

Identifying The Influence Of Profitability And Liquidity On Dividend Policy With Managerial Ownership As A Moderating Variable In Asean Manufacturing Companies In 2019-2022

Identifikasi Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating Di Perusahaan Manufaktur Asean Tahun 2019-2022

Rosilia Hervina^{1*}, Dede Hertina²
Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia
rosilia.hervina@widyatama.ac.id

**Corresponding Author*

ABSTRACT

The purpose of this study is to ascertain, in ASEAN manufacturing firms, the impact of profitability, liquidity, and managerial ownership as moderating factors on dividend policy between 2019 and 2022. The panel data regression approach is used in this study. Secondary data, specifically documentation from ASEAN Manufacturing businesses offering statistics for 2019–2022, is the source of the data. The data analysis approach employs the following tests: multicollinearity, autocorrelation, heteroscedasticity, normality, moderated regression analysis, classical assumption test, and descriptive statistical test using the Eviews 12 application. The results indicate that profitability has a major impact on dividend policy. The data indicates that there is no significant relationship between managerial ownership and dividend policy, with a significance value of $0.7171 > 0.05$ and a negative coefficient value. In addition, managerial ownership is unable to mitigate the impact of profitability and liquidity on dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Liquidity, Managerial Ownership, Profitability

1. Pendahuluan

Saat ini, ada banyak tawaran investasi dari berbagai perusahaan, baik pemerintah maupun swasta, yang menawarkan berbagai tingkat bunga return. Investasi adalah proses menanamkan modal dalam suatu usaha dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Ini dapat terjadi di berbagai bidang, seperti pasar modal. Mengoptimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama, menurut manajemen keuangan. Kemakmuran yang dinikmati oleh pemilik perusahaan berkorelasi positif dengan nilai perusahaan; lebih tinggi nilai perusahaan, lebih baik kesejahteraan pemegang sahamnya. Menurut Herninta (2019), harga pasar saham menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham, dan keputusan yang dibuat tentang investasi, pendanaan, dan manajemen aset ditunjukkan dalam harga pasar saham. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi secara langsung oleh tingkat keuntungan perusahaan. Dalam rangka menggapai tujuan dari suatu lembaga dalam hal ini suatu perusahaan, maka peranan manajemen keuangan perlu melakukan tugas dengan benar dan hati-hati. Masing – masing tindakan keuangan yang diputuskan dapat berakibat terhadap penentuan keuangan lainnya, yang pada gilirannya berakibat terhadap nilai perusahaan. Perusahaan skala besar cenderung melakukan penawaran umum. Pemilik perusahaan, yang juga merupakan pemegang saham, biasanya menyewa manajer untuk mengelola operasi perusahaan dan mewakili kepentingan mereka. Tugas utama manajer ini adalah menjaga kesejahteraan pemegang saham, karena visi utama pendirian perusahaan

yaitu meningkatnya tingkat kesejahteraan pemegang saham. Mendistribusikan dividen adalah salah satu alat yang pada umumnya sering digunakan dalam menggapai tujuan ini.

Keuntungan yang signifikan dialokasikan untuk mendukung investasi perusahaan, yang memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen (Bangun, 2018). Karena kebijakan dividen melibatkan pemegang saham dan manajemen, tujuan pemegang saham dalam menginvestasikan dana mereka pada perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan dari dana mereka. Sebaliknya, peningkatan nilai perusahaan adalah fokus utama manajemen perusahaan. Namun, konflik agensi terjadi ketika ada perbedaan antara pihak yang terlibat. Oleh karena itu, untuk mengatasi konflik ini, teori agensi dipergunakan dalam rangka memahami suatu hubungan antara seseorang manajer dengan pemegang saham (Darmawan et al., 2021). Peristiwa di perusahaan barang konsumen primer menunjukkan perubahan kebijakan. Tahun 2020, laporan bisnis. *tempo.co* melaporkan bahwa perusahaan dengan kode saham GGRM (PT. Gudang Garam Tbk) memutuskan untuk tidak membagi keuntungan tahun 2019 kepada investor. Pada acara rapat pemegang saham tahunan (RUPST), pemegang saham mayoritas setuju untuk tidak membagi keuntungan kepada investor dan hanya mengalokasikan seluruh laba tahun 2019 ke akun saldo laba. Meskipun demikian, pendapatan bersih perusahaan pada tahun 2019 mencapai 10,8 triliun, naik 39,64% dari 7,79 triliun pada tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki saham dengan kodenya ICBP (PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk) juga mengalami hal serupa. Labanya meningkat sebesar 9,19% pada tahun 2020, tetapi turun sebesar 3,13% pada tahun 2021. Akan tetapi, pembagian dividen tetap konstan dalam periode tiga tahun berturut-turut, yaitu sebesar Rp 215 per saham.

Sebagai akibat dari penyebaran COVID-19 di seluruh masyarakat dunia, grafik pergerakan perusahaan selama tahun yang berjalan menunjukkan penurunan signifikan dalam efektivitas dari tahun 2020 hingga 2021. Hasilnya menunjukkan bahwa komponen ekonomi secara bertahap menurunkan efektivitas secara keseluruhan. Hal ini mendorong manajemen untuk membuat pilihan keuangan yang bijaksana saat mengelola sumber pendanaan internal dan eksternal, termasuk kebijakan pembagian dividen perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak memiliki cukup uang, banyak emiten masih memenuhi janji dividen mereka. Contohnya yaitu PT. Astra Agro Lestari Tbk, PT. BISI International Tbk, dan PT. Delta Djakarta Tbk. Kebijakan pembagian dividen perusahaan secara umum tidak terpengaruh oleh pandemi COVID-19, menurut Reniti et al. (2020). Akan tetapi, beberapa emiten lebih cenderung memilih untuk menurunkan nilai dividen atau lebih memilih menahan laba guna menjaga likuiditas perusahaan, kebijakan yang dianggap wajar dalam situasi tersebut.

Karena laba mereka menurun selama periode tersebut, beberapa perusahaan menolak untuk memberikan dividen kepada pemegang saham mereka. Sebagai contoh, PT Vale Indonesia Tbk (INCO) tidak memberikan dividen terhadap para pemegang saham pada tahun buku 2016 dikarenakan kondisi tingkat keuangan perusahaan yang mengalami hasil kurang baik selama waktu tersebut (*cnnindonesia.com*). Dalam kasus lain, anak perusahaan PT Lippo Karawaci Tbk, PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk, tetap berbagai dividen terhadap setiap pemegang sahamnya meskipun pendapatannya dan tingkat laba perusahaan mengalami penurunan selama periode tersebut (*tempo.co*). Rasio hutang dengan tingkat ekuitas (*debt to equity ratio*) merupakan sebuah indikator keuangan utama dan sangat penting untuk menilai tingkat hutang suatu perusahaan dalam hubungannya dengan ekuitasnya. Kasmir (2013) menjelaskan bahwa rasio leverage merupakan suatu perbandingan yang berfungsi sebagai alat dalam tolak ukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai melalui utang. Sehingga memiliki arti, nilai rasio tersebut mengindikasikan seberapa besar jumlah tanggungan utang yang harus ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan total aktiva yang dimilikinya. Penelitian (Sari & Hermuningsih, 2020) menemukan bahwa Pengaruh Rasio Hutang ke Ekuitas (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sangat positif. Dengan nilai signifikansi kurang dari 5%, perhitungan uji parsial menemukan nilai 3.087 dan nilai signifikansi 0.030. penelitian itu memperlihatkan bahwa DER memiliki pengaruh satu arah bernilai positif yang signifikan

terhadap DPR. Sementara hasil lain penelitian dari (Zakaria, 2021) menjelaskan apabila Debt to Equity Ratio memiliki peranan yang berpengaruh kepada Dividend Ratio Payout secara negatif.

Rasio keuntungan bersih setelah pajak, atau ROA, adalah ukuran untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian dari aset yang dimilikinya, dengan menggunakan total aktiva setelah biaya modal yang dikeluarkan dari analisis. Dalam pandangan mereka, investor akan mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas investasinya. Fokus utamanya adalah pada rasio profitabilitas, khususnya rasio return on assets (ROA). Nilai rasio ini karena mengukur seberapa efektif suatu perusahaan memberikan keuntungan kepada investornya. Penelitian yang telah diteliti oleh (Akbar et al., 2020) memberikan hasil bahwa return on assets (ROA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian (Zakaria, 2021) dapat disimpulkan bahwa dampak return on assets (ROA) melalui kebijakan dividen (DPR) terhadap harga saham lebih kecil dibandingkan dampak langsungnya. Selanjutnya uji Sobel menunjukkan return on assets (ROA) itu tidak punya peranan pengaruh yang signifikan terhadap suatu harga saham melalui kebijakan dividen.

Studi (Yusuf & Asep Suherman, 2021) menemukan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil perhitungan uji antara CR dan DPR menunjukkan hasil yang signifikan, dengan nilai P sebesar 0,962 yang lebih besar dari 0,05 ($0,04 < 0,5$). Ini menunjukkan betapa pentingnya mempertimbangkan likuiditas sebagai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Koefisien jalur menunjukkan nilai -0,235, yang menunjukkan bahwa penurunan pembagian dividen akan diikuti oleh peningkatan likuiditas. Di sisi lain, hasil uji coba yang dilakukan (Astuti & Yadnya, 2019) menunjukkan bahwa nilai signifikansi likuiditas, yang diwakili oleh proksi CR, adalah 0,022, yang relatif kecil dari 0,05, dan memiliki nilai -0,428. Hipotesis yang selanjutnya memberikan gambaran bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas ditolak. Studi sebelumnya telah menyelidiki nilai perusahaan dan menemukan bahwa beberapa variabel secara konsisten mempengaruhi nilainya. Namun, dalam penelitian lain, variabel tersebut tidak selalu mempengaruhi nilai perusahaan dengan cara yang sama. Mengingat bahwa ada perbedaan dalam nilai rata-rata perusahaan dan masalah yang terjadi di industri manufaktur, diperlukan penelitian yang lebih mendalam tentang keunikan. Penelitian ini akan memanfaatkan data laporan keuangan dari perusahaan manufaktur di ASEAN dan menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi untuk mempelajari masalah tersebut.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Sinyal Teori

Sinyal Teori atau *signalling theory* mengindikasikan bahwa segala informasi yang disampaikan oleh suatu perusahaan kepada pasar saham akan mempengaruhi perilaku investor sebagai penerima sinyal tersebut. Baik itu sinyal dalam bentuk positif maupun yang diterima secara negatif, kondisi pasar akan dipengaruhi oleh reaksi para investor terhadap sinyal tersebut dengan beragam strategi yang mereka pilih (Sintyana & Artini, 2019). Maka, konsep ini bisa jadi landasan kepada perusahaan untuk merumuskan suatu kebijakan dividen. Jika perusahaan mampu menyampaikan sinyal yang positif kepada investor, maka persepsi positif terhadap manajemen dan prospek masa depan perusahaan akan terbentuk. Hal ini dapat mendorong investor untuk memperoleh dividen yang besar sebagai imbal hasil (Wahyuni, 2021).

Teori sinyal menyatakan suatu investor bisa membandingkan atau membedakan perusahaan yang bernilai potensial besar dengan perusahaan yang bernilai kecil. Sinyal yang dimaksud adalah suatu informasi tentang suatu kondisi perusahaan. Penjelasan informasi mengenai laporan keuangan dan laporan manajemen adalah salah satu contoh sinyal yang berkaitan melalui informasi mengenai kondisi suatu perusahaan (Yasar et al., 2020).

2.2 Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan berfungsi media perjanjian antara manajemen dan pemilik, di mana pemilik memiliki hak untuk memberikan tugas kepada agen. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk meningkatkan nilai perusahaan bagi pemiliknya dengan memperoleh kepercayaan para pemegang saham dalam pengambilan keputusan perusahaan, menurut Gitman dan Zutter (2015: 67). Pemilik dan pemegang saham, bertindak sebagai prinsipal, memberikan manajer wewenang untuk mengelola perusahaan atas nama mereka sendiri. Ini dilakukan untuk meningkatkan keuntungan dan kesejahteraan pemegang saham. Namun, karena kepentingan yang berbeda dari agen dan prinsipal, konflik sering terjadi (Maryanti & Magfiroh, 2024).

2.3 Teori *Trade Off*

Teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1963 memungkinkan suatu organisasi untuk menentukan jumlah tanggungan dan modalnya secara mandiri yang nantinya akan dipergunakan dengan mempertimbangkan biaya-biaya yang terkait dengan hutang serta keuntungan yang diperoleh dari hutang tersebut (Alkhatib et al., 2017). Perusahaan berusaha menggapai titik yang seimbang antara keuntungan dan kerugian yang dihasilkan dari penggunaan hutang dalam struktur modal (Triyono et al., 2019). Penggunaan hutang tidak selalu menghasilkan keuntungan tanpa pengorbanan yang harus dibuat. Jika keuntungan yang didapatkan dari menggunakan hutang lebih kecil dari pada pengorbanan yang dibuat, perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban hutangnya, yang meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan (Oktavina & Manalu, 2018).

2.4 Dividen

Menurut Mustaffa (2017), dividen adalah bagian dari profit yang diterima oleh para setiap pemegang saham di suatu industri. Jika profit yang didapat dari industri tersebut tidak diberikan terhadap pemegang saham tetapi malah kembali diinvestasikan ke dalam industri itu sendiri, istilah "laba ditahan" digunakan.

Secara praktis, pembagian dividen tidak selalu dilakukan dalam bentuk uang tunai saja. Menurut (Kieso et al., 2013), terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibagikan oleh suatu industri, yaitu:

1. Dividen Saham (*Share Dividend*)
pembagian bagi hasil profit perusahaan kepada masing-masing pemegang saham yang berupa bentuk saham tambahan atau saham yang ada. Artinya, perusahaan memberikan saham tambahan kepada setiap pemegang saham berupa pembagian profit.
2. Dividen Kas (*Cash Dividend*)
Dividen kas adalah pembagian bagi hasil perusahaan terhadap para pemegang saham dalam berupa uang tunai. Dengan kata lain, perusahaan memberikan beberapa keuntungan kepada mereka secara langsung.
3. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)
dividen likuidasi yaitu pembayaran terhadap pemegang saham yang terjadi saat perusahaan menghentikan operasinya dan menjual semua asetnya untuk membayar semua kewajiban dan utang. Setelah itu, sisa dari hasil penjualan tersebut dibagi di antara para pemegang saham. Ini merupakan bentuk pembagian keuntungan terakhir kepada para pemegang saham sebelum perusahaan berakhir.
4. Dividen Properti (*Property Dividend*)
Dividen properti adalah dividen yang dikasih terhadap pemegang saham dalam bentuk aset perusahaan, bukan utang atau uang tunai. Aset yang dibagikan oleh dewan direksi dapat berupa properti, barang, atau investasi lainnya.

2.5 Kebijakan Dividen

Melalui langkah keputusan apakah perusahaan diharuskan membagikan keuntungan yang diperolehnya dari pemegang saham sebagai dividen atau disimpan untuk laba ditahan sebagai

hasil investasi di masa depan adalah yang dikenal sebagai kebijakan dividen (Harjito & Martono, 2014). Jika keputusan ini diambil, jumlah laba ditahan akan berkurang dan dana keuangan internal perusahaan akan berkurang.

2.5.1 Indikator Kebijakan Dividen

Menurut (Warsono, 2003), terdapat dua kriteria yang dapat dipergunakan untuk mengukur suatu kebijakan dividen dalam industri, yaitu:

1. *Dividend Yield*

Seberapa banyak dividen yang dibayarkan oleh industri dalam satu tahun dibandingkan dengan harga sahamnya disebut dividen yield.

2. *Dividend Payout Ratio*

Rasio dividen payout dapat digunakan untuk menghitung laba bersih per lembar saham, yang biasanya dibayarkan dalam bentuk dividen.

2.6 Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan evaluasi antara perusahaan dalam industri yang sama dan juga keberlanjutan perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tidak konsisten cenderung mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Menurut Indrati & Amelia (2022), untuk memastikan kelangsungan bisnis, perusahaan dengan profit yang tinggi memiliki daya tarik bagi seseorang investor agar berinvestasi di dalam industri atau perusahaan yang diharapkan. Analisis profitabilitas dapat dilakukan melalui pengukuran berikut:

1. *Rasio Profit Margin*

Rasio *profit margin* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan berbagai ukuran seperti *gross profit*, *net profit*, *operating margin*, dan bahkan *pretax margin*.

2. *Return On Assets (ROA)*

Rasio ROA digunakan melalui pembagian pendapatan terhadap total aset. Rasio ini mencerminkan banyaknya pendapatan yang dapat dihasilkan dari sebuah aset.

3. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ROE digunakan melalui pembagian pendapatan terhadap total ekuitas. Rasio ini mencerminkan banyaknya pendapatan yang dapat dihasilkan dari modal yang sudah diinvestasikan di perusahaan.

2.7 Likuiditas

Likuiditas adalah ukuran suatu entitas memenuhi dalam membayar kewajiban dan hutang perusahaan, termasuk hutang jangka pendek dan panjang, dalam periode waktu kurang dari satu tahun (Hutabarat, 2022). Likuiditas sangat penting untuk menilai kemampuan sebuah organisasi untuk membiayai dan membayar utang atau kewajibannya saat waktu yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini, *current ratio (CR)*, yang merupakan komparasi antara aset lancar dan kewajiban lancar, digunakan dalam mengukur likuiditas. *Current ratio (CR)* adalah salah satu rasio yang dipergunakan sebagai tolak ukur tingkat likuiditas (Efendi et al., 2021).

2.8 Kepemilikan Manajerial

Perbedaan masing –masing kepentingan yang ada antara manajer dan pemilik saham, kepemilikan manajerial adalah cara manajemen dapat memengaruhi bagaimana mereka menyusun laporan keuangan perusahaan. Kepentingan pemegang saham perusahaan diharapkan sejalan dengan kepentingan manajer. Ini dapat membuat manajer lebih berhati-hati saat membuat keputusan, yang berarti lebih sedikit kemungkinan praktik manajemen laba terjadi (Oktaviani Harta Daya et al., 2024). Kepemilikan manajemen termasuk dalam manajemen organisasi. Struktur kepemilikan perusahaan memengaruhi pengambilan risiko manajemen secara tidak proporsional (Kusuma et al., 2018). Kepemilikan manajerial dapat mengurangi kesulitan yang dihadapi agensi dengan mengimbangi kepentingan manajer dan pemegang saham.

3. Metode Penelitian

Pada bahasan ini peneliti menggunakan menggunakan suatu metode analisis regresi panel. Teknik analisis data yang dipergunakan yaitu analisis moderasi menggunakan Software E-Views 12. Populasi penelitian yang dilakukan ini merupakan perusahaan manufaktur ASEAN tahun 2019-2022. Dengan data pada penelitian ini menggunakan studi dokumentasi melalui diperoleh melalui pengumpulan data yang didapatkan dari suatu Laporan keuangan perusahaan manufaktur ASEAN tahun 2019-2022.

4. Hasil dan Pembahasan

4.2 Analisis Regresi Moderation Data Panel

Analisis dengan variabel moderasi pada perusahaan manufaktur ASEAN Tahun 2019–2022 digunakan untuk menentukan apakah profitabilitas dan likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen dengan kepemilikan. Di antara tes yang dilakukan adalah:

4.2.1 Pemilihan Model

Dalam menentukan metode terbaik untuk mengestimasi regresi data panel. Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM) adalah beberapa contoh uji tahapan metode pemilihan model.

1. Common Effect Model Vs Fixed Effect Model

Pada langkah pertama, agar bisa mengetahui apabila menggunakan model efek common square atau fixed effect lebih baik, uji statistik F atau uji Chow digunakan. Dikarenakan taksiranya dengan menggunakan ordinary least squares (OLS), jumlah efek banding tidak memperhitungkan dimensi individu atau waktu. Model fixed effect menganggap bahwa karakteristik setiap individu berbeda selama berbagai waktu. Ini adalah teorinya:

H₀ : model *Common Effect*

H₁ : model *fixed effect*

Berikut ini adalah pengujian Chow dengan software Eviews 12:

Tabel 4.1 Pengujian Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.198053	(13,39)	0.0025
Cross-section Chi-square	40.634883	13	0.0001

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Dengan menggunakan uji Chow, model efek tetap atau fixed effect model digunakan dalam menentukan model data yang akan di pakai. Hasil regresi menunjukkan F-statistik dan nilai prob sebesar 0,000 < 0.05, yang memperlihatkan bahwa H₀ ditolak atau H₁ diterima.

2. Fixed Effect Model dan Random Effect Model

Apabila telah didapat suatu model untuk dapat dipergunakan dengan *model pool (common)*, maka model data panel maka perlu dikomparasi antara *fixed effect model* dengan *random effect*. Hasil output regresi didapatkan hasil pengujian *Hausman* dan *Random Effect* dengan *Fixed Effect*.

Dengan hipotesisnya :

H₀ : *Random Effect Model*

H₁ : *Fixed Effect Model*

Berdasarkan output Eviews 12 hasil uji *Hausman* sebagai berikut:

Tabel 4.2 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23.261133	3	0.0000

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Pada tabel 4.2 diperoleh output pengujian *Hausman* untuk *Random Effect* dengan *Fixed Effect* didapat nilai Probabilitas *Cross section* sebesar $0,000 < \alpha=5\%$ sehingga H_0 ditolak yang mengartikan model yang dapat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Metode statistik dalam penelitian yang dilakukan dengan regresi data panel dimana ada ketentuan utama yang harus dipenuhi karena uji ini termasuk kedalam uji paramaterik yang membutuhkan asumsi seperti asumsi data Normalitas, Autokorelasi, Multikolinieritas dan heterokedaktisitas (Jonathan Sarwono ,2012).

1. Uji Normalitas

Untuk menentukan apakah model statistik variabel penelitian memiliki distribusi normal pada nilai residualnya, pengujian asumsi normalitas digunakan.

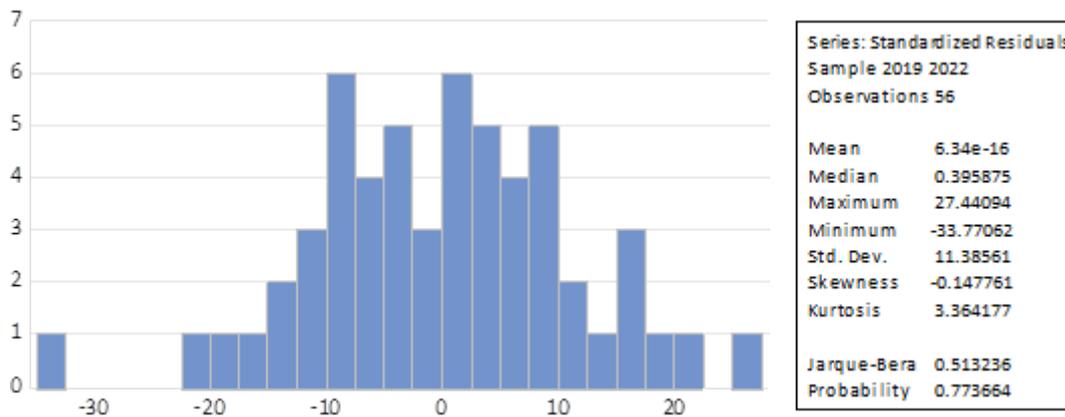
Hipotesis normalitas berikut adalah:

H_0 : Berdistribusi normal

H_1 : Tidak berdistribusi normal

$\alpha = 5\%$

Kriteria Uji : H_0 ditolak apabila nilai probability $< \alpha$



Gambar 4.1 Histogram Normalitas Data

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Dengan menggunakan metode Jarque-Bera, nilai Sig. uji normalitas dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari alpha ($0.773664 < 0.05$), dapat disimpulkan bahwa residual data berdistribusi normal, memenuhi asumsi normalitas. Output E-Views disajikan pada Gambar 4.1.

2. Deteksi Multikolinieritas

Tujuan dari deteksi multikolinieritas adalah untuk mengetahui suatu model regresi menunjukkan kolerasi di antara variabel bebasnya. Jika koefisien kolerasi antara variabel bebas kurang dari 10 maka model regresi tersebut tidak menunjukkan kolerasi yang tinggi.

Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	254.8343	78.06116	NA
X1	1.268638	12.99106	1.016256
X2	26.11500	46.40771	1.108492
M	8591.658	38.90733	1.092967

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan uji multikolinieritas pada tabel 4.3 diatas terlihat bahwa keempat variable bebas lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi, yang dilakukan dengan metode Durbin Watson, bertujuan untuk memastikan bahwa tidak ada kolerasi antara variable pengganggu pada periode tertentu dan variable pengganggu pada periode sebelumnya.

Tabel 4.4 Durbin Watson

R-squared	0.628867	Mean dependent var	36.66821
Adjusted R-squared	0.489693	S.D. dependent var	18.99100
S.E. of regression	13.56637	Akaike info criterion	8.288022
Sum squared resid	7361.860	Schwarz criterion	8.866694
Log likelihood	-216.0646	Hannan-Quinn criter.	8.512372
F-statistic	4.518547	Durbin-Watson stat	2.117809
Prob(F-statistic)	0.000067		

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Output dengan metode Durbin Watson, yang dilakukan dengan program Eviews 12, memberikan output nilai statistik Durbin Watson sebesar 2.1178. Tidak ada korelasi antar error ditunjukkan jika nilai berada antara 1,6830 dan 2,317. Oleh karena itu, hasil statistik menunjukkan asumsi terpenuhi.

4. Heteroskedastisitas

Ketika varians residual tidak berubah atau tetap dari satu pengamatan ke pengamatan lain, itu disebut homoskedastisitas. Dalam penelitian ini, hasil uji glejser yang digunakan dengan Eviews 12 akan digunakan untuk mengevaluasi heteroskedastisitas. Ini adalah hasilnya:

Tabel 4.5 Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.28036	7.473658	2.178365	0.0355
X1	-0.115598	0.527319	-0.219219	0.8276
X2	1.441284	2.392485	0.602421	0.5504
M	-84.28713	43.39531	-1.942310	0.0593

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel diperoleh nilai probability Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial lebih besar dari nilai taraf signifikans 0,05 yang mengindikasi bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.4.3 Model Estimasi Regresi Data Panel

Analisis Regresi Data Panel dimaksudkan untuk mengetahui adanya pengaruh antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel Moderasi.

Tabel 4.6 Hasil Estimasi *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	83.14095	14.05790	5.914179	0.0000
X1	-4.167555	1.130092	-3.687801	0.0007
X2	-9.807497	4.909366	-1.997712	0.0526

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 12, 2024

Hasil regresi tabel 4.6 pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = 83.14 - 4.167555X_{1it} - 9.807497X_{2it}$$

1. Hasil Uji t

Pengujiann parsial dalam penelitian untuk mengetahui apakah nilai signifikansi setiap variabel dengan tingkat signifikansi sebesar 5% serta melihat nilai koefisien regresi dari setiap variabel. Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel 4.7 dapat diketahui hasil uji hipotesis penelitian ini adalah :

Tabel 4.7 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	83.14095	14.05790	5.914179	0.0000
X1	-4.167555	1.130092	-3.687801	0.0007
X2	-9.807497	4.909366	-1.997712	0.0526

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 12, 2024

Tabel 4.7 memperlihatkan bahwa suatu nilai profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -4.167555 dan nilai signifikansinya sebesar 0.0007 . Hal ini berarti bahwa Profitabilitas memiliki nilai negatif dan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, karena nilai signifikansinya $< 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H1 yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Varibel Likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -9.807497 dan nilai signifikansinya sebesar 0.0526 . Hal ini berarti bahwa Profitabilitas memiliki nilai negatif dan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, karena nilai signifikansinya $> 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H1 yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2. Uji Koefisien Determinasi (R2)

Uji koefisien determinasi memberikan gambaran tentang besarnya kontribusi variabel bebas menjelaskan variabel terikat (Ghozali, 2018).

Tabel 4.8 Koefisien Determinasi

R-squared	0.628867	Mean dependent var	36.66821
Adjusted R-squared	0.489693	S.D. dependent var	18.99100
S.E. of regression	13.56637	Akaike info criterion	8.288022
Sum squared resid	7361.860	Schwarz criterion	8.866694
Log likelihood	-216.0646	Hannan-Quinn criter.	8.512372
F-statistic	4.518547	Durbin-Watson stat	2.117809
Prob(F-statistic)	0.000067		

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Nilai R^2 dalam penelitian ini adalah 0,6288. Artinya, variabel Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial mampu menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sebesar 62,88%.

4.4.4 Model Estimasi Uji MRA

Analisis regresi moderasi (MRA) digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan apakah variabel moderasi akan meningkatkan hubungan antara variabel independen dan dependen. Ketika ada korelasi yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen, variabel moderasi dianggap memoderasi (Ghozali, 2018). Berikut ini adalah hasil uji model analisis regresi moderasi, yang disajikan dalam Tabel 4.9:

Tabel 4.9 Estimasi Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	96.30514	30.68115	3.138902	0.0033
X1	-7.624917	2.555746	-2.983441	0.0050
X2	-5.847186	10.15404	-0.575848	0.5682
M	-58.67819	200.7108	-0.292352	0.7717
X1M	25.39605	16.43277	1.545452	0.1307
X2M	-42.42984	64.04961	-0.662453	0.5118

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Eviews 12, 2024

Hasil regresi tabel 4.9 pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = 96.30514 - 7.6249X_{1it} - 5.847186X_{2it} - 58.67819M_{it} + 25.39605X_1 * M_{it} - 42.42984X_2 * M_{it}$$

4.4.5 Hasil Pengujian Hipotesis Dengan Modernisasi

1. Hasil Uji t

Untuk setiap suatu nilai yang signifikan dari setiap variabel dalam penelitian (dengan tingkat signifikansi 5%) dan nilai koefisien regresi dihitung untuk menghasilkan uji statistik t. Hasil uji hipotesis penelitian sebagai berikut, sesuai yang ditunjukkan tabel 4.110

Tabel 4.10 Uji Statistik T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	96.30514	30.68115	3.138902	0.0033
X1	-7.624917	2.555746	-2.983441	0.0050
X2	-5.847186	10.15404	-0.575848	0.5682
M	-58.67819	200.7108	-0.292352	0.7717
X1M	25.39605	16.43277	1.545452	0.1307
X2M	-42.42984	64.04961	-0.662453	0.5118

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Menurut Tabel 4.11, Koefisien regresi untuk nilai profitabilitas adalah $-7,624917$, dan nilai signifikansi adalah $0,0050$. Oleh karena itu, H1 menunjukkan peran indikasi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai signifikansi di bawah $0,05$.

Dengan koefisien nilai $-5,847186$ dan nilai signifikansi $0,5682$, variabel likuiditas memiliki nilai negatif dan tidak berdampak pada kebijakan dividen. Jadi, H1 menyatakan bahwa dalam proses pembuatan keputusan dividen dipengaruhi oleh likuiditas. Hal ini sesuai dengan hasil uji coba yang dilakukan oleh (Astuti & Yadnya, 2019). Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi likuiditas, yang diwakili oleh proksi CR, adalah $0,022$, lebih rendah dari $0,05$, dan memiliki nilai minus $-0,428$. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas ditolak. Sejumlah penelitian sebelumnya telah menginvestigasi nilai perusahaan, dan hasilnya memperlihatkan jika beberapa variabel dengan konsisten mempunyai peran pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara pada penelitian lainnya, variabelnya tidak senantiasa secara konsisten dalam mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Mengingat adanya variasi rata-rata nilai perusahaan dan permasalahan yang terjadi pada perusahaan di sektor manufaktur, maka diperlukan penelitian lanjutan yang lebih mendalam terkait keunikan yang akan diteliti dengan menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dan menggunakan data laporan keuangan dari perusahaan manufaktur di ASEAN.

Variabel Kepemilikan Manajemen memiliki nilai negatif dengan koefisien nilai regresi sebesar $-58,67819$ dan nilai signifikansi sebesar $0,7717$. Kesimpulannya adalah H1, yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajemen berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zakaria (2021), yang menemukan bahwa rasio hutang ke ekuitas berdampak negatif pada rasio pembayaran dividen.

Variabel PROFIT*KD memperoleh nilai koefisien regresi $25,39605$ dan nilai signifikansi $0,1307$. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak dapat mengendalikan hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Dengan demikian, yang berpendapat bahwa kepemilikan manajemen tidak dapat mengendalikan hubungan ini adalah yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Variabel LIKUID*KD memiliki koefisien regresi $-42,42984$ dan nilai signifikansi $0,5118$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak dapat mengontrol hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, jelas bahwa pendapat bahwa kepemilikan manajemen tidak dapat mengontrol hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen meningkat.

2. Uji Koefisien Determinasi (R²) dengan Modernisasi

Nilai koefisien determinasi variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajer dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.661698	Mean dependent var	36.66821
Adjusted R-squared	0.510353	S.D. dependent var	18.99100
S.E. of regression	13.28892	Akaike info criterion	8.266829
Sum squared resid	6710.620	Schwarz criterion	8.917835
Log likelihood	-213.4712	Hannan-Quinn criter.	8.519223
F-statistic	4.372106	Durbin-Watson stat	1.996936
Prob(F-statistic)	0.000077		

Sumber: Data Sekunder Eviews 12, 2024

Sebagai gantinya digunakan nilai R^2 , nilai R^2 dalam penelitian ini adalah 0,6625. Ini berarti bahwa variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajer mampu menjelaskan variabel Kebijakan Dividen sebesar 66,25%. Selain itu, kita dapat mengatakan bahwa variabel lain di luar variabel yang disebutkan dalam penelitian ini memengaruhi 33,75%. Variabel kepemilikan manajemen dapat memperkuat korelasi antara profitabilitas dan kebijakan dividen, karena nilainya 0,6625 lebih tinggi dari nilai sebelumnya 0,6288.

5. Penutup

Hasil dan output dari penelitian yang dilakukan :

1. Profitabilitas menjelaskan koefisien negatif maka pada tingkat signifikansi 0,005, yang relatif lebih kecil dari 0,05. Ini menjelaskan jika profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Likuiditas memiliki koefisien negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,5682, yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Kepemilikan Manajerial memiliki koefisien negatif maka pada tingkat signifikansi sebesar 0,7171, yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan juga tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.
4. Variabel profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan manajerial secara kolektif bisa menjelaskan sebesar 66,25% dari variabilitas dalam kebijakan dividen. Dengan demikian, terdapat 33,75% variabilitas dalam kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh faktor di luar variabel-variabel yang dianalisis.

Daftar Pustaka

- Akbar, F. (2020). Februari: 62-81 by Directorate General of Higher Education. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 4(1).<http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen (Doctoral dissertation, Udayana University).<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & Santioso, L. (2018). Pengaruh corporate governance, profitability, dan foreign ownership terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 22(2), 279-288.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). Dasar-dasar manajemen keuangan (14th ed., Vol. 1).
- Efendi, M., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dan Tax Avoidance terhadap Struktur Modal. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 168-175.<https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.286>
- Herninta, T. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 325-336.
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner*, 6(1), 348-358. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.589>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2013). Intermediate Accounting (15th ed.). *John Wiley & Sons*.
- Kusuma, P. J., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Analysis of Factors that Influence Dividend Payout Ratio of Coal Companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 189-197. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.16417>
- Maryanti, E., & Magfiroh, N. (2024). Apakah Dewan Komisaris Independen Mempunyai Peran Sebagai Variable Moderasi atas Related Party Transaction, Struktur Modal dan Ukuran

- Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan? *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 92. <https://doi.org/10.29103/jak.v12i1.14848>
- Musthafa, S. E. , M. M. (2017). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). CV Andi Offset.
- Oktaviani Harta Daya, V., Hermuningsih, S., Rinofah, R., Kunci, K., Asing, K., Manajerial, K., Modal, S., Analisis Pengaruh Profitabilitas, R., & Kepemilikan Asing Terhadap Struktur Modal Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi, D. (2024). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Struktur Modal Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Correspondence: vivihartadaya@gmail.com 1. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 8(1), 38–47. <https://doi.org/10.29408/jpek.v8i1.24078>
- Oktavina, M., & Manalu, S. (2018). Pecking Order and Trade-off Theory in Capital Structure Analysis of Family Firms in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1793>
- Sari, A. N., & Hermuningsih, S. (2020). PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI. 14(1).
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuranperusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7717–7745.
- Triyono, A., Kusumastuti, I., & Diah, P. (n.d.). *The Influence of Profitability, Assets Structure, Firm Size, Business Risk, Sales Growth, and Dividend Policy on Capital Structure*. <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- Wahyuni, E. S. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 10(1), 46–55.
- Yasar, B., T. Martin, & T. Kiessling. (2020). Sebuah Uji Empiris Dari Teori Sinyal. *Management Research Review Emerald Group Publishing*, 43(11), 1309–1335.
- Yusuf & Asep Suherman. (2021). PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN VARIABEL UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI PADA EMITEN PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA).
- Zakaria, M. (2021). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1), 75–96. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v4i1.5828>