil, sedangkan jika laba yang diperoleh besar maka dividen yang akan diterima perusahaan juga besar. Perusahaan besar memiliki laba yang lebih tinggi dibandingkan

perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar arus kasnya sudah positif dan memiliki prospek yang baik untuk jangka waktu yang lama, lebih stabil serta lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit cenderung membagikan dividen rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Brigham dan Houston (2006) dalam Nursandari (2015) mengungkapkan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (*signaling Theory*) yang menyebutkan bahwa informasi yang mengandung nilai positif diharapkan akan bereaksi pada pasar pada waktu informasi tersebut diumumkan. Tingkat laba perusahaan merupakan unsur dasar dari kebijakan dividen sehingga analisis rasio keuangan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Weston dan Copeland, 1997) dalam Nursandari (2015).

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan size sebagai variabel moderasi.

Hasil pengujian untuk variabel ini menunjukkan *size* tidak berfungsi sebagai variabel moderasi antara pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Nursandari (2015) menyatakan bahwa *size* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013). Pada hasil penelitian membuktikan bahwa variabel interaksi likuiditas dengan *Size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya *Size* tidak mampu menjadi variabel moderasi antara pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Meskipun sudah dilakukan analisis sensitivitas, ternyata tidak ada pengaruh antara variabel interaksi likuiditas dengan *Size* terhadap kebijakan dividen. Sehingga hal ini menentang *size effect*, karena pada *size effect* menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen, dimana perusahaan kecil memiliki *return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan besar karena risiko kebangkrutan pada perusahaan kecil lebih besar sehingga investor mengharapkan

return yang lebih tinggi. *Return* yang dimaksud adalah dividen. (Liu, 2006, dalam Crain, 2011) dalam Sunarya (2013). Pengaruh tidak signifikan ini terjadi karena perbedaan antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil tidak terlalu jauh atau tidak terlalu signifikan.

Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen dengan size sebagai variabel moderasi.

Hasil pengujian untuk variabel ini menunjukkan bahwa *size* mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen dan juga memperkuat pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Vogt (1994) juga didukung oleh chritchley dan hansen (1989) serta chang dan ree (1990) dalam dewi (2008) menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba yang ditahan untuk menambah aset perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi artinya memiliki pembayaran tetap yang besar untuk pendanaan eksternalnya, dimana ini merupakan substitusi dari pembayaran dividen. Oleh karena itu, hanya perusahaan besar yang mampu membayar utang tanpa mempengaruhi pembayaran dividennya, sementara perusahaan kecil akan mengurangi pembayaran dividennya karena meningkatnya utang perusahaan mengakibatkan peningkatan pada biaya eksternal perusahaan. Sunarya (2013).

Dewi (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang besar akan cenderung membagikan yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan dengan kualitas baik atau buruk. *Size* yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik (Nursandari 2015).

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti mengenai pengaruh laba saham, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan *size* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan uji hipotesis diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Laba saham yang diprosikan dengan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian Nurdhiana, (2012) yang mendapatkan hasil bahwa laba bersih yang diukur dengan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi laba (EPS) maka semakin besar dividen yang dibagikan. Kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sehingga menarik investor untuk terus berinvestasi di perusahaan mereka.
2. Likuiditas yang diprosikan dengan CR. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa Likuiditas menghasilkan pengaruh negatif signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang di lakukan Sunarya (2013) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi. Sehingga, manajer pada perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi cenderung tidak membagikan dividen tetapi menggunakan kas tersebut untuk melakukan investasi yang kurang menciptakan nilai bagi perusahaan atau digunakan untuk dirinya sendiri. Karena pembagian dividen akan meningkatkan monitoring oleh pemegang saham dan mengurangi sumber daya yang menjadi kendali manajer (Jensen, 1986) dalam Sunarya (2013). Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikan sama sekali.
3. Leverage yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Raisa

(2012) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang di lakukan oleh Setiowati (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif dari *debt to equity* terhadap DPR bisa saja terjadi apabila perusahaan berusaha memberi sinyal positif bagi investor dengan menambah hutang, yang kemudian dapat meningkatkan laba perusahaan. Dari meningkatnya laba perusahaan kemudian meningkatkan kemungkinan dibagikannya dividen bagi para pemegang saham.

4. Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *size* dapat memoderasi dan memperkuat hubungan laba saham dengan kebijakan dividen. Perusahaan besar memiliki laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar arus kasnya sudah positif dan memiliki prospek yang baik untuk jangka waktu yang lama, lebih stabil serta lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit cenderung membagikan dividen rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.
5. *Size* sebagai variabel moderasi tidak berfungsi sebagai variabel moderasi antara pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian untuk variabel ini menunjukkan *size* tidak berfungsi sebagai variabel moderasi antara pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Nursandhari (2015) menyatakan bahwa *size* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
6. Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *SIZE* mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen. Artinya besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan hutang dan kebijakan dividen. Dewi (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang besar akan cenderung membagikan yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Teori sinyal

menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan dengan kualitas baik atau buruk.

Saran

1. Bagi pihak perusahaan yang tingkat laba tinggi, adalah meningkatkan penjualan serta berinvestasi pada proyek-proyek menguntungkan agar lebih meningkatkan laba dan dividen yang dibagikan.
2. Perusahaan besar yang memiliki laba tinggi agar lebih mempertahankan kestabilannya dan lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi, sehingga dividen yang dibagikan pun semakin tinggi dan memberikan sinyal positif kepada investor.

3. Bagi pihak perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi adalah mengurangi investasi-investasi yang tidak menguntungkan sehingga dividen yang dibagikan meningkat.
4. Perusahaan diharapkan meningkatkan ketersediaan kas perusahaan, sehingga semakin besar pula dividen yang dibayarkan perusahaan.
5. Bagi pihak perusahaan yang tingkat utang yang tinggi, agar perusahaan tetap membagikan dividen yang tinggi sehingga mempertahankan reputasinya. Akan tetapi lebih baik mengurangi utangnya, namun tetap memberikan dividen yang tinggi.
6. Perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang tinggi, tetap membagikan dividen yang tinggi agar memberikan sinyal positif terhadap investor dan hanya perusahaan yang kuat yang tetap menjaga reputasi baiknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, Maria. 2008. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Automotive Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)*. Tesis, Program Pasca Sarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang. (tidak dipublikasi)
- Adnyana, I Gede. 2014. *Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, Eps, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia
- Cahyo, Agung Dwi. 2014. *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012*. Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang.
- Damasita, Puspa. 2011. *Pengaruh Faktor Leverage, Earning Growth, Dividen Payout Ratio, Size, Dan Return On Equity Terhadap Price Earning Ratio (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang. (tidak dipublikasi)
- Darminto. 2008. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen*. Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang, Hlm 87-97.
- Dewi, Sisca christianty. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal bisnis dan akuntansi, Vol. 10, No. 1, Hlm 47-58.
- Dhira, Nindi Septia One. Novi Wulandari dan Nining Ika Wahyuni. 2014. *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia)*. Hlm 72-86.
- Faragia, Mina Sema. 2015. *Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios), Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Perusahaan*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Program Studi Akuntansi, Universitas Khairun Ternate.
- Febrianto, Dony wahyu. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada*

- Perusahaan Yang Membagikan Dividen Tunai Di Bei Tahun 2008–2011).
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi 7, Penerbit: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, Dyah. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang (tidak dipublikasi)
- Idawati, Ida Ayu Agung dan Sudiarta, Gede Merta. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei*. Hlm 1604 - 1619.
- Latiefasari, Hani Diana. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Di bei periode 2005-2009)*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang. (tidak dipublikasi)
- Indah Agustina. 2009. *Pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang go publik*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan. (tidak dipublikasi)
- Nurdhiana,¹ Dafid Irawan. 2012. *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala, Semarang.
- Nursandari, Meilina. 2015. *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Size (Ukuran Perusahaan) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yangterdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta. (tidak dipublikasi)
- Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Roa Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol. 2, No. 2, Hlm 103-123.
- Pasadena, Rizka Persia. 2013. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di bursa efek indonesia*. Skripsi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta (tidak dipublikasi)
- Puspitasari, Anggraeni dan Linda Pumamasari. 2013. *Pengaruh Perubahan Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)*. Journal of Business and Banking, Volume. 3, No. 2, Hlm 213 – 222.
- Raissa, Febryanno. 2012. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Pt Bursa Efek Indonesia*.
- Rejeki, Sutari Sri. 2011. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, Asset Growth, Firm Size, Dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Financial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009)*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro. (tidak dipublikasi)
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadrih Asyik. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif*. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume. 1, nomor. 1, Hlm 58-76.
- Setiowati, Yuni. 2013. *Pengaruh current ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), dan return on assets (ROA) terhadap dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan yang termasuk dalam daftar efek syariah (des) Periode 2008-2010*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. (tidak dipublikasi)
- Sumiadji. 2011. *Analisis Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden*. Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol. 3, No. 2, Hlm 129-138.
- Sunarya, Devi Hoei. 2013. *Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa,