

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN RISIKO IDIOSINKRATIK SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Dewanti Mayasari¹, Rino Tam Cahyadi^{2*}, Dian Wijayanti³ dan Yuswanto⁴

Afiliasi :

^{1,2,3,4}Program Studi Akuntansi,
Universitas Ma Chung

Proses Artikel:

Received 25-11-2022

Revised 19-12-2022

Accepted 04-07-2023

*Korespondensi:

rino.tam@machung.ac.id

DOI :

<http://dx.doi.org/10.30813/jab.v16i2.3683>

Abstrak

Latar Belakang: Kebijakan dividen adalah pertimbangan perusahaan terkait laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dialokasikan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Membuat keputusan kebijakan dividen perusahaan harus tepat dan optimal agar mencapai suatu keseimbangan dalam menggunakan labanya.

Tujuan: Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh profitabilitas, investment opportunity set, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dengan risiko idiosinkratik sebagai variabel moderasi. Penambahan risiko idiosinkratik sebagai variabel moderasi disebabkan risiko tersebut merupakan risiko yang unik karena hanya memengaruhi satu pelaku ekonomi tunggal.

Metode Penelitian: Moderated Regression Analysis (MRA).

Hasil Penelitian: Hasil analisis dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, investment opportunity set, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, risiko idiosinkratik tidak mampu memperkuat hubungan antara investment opportunity set dan struktur modal dengan kebijakan dividen, dan risiko idiosinkratik bukan pemoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: risiko idiosinkratik bukan pemoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen

Kata kunci: Kebijakan dividen; Risiko idiosinkratik, *investment opportunity set*

Pendahuluan

Pasar modal memiliki dua fungsi dalam perekonomian yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dari segi fungsi ekonomi, pasar modal adalah tempat bertemu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Dari fungsi keuangan, pasar modal memberikan imbalan kepada pemilik dana investasi saham memiliki bentuk imbalan yang diterima berupa capital gain dan atau dividen. Adanya pembagian dividen tersebut, maka perusahaan memerlukan kebijakan dalam memastikan tingginya keuntungan atas dividen yang diberikan (Nurkhin et al., 2017). Menurut Musthafa (2017), kebijakan dividen merupakan pertimbangan terkait laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen, maka dapat mengurangi kesempatan perusahaan dalam mendapatkan modal internal. Namun, jika perusahaan tidak

membagikan dividennya kepada para investor, maka akan menimbulkan risiko keraguan investor untuk berinvestasi.

Jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kebijakan dari setiap perusahaan, sebab tidak adanya peraturan yang tetap (Sendow et al., 2017). Adanya hal tersebut, mengakibatkan banyak perusahaan yang membayar dividen dengan rendah, sehingga terjadi konflik antara perusahaan dengan pemegang saham. Pernyataan tersebut diperkuat oleh PT Kimia Farma Tbk (KAEF) yang memutuskan untuk mengurangi pembagian jumlah dividen pada tahun 2017 dan 2018. PT Kimia Farma Tbk (KAEF) melakukan upaya dengan akuisisi yang bertujuan untuk meningkatkan pangsa pasar serta memperluas jaringan distribusi dan perluasan pabrik untuk memenuhi permintaan obat dalam negeri dan luar negeri (Hidayat, 2019). Tidak hanya itu, PT Kimia Farma Tbk juga mengalami pertumbuhan laba yang lambat karena penjualan terus meningkat namun laba terus tergerus oleh biaya produksi akibat kontribusi perusahaan dalam program Jaminan Kesehatan Nasional. Kemudian, pada tahun 2020 PT Kimia Farma Tbk memutuskan untuk tidak membagikan dividen tahun buku 2019 pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) karena mengalami kerugian sebesar Rp12,71 miliar (Artanti, 2020). Berdasarkan RUPST tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap banyak pihak. Hal tersebut berkaitan dengan *stakeholder theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan merupakan entitas yang beroperasi bukan untuk kepentingannya sendiri, tetapi harus dapat memberi manfaat kepada para *stakeholder*, salah satunya yaitu pemegang saham dengan cara pembagian *return* berupa dividen. *Stakeholder theory* menjembatani hubungan keputusan investasi dan keputusan finansial karena penentuan kebijakan dividen yang dibuat oleh manajer mempertimbangkan kecukupan finansial terlebih dahulu (Cornell et al., 1987). Oleh sebab itu, *stakeholder theory* sangat berkaitan erat dengan keputusan manajer dalam membuat kebijakan dividen.

Faktor pertama yang dapat memengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba secara komprehensif, mengonversi penjualan menjadi keuntungan dan arus kas (Sirait, 2017). Profitabilitas menjadi alat ukur yang menggambarkan perusahaan mampu memaksimalkan penggunaan aktivitya dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. (Pradnyavita & Suryanawa, 2020). Tingkat laba perusahaan yang tinggi dapat membuat ada peningkatan pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Faktor kedua yang memengaruhi kebijakan dividen yaitu investment Opportunity Set (IOS). OS adalah biaya yang timbul dari alternatif pilihan untuk keputusan investasi di masa yang akan datang (Meidyna & Mertha, 2020). investment Opportunity Set mencerminkan luasnya peluang investasi suatu perusahaan, namun juga sangat bergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Suartawan & Yasa, 2016). Apabila perusahaan dalam kondisi sangat baik dan mampu menghasilkan laba, manajemen

cenderung akan melakukan investasi baru daripada membagikan dividen yang tinggi. Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu struktur modal. Struktur modal adalah proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja suatu perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan eksternal (Alamsyah & Muchlas, 2018). Jika perusahaan memiliki kewajiban yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan menahan laba dan memanfaatkannya untuk memenuhi kewajibannya.

Ketidak konsistenan penelitian terdahulu inilah yang menjadikan peneliti ingin menguji kembali hubungan antara profitabilitas, IOS, dan struktur modal dengan kebijakan dividen. Peneliti juga menambahkan risiko idiosinkratik sebagai variabel moderasi. Risiko idiosinkratik dipilih menjadi variabel moderasi karena setiap perusahaan pasti memiliki risiko idiosinkratik dan tiap perusahaan memiliki risiko yang berbeda-beda (Cahyadi et al., 2018). Menurut Kanari (2019), risiko idiosinkratik adalah risiko yang muncul dan mengakibatkan risiko portofolio unik di setiap entitas pelaporan yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan. Selain itu, risiko idiosinkratik merupakan risiko yang unik sebab hanya memengaruhi satu pelaku ekonomi tunggal. Adanya hal tersebut, maka risiko idiosinkratik diduga mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen. Namun, adanya risiko idiosinkratik yang tinggi juga dapat memancing investor cenderung memilih abnormal return daripada dividen. Hal tersebut dinyatakan pada penelitian di India yang dilakukan oleh Bhattacharya (2016) bahwa risiko idiosinkratik berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan salah satu sub sektor yang terdapat di dalam perusahaan manufaktur yaitu sektor industri barang dan konsumsi. Sektor industri barang dan konsumsi merupakan salah satu sektor yang produknya tetap dibutuhkan dalam keadaan krisis maupun tidak karena produk tersebut menjadi kebutuhan pokok seluruh masyarakat Indonesia. Perusahaan pada sektor Industri barang dan konsumsi juga merupakan perusahaan yang dalam aktivitasnya mengandalkan modal dari pemegang saham, sehingga harus dapat menjaga kestabilan keuangannya.

Dari hasil penelitian, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan keilmuan akuntansi khususnya mengenai pengaruh profitabilitas, OS, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada sub sektor industri barang dan konsumsi. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan gambaran dalam membuat keputusan kebijakan dividen yang tepat bagi seluruh perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi. Adanya hal tersebut, membuktikan dan mendukung bahwa penelitian ini selaras dengan *stakeholder theory* yang menyatakan bahwa entitas beroperasi bukan untuk kepentingannya sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada para *stakeholder*, salah satunya yaitu pemegang saham dengan cara pembagian return berupa dividen. Bagi perusahaan diharapkan dapat menjadi sumber informasi yang berguna untuk bahan pertimbangan dan masukan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Sedangkan bagi investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk

memberi dan menambah ilmu pengetahuan tentang pentingnya memahami berbagai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dari suatu perusahaan, sehingga bisa digunakan untuk bahan pertimbangan sebelum berinvestasi.

Tinjauan Literatur

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun laba, dan modal sendiri (Sujarweni, 2017). Profitabilitas suatu perusahaan mengukur bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan seluruh sumber dayanya untuk memperoleh laba. Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan (Munawir, 2016). Tidak hanya itu, profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri bagi para pemegang saham perusahaan (Pradnyavita & Suryanawa, 2020). Profitabilitas yang tinggi bagi suatu perusahaan menunjukkan adanya surplus kas dari aktivitas riil dalam perusahaan, sehingga diharapkan perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi.

H1. Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen

IOS adalah representasi biaya dari alternatif pilihan investasi yang akan digunakan dalam melakukan keputusan investasi di masa yang akan datang (Meidyna & Mertha, 2020). Dalam mengembangkan aktivitas penjualannya, perusahaan membutuhkan dana yang dibiayai dari sumber internal yaitu laba ditahan (Devi & Muliati, 2019). Perusahaan memiliki asumsi bahwa dana yang tersedia lebih baik untuk digunakan untuk investasi kembali serta ditahan sebagai laba ditahan. Mengetahui hal tersebut, semakin tinggi investment opportunity set menunjukkan tingginya pertumbuhan perusahaan, tetapi berdampak pula pada turunnya jumlah dividen yang dibagikan.

H2. Investment Opportunity Set Berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal adalah proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja suatu perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan eksternal (Alamsyah & Muchlas, 2018). Struktur modal digunakan sebagai penentuan hasil dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang memilih menggunakan ekuitas untuk mendanai operasional perusahaan (Palupi & Sudjana, 2017). Struktur modal berdampak pada kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Struktur modal yang tinggi mengakibatkan kewajiban berupa beban bunga, sehingga perusahaan lebih diprioritaskan memenuhi kewajibannya daripada pembayaran dividen (Hidayat R., 2019). Mengetahui hal tersebut, maka struktur modal yang meningkat menunjukkan kebijakan dividen perusahaan yang menurun.

H3. Struktur Modal Berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Risiko idiosinkratik sebagai Variabel Moderasi antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Dari antara beberapa faktor yang memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen, peneliti melihat bahwa risiko idiosinkratik juga mengambil peranan dalam mengambil dan membuat keputusan kebijakan dividen yang optimal. Selain itu, perusahaan yang memiliki nilai risiko idiosinkratik yang tinggi, cenderung akan meningkatkan pengendalian internalnya. Ketika perusahaan mampu mengendalikan risiko idiosinkratiknya, perusahaan akan menjadi lebih berhati-hati dalam mengelola profitabilitas. Dengan demikian, perusahaan akan semakin terdorong untuk menyisihkan laba dan membagikannya dalam bentuk dividen agar investor tetap merasa aman meskipun nilai risiko idiosinkratik dari perusahaan tinggi (Cahyadi et al., 2018). Namun, dari tingginya nilai idiosinkratik perusahaan, juga dapat menyebabkan investor untuk lebih memilih abnormal return daripada dividen. Dengan demikian, jika profitabilitas yang tinggi didukung dengan risiko idiosinkratik yang tinggi, maka risiko idiosinkratik dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H4. Risiko idiosinkratik Mampu Memoderasi Hubungan antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen.

Pengaruh Risiko idiosinkratik sebagai Variabel Moderasi antara Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Dividen

Risiko idiosinkratik adalah risiko yang lebih bersumber pada pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan risiko portofolio dan unik disetiap entitas pelaporan yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai risiko idiosinkratik yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar fokus perusahaan dalam mengontrol risiko tersebut. Mengetahui hal tersebut, diduga risiko idiosinkratik dapat memperkuat hubungan antara investment opportunity set dengan kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan investment opportunity set merupakan komponen dari nilai perusahaan yang menjadi alternatif pilihan yang akan digunakan dalam melakukan keputusan investasi di masa yang akan datang. Tidak hanya itu, investment opportunity set juga merupakan salah satu aktivitas dalam perusahaan yang tergolong ke dalam ranah kontrol risiko idiosinkratik perusahaan tersebut.

H5. Risiko idiosinkratik Mampu Memoderasi Hubungan antara Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Dividen.

Pengaruh Risiko idiosinkratik sebagai Variabel Moderasi antara Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen

Perusahaan yang mengalami kondisi overinvestment yang terbentuk dari risiko idiosinkratik yang rendah dan menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak sedang membutuhkan dana eksternal. Perusahaan memiliki dana internal yang cukup sehingga mampu membagikan dividennya kepada pemegang saham. Namun, jika nilai dari risiko idiosinkratik tinggi, maka perusahaan akan mengalami underinvestment karena

dapat mendorong manajemen untuk mengurangi return dalam bentuk dividen (Cahyadi et al., 2018). Dengan demikian, jika struktur modal yang tinggi didukung dengan risiko idiosinkratik yang tinggi, maka risiko idiosinkratik dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.

H6. Risiko idiosinkratik Mampu Memoderasi Hubungan antara Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2019), penelitian dengan pendekatan kuantitatif lebih banyak menggunakan analisis statistik dalam mengintrepetasikan hasil penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website dari masing-masing perusahaan yang diteliti.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016 hingga tahun 2020 dengan jumlah sebanyak 62 perusahaan. Dalam pengambilan sampel, terdapat kriteria yang telah ditetapkan yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016 – 2020.
2. Perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang mendapatkan laba periode 2016 – 2020.
3. Perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang rutin membagikan dividen periode 2016 – 2020.
4. Perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel untuk penelitian sebanyak 15 perusahaan dengan 75 total observasi.

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen yang didefinisikan sebagai berikut, yaitu keputusan perusahaan untuk mengalokasikan besaran laba bersih yang akan dibagikan dalam bentuk dividen atau tidak dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) dengan rumus sebagai berikut (Sari & Budiasih, 2016):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = (\text{Dividen per lembar saham}) / (\text{Laba per lembar saham}) \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Variabel Independen

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2016). Profitabilitas diproksikan dengan Return On Asset (ROA) karena paling berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aset untuk menghasilkan laba perusahaan. Return on Asset (ROA) dihitung berdasar pada perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berikut merupakan rumus dari Return On Asset (Pradnyavita & Suryanawa, 2020):

$$\text{Return on Asset} = (\text{Laba Bersih}) / (\text{Total Aset}) \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Investment Opportunity Set (IOS) adalah komponen dari nilai perusahaan yang menjadi alternatif pilihan yang akan digunakan dalam melakukan keputusan investasi di masa yang akan datang (Meidyna & Mertha, 2020). Investment Opportunity Set (IOS) diproksikan dengan menggunakan rasio capital expenditure to book value asset (CAP/BVA) dengan rumus sebagai berikut (Utama & Gayatri, 2018):

$$\text{CAP/BVA} = (\text{Nilai buku aktiva tetap (t)-nilai buku aktiva tetap (t-1)}) / (\text{Total Aset (t)}) \dots\dots\dots(3)$$

Struktur modal adalah proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja suatu perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan eksternal (Alamsyah & Muchlas, 2018). Struktur modal diproksikan dengan Debt Equity Ratio (DER) yaitu dengan membandingkan total liabilitas dengan ekuitas. Menurut (Firdaus & Sediaz, 2017), rumus dari Debt Equity Ratio (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = (\text{Total utang}) / \text{Ekuitas} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memengaruhi baik memperkuat maupun memperlemah hubungan antara variabel dependen dan independen. Penelitian ini menggunakan risiko idiosinkratik sebagai variabel moderasi. Risiko idiosinkratik dipilih menjadi variabel moderasi karena setiap perusahaan pasti memilikinya, selain itu risiko idiosinkratik merupakan risiko yang unik sebab hanya memengaruhi satu pelaku ekonomi tunggal. Nilai risiko idiosinkratik dapat diketahui dengan melihat selisih antara nilai actual return dan expected return dari nilai residual error dari model regresi CAPM (Cahyadi, Purwanti, & Mardiaty, 2018).

$$R_{i,t} = R_{f,t} + \beta(R_{m,t} - R_{f,t}) + \alpha_{i,t} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

R_{i,t} = return saham individual

R_{m,t} = return pasar

R_{f,t} = risiko bebas
 α_{i,t} = nilai residual regresi

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan adalah tingkat besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diketahui dengan cara menghitung total aset dengan penggunaan logaritma natural. Berikut merupakan rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan (Mnune & Purbawangsa, 2019):

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots(6)$$

Pada penelitian ini dilakukan uji analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji t statistik, uji koefisien determinasi, hingga uji Moderated Regression Analysis (MRA) yang menghasilkan persamaan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_1 X_4 + \beta_6 X_2 X_4 + \beta_7 X_3 X_4 + \beta_8 X_5 + e \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
- α = konstanta
- β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- X1 = Profitabilitas
- X2 = Investment Opportunity Set
- X3 = Struktur Modal
- X4 = Risiko Idiosinkratik
- X1X4 = interaksi antara profitabilitas dengan risiko idiosinkratik
- X2X4 = interaksi antara investment opportunity set dengan risiko idiosinkratik
- X3X4 = interaksi antara struktur modal dengan risiko idiosinkratik
- X5 = Firm Size
- e = Error term

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Penelitian ini sebagian besar menggunakan data dari laporan keuangan yang diakses melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada penelitian ini menghasilkan sampel sebanyak 15 perusahaan dari 62 perusahaan pada sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020.

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dapat diukur dengan nilai rata-rata (mean), minimum, maksimum serta standar deviasi yang terdapat dalam penelitian.

Berdasarkan hasil analisis statistik, profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Asset (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 0,473. Nilai rata-rata (mean) ROA adalah sebesar 0,13533 yang berarti bahwa dari perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 13,53% dari 100% aset yang dimilikinya. Nilai standar deviasi dari ROA lebih kecil daripada nilai rata-rata yang berarti bahwa ROA yang dihasilkan oleh sampel perusahaan dalam penelitian ini bersifat homogen.

IOS yang diproksikan dengan menggunakan rasio capital expenditure to book value asset (CAP/BVA) memiliki nilai minimum sebesar -0,028 dan nilai maksimum sebesar 0,157. Nilai rata-rata (mean) CAP/BVA adalah sebesar 0,3010. Nilai standar deviasi dari CAP/BVA lebih besar daripada nilai rata-rata yaitu sebesar 0,37437 yang berarti bahwa CAP/BVA yang dihasilkan oleh sampel perusahaan dalam penelitian ini bersifat heterogen.

Struktur Modal yang diproksikan dengan menggunakan Debt Equity to Ratio (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0.02, sedangkan nilai maksimum dari DER sebesar 2,655. Nilai rata-rata (mean) DER adalah sebesar 0,57328. Nilai standar deviasi dari DER lebih kecil daripada nilai rata-rata yaitu sebesar 0,486598 yang berarti bahwa DER yang dihasilkan oleh sampel perusahaan dalam penelitian ini bersifat homogen.

Risiko idiosinkratik memiliki nilai minimum sebesar 0,000, sedangkan nilai maksimum 0,284. Nilai rata-rata (mean) dari risiko idiosinkratik adalah 0,05238. Nilai standar deviasi dari risiko idiosinkratik lebih besar daripada nilai rata-rata yaitu sebesar 0,486598 yang berarti bahwa risiko idiosinkratik yang dihasilkan oleh sampel perusahaan dalam penelitian ini bersifat heterogen.

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,046, sedangkan yang memiliki nilai maksimum dari DPR sebesar 1,869. Nilai rata-rata dari DPR adalah sebesar 0,55022, sedangkan nilai standar deviasi adalah 0,369311. Nilai

standar deviasi dari DPR lebih kecil daripada nilai rata-rata yang berarti bahwa DPR yang dihasilkan oleh sampel perusahaan dalam penelitian ini bersifat homogen.

Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 14,879, sedangkan yang memiliki nilai maksimum sebesar 30,747. Nilai rata-rata dari ukuran perusahaan adalah sebesar 23,30360, sedangkan nilai standar deviasi adalah sebesar 5,949919. Nilai standar deviasi dari ukuran perusahaan lebih kecil dari nilai rata-rata yang berarti bahwa ukuran perusahaan yang dihasilkan oleh sampel perusahaan dalam penelitian ini bersifat homogen. Kemudian dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Asymp. sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	0,003	Data tidak berdistribusi normal

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,003 lebih rendah dari 0,05, sehingga data penelitian tidak terdistribusi normal. Oleh karena itu, dilakukan upaya untuk menormalkan data dengan cara membuang seluruh observasi yang *outlier*.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Bebas dari Outlier

Variabel	Asymp. sig. (2-tailed)	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	0,070	Data berdistribusi normal

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,070. Nilai tersebut lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal.

Tabel 3. Hasil uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas (ROA)	0,585	1,708	Bebas multikolinearitas
IOS (CAP/BVA)	0,950	1,053	Bebas multikolinearitas
Struktur Modal (DER)	0,800	1,250	Bebas multikolinearitas
Risiko Idiosinkratik	0,884	1,131	Bebas multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,621	1,609	Bebas multikolinearitas

Sumber: data diolah (2022)

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari seluruh variabel berada di sekitar 0,1 hingga 1 dan VIF kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dan model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

R	R Square	Adjusted R Square
0,325	0,106	0,034

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *White* pada tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,034. Dengan data tersebut dapat diketahui *Chi Square* hitung dengan nilai sebesar 2,312 dan *Chi Square* tabel dengan nilai sebesar 9,488. Berdasarkan nilai *Chi Square* hitung dan *Chi Square* tabel yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa data tidak terjangkit heteroskedastisitas karena *Chi Square* hitung lebih kecil daripada *Chi Square* tabel.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Asymp. sig. (2-tailed)	Keterangan
0,222	Data tidak terjangkit autokorelasi

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan *Run Test* pada tabel 5, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,222. Hal tersebut memiliki arti bahwa data tidak terjangkau autokorelasi karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Tabel 6. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>
<i>(Constant)</i>	1,202	0,302
ROA	-1,511	0,945
CAP/BVA	-0,923	1,658
DER	-0,169	0,185
IR	-3,343	2,222
ROA*IR	28,684	11,371
CAP/BVA*IR	-9,740	23,383
DER*IR	1,470	2,083
FS	-0,017	0,009

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada tabel 6, dapat diketahui nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel yang kemudian disusun menjadi model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut merupakan model regresi dalam penelitian ini:

$$DPR = 1,202 - 1,511 \text{ ROA} - 0,923 \frac{CAP}{BVA} - 0,169 \text{ DER} - 3,343 + 28,684 \text{ ROA} * \text{IR} - 9,740 \frac{CAP}{BVA} * \text{IR} + 1,470 \text{ DER} * \text{IR} - 0,017 \text{ FS}$$

Konstanta dengan nilai 1,202 menunjukkan bahwa jika tidak ada variabel independen, maka nilai kebijakan dividen sebesar 1,202.

Tabel 7. Hasil Uji F

<i>Model</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Regression</i>	2,526	0,020

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,020 lebih kecil daripada 0,05. Hasil tersebut menyatakan bahwa model regresi memenuhi kriteria *goodness of fit*, sehingga layak digunakan sebagai model penelitian.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R	R Square	Adjusted R Square
0,505	0,255	0,154

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil analisis uji koefisien determinasi pada tabel 8, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,154. Hasil uji tersebut menyatakan bahwa variabel independen dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 15,4% dan sisanya 84,6% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (t)

Model	t	Sig.
Profitabilitas (ROA)	-1,598	0,115
IOS (CAP/BVA)	-0,557	0,580
Struktur Modal (DER)	-0,909	0,367
Risiko Idiosinkratik (IR)	-1,505	0,138
ROA*IR	2,517	0,015
CAP/BVA*IR	-0,417	0,679
DER*IR	0,706	0,483
Ukuran Perusahaan	-1,935	0,058

Sumber: Data diolah (2022)

Tabel 10. Hasil Uji MRA Variabel Moderasi

	Model	t	Sig.
X1, Z	Profitabilitas (ROA)	2,540	0,013
	Risiko Idiosinkratik	-0,395	0,694
X1, Z, X1*Z	Profitabilitas (ROA)	-0,741	0,461
	Risiko Idiosinkratik	-2,030	0,046

	<i>Model</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	ROA*IR	2,286	0,026
X2, Z	IOS (CAP/BVA)	-1,687	0.096
	Risiko Idiosinkratik	-0,402	0.689
X2, Z, X2*Z	IOS (CAP/BVA)	-0,671	0,505
	Risiko Idiosinkratik	0,127	0,899
	CAP/BVA*IR	-0,624	0,535
X3, Z	Struktur Modal (DER)	0,141	0,888
	Risiko Idiosinkratik	-0,299	0,766
X3, Z, X3*Z	Struktur Modal (DER)	0,274	0,785
	Risiko Idiosinkratik	0,089	0,930
	DER*IR	-0,236	0,814

Sumber: Data diolah (2022)

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang telah dikemukakan, yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya profitabilitas tidak memengaruhi kebijakan dividen karena tidak semua perusahaan pada sektor barang dan konsumsi akan membagikan laba kepada pemegang saham, melainkan dialokasikan dalam bentuk investasi laba ditahan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Erawati & Astuti, 2021). Menurut Prihatini, Rahmiat, & Susanti (2018) perusahaan lebih mementingkan untuk melakukan ekspansi yaitu dengan cara menahan laba untuk memperkuat struktur modal dan membayar utang jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak bergantung pada besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisah & Fitria (2019) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil uji membuktikan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang telah dikemukakan, yaitu *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya IOS tidak memengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan pada sektor barang dan konsumsi yang telah lama berdiri, lebih berfokus pada kegiatan yang menghasilkan keuntungan agar mempermudah ekspansi perusahaan. Tidak hanya itu, perusahaan telah memiliki banyak cadangan laba yang bisa digunakan baik untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham tanpa harus mengubah proporsinya (Jalung & Karlinda, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ariandi & Yadnyana (2016) dan Utama & Gayatri (2018) yang membuktikan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang telah dikemukakan, yaitu struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya struktur modal tidak memengaruhi besar kecilnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena perusahaan pada sektor barang dan konsumsi memenuhi kewajibannya tidak dibiayai dari laba perusahaan, melainkan dari sumber eksternal yaitu modal pemegang saham (Astuti, Yuniarta, & Sujana, 2017). Hal tersebut bertujuan agar laba yang baru dihasilkan dapat digunakan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdaus & Sediaz (2017) dan Muhratom (2021) yang membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Risiko Idiosinkratik sebagai Variabel Moderasi antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan membuktikan bahwa risiko idiosinkratik dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki nilai risiko idiosinkratik yang tinggi, cenderung akan meningkatkan pengendalian internalnya. Ketika perusahaan mampu mengendalikan risiko idiosinkratiknya, perusahaan akan menjadi lebih berhati-hati dalam mengelola profitabilitas. Dengan demikian, perusahaan akan semakin terdorong untuk menyisihkan laba dan membagikannya dalam bentuk dividen agar investor tetap merasa aman meskipun nilai risiko idiosinkratik dari perusahaan tinggi (Cahyadi, Purwanti, & Mardiaty, 2018). Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa risiko idiosinkratik dapat meningkatkan hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.

Hasil uji hipotesis juga membuktikan bahwa risiko idiosinkratik sebagai variabel moderasi tergolong dalam *pure moderator*. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 10, nilai signifikansi dari risiko idiosinkratik pada pengaruh dari Z terhadap Y adalah 0,694 lebih besar dari 0,05. Sedangkan nilai signifikansi dari interaksi profitabilitas dengan risiko idiosinkratik adalah 0,026 lebih kecil dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa risiko idiosinkratik murni berinteraksi dengan profitabilitas tanpa menjadi variabel independen. Oleh karena itu, risiko idiosinkratik tidak bisa dijadikan variabel independen untuk meneliti kebijakan dividen.

Pengaruh Risiko Idiosinkratik sebagai Variabel Moderasi antara *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Dividen.

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan membuktikan bahwa risiko idiosinkratik tidak mampu memoderasi hubungan antara *Investment Opportunity Set* dengan kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki nilai risiko idiosinkratik yang tinggi tidak memengaruhi perusahaan untuk mengontrol risiko tersebut dengan *investment opportunity set*. Hal tersebut dikarenakan terdapat ketidakpastian investasi di masa yang akan datang, sehingga risiko idiosinkratik tidak mampu memoderasi hubungan antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.

Hasil uji hipotesis juga membuktikan bahwa risiko idiosinkratik sebagai variabel moderasi tergolong dalam *homologizer moderator*. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 11, nilai signifikansi dari risiko idiosinkratik pada pengaruh dari Z terhadap Y adalah 0,689 lebih besar dari 0,05 dan nilai signifikansi dari interaksi IOS dengan risiko idiosinkratik adalah 0,535 lebih besar dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa risiko idiosinkratik tidak berinteraksi dengan IOS dan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen.

Pengaruh Risiko Idiosinkratik sebagai Variabel Moderasi antara Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen.

Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan membuktikan bahwa risiko idiosinkratik tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya risiko idiosinkratik tidak memengaruhi kondisi perusahaan yang *overinvestment* yang menyatakan bahwa perusahaan tidak sedang membutuhkan dana eksternal, tetapi menggunakan dana internal untuk membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Namun, untuk memenuhi kewajibannya, perusahaan tidak dibiayai dari laba perusahaan, melainkan dari dana eksternal yaitu modal pemegang saham. Tidak hanya itu, tinggi rendahnya risiko idiosinkratik juga tidak memengaruhi kondisi perusahaan yang *underinvestment* yang dapat mendorong manajemen untuk mengurangi *return* dalam bentuk dividen. Dengan demikian, risiko idiosinkratik tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.

Hasil uji hipotesis juga membuktikan bahwa risiko idiosinkratik sebagai variabel moderasi tergolong dalam *homologizer moderator*. Hal ini membuktikan bahwa risiko idiosinkratik tidak berinteraksi dengan struktur modal dan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen.

Kesimpulan

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dengan dimoderasi oleh risiko idiosinkratik. Penelitian dilakukan pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan yang telah sesuai berdasarkan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini. Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016 – 2020. Penambahan risiko idiosinkratik sebagai variabel moderasi hanya mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, tetapi tidak mampu memoderasi hubungan antara Investment Opportunity Set dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016 – 2020.

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat memengaruhi hasil penelitian, sehingga memerlukan perbaikan dan pengembangan model di penelitian selanjutnya. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu termasuk dalam penelitian terbaru, sehingga terbatasnya referensi yang dapat diambil untuk dilakukan penelitian.

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut; (1) Peneliti selanjutnya diharapkan menguji sektor yang lebih besar, seperti sektor manufaktur, sehingga dapat mengetahui kebijakan dividen secara luas pada sektor tersebut. (2) Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel kontrol untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

Lampiran

Lampiran 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT Delta Djakarta Tbk	DLTA
2	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
4	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
5	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
6	PT Sekar Laut Tbk	SKLT
7	PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk	ULTJ
8	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP
9	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
10	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
11	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
12	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC
13	PT Kino Indonesia Tbk	KINO
14	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR
15	PT Chitose Internasional Tbk	CINT

Lampiran 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	68	.001	.473	.13533	.101678
CAP BVA	68	-.028	.157	.03010	.037437
DER	68	.027	2.655	.57328	.486598
IR	68	.000	.284	.05238	.059065
DPR	68	.046	1.869	.55022	.369311
FS	68	14.879	30.747	23.30360	5.949919
Valid N (listwise)	68				

Lampiran 3. Hasil Analisis Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.69443976
Most Extreme Differences	Absolute	.211
	Positive	.211
	Negative	-.125
Kolmogorov-Smirnov Z		1.823
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 4. Hasil Analisis Normalitas Bebas Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.33583146
Most Extreme Differences	Absolute	.157
	Positive	.157
	Negative	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z		1.294
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 5. Hasil Analisis Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.943	.262		3.595	.001		
	ROA	.454	.548	.125	.827	.411	.585	1.708
	CAP BVA	-1.742	1.169	-.177	-1.490	.141	.950	1.053
	DER	.010	.098	.014	.105	.917	.800	1.250
	IR	-.276	.768	-.044	-.359	.721	.884	1.131
	FS	-.017	.009	-.272	-1.853	.069	.621	1.609

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 6. Hasil Analisis Heteroskedastisitas

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.325 ^a	.106	.034	.26981

a. Predictors: (Constant), FS, DER, CAP BVA, IR, ROA

Lampiran 7. Hasil Analisis Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.04167
Cases < Test Value	34
Cases >= Test Value	34
Total Cases	68
Number of Runs	30
Z	-1.222
Asymp. Sig. (2-tailed)	.222

a. Median

Lampiran 8. Hasil uji Koefisien Model Regresi

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	1.202	.302
	ROA	-1.511	.945
	CAP BVA	-.923	1.658
	DER	-.169	.185
	IR	-3.343	2.222
	X1_Z	28.624	11.371
	X2_Z	-9.740	23.383
	X3_Z	1.470	2.083
	FS	-.017	.009

Lampiran 9. Hasil Uji F (Goodness of Fit)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.331	8	.291	2.526	.020 ^b
	Residual	6.807	59	.115		
	Total	9.138	67			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FS, DER, CAP BVA, IR, ROA, X2_Z, X1_Z, X3_Z

Lampiran 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.505 ^a	.255	.154	.339668

a. Predictors: (Constant), FS, DER, CAP BVA, IR, ROA, X2_Z, X1_Z, X3_Z

Lampiran 11. Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.202	.302		3.985	.000
	ROA	-1.511	.945	-.416	-1.598	.115
	CAP BVA	-.923	1.658	-.094	-.557	.580
	DER	-.169	.185	-.222	-.909	.367
	IR	-3.343	2.222	-.535	-1.505	.138
	X1_Z	28.624	11.371	.755	2.517	.015
	X2_Z	-9.740	23.383	-.082	-.417	.679
	X3_Z	1.470	2.083	.280	.706	.483
	FS	-.017	.009	-.278	-1.935	.058

a. Dependent Variable: DPR

Lampiran 12. Hasil Uji MRA Variabel Moderasi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.418	.081		5.156	.000
	ROA	1.092	.430	.301	2.540	.013
	IR	-.292	.740	-.047	-.395	.694

a. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	.579	.105		5.488	.000
	ROA	-.641	.865	-.176	-.741	.461
	IR	-2.308	1.137	-.369	-2.030	.046
	X1_Z	24.378	10.664	.643	2.286	.026

a. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.627	.071	8.789	.000	
	CAP BVA	-2.025	1.201	-.205	-1.687	.096
	IR	-.306	.761	-.049	-.402	.689

a. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.601	.083	7.250	.000	
	CAP BVA	-1.200	1.788	-.122	-.671	.505
	IR	.132	1.038	.021	.127	.899
	X2_Z	-15.448	24.738	-.130	-.624	.535

a. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.555	.075	7.416	.000	
	DER	.014	.099	.018	.141	.888
	IR	-.244	.815	-.039	-.299	.766

a. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.532	.125	4.268	.000	
	DER	.052	.190	.069	.274	.785
	IR	.173	1.948	.028	.089	.930
	X3_Z	-.523	2.218	-.100	-.236	.814

a. Dependent Variable: DPR

Daftar Pustaka

- Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *Jurnal JIBEKA*, Volume 12, No 1, 9-16.
- Artanti. (2020, July 29). Rugi di 2019, Kimia Farma Putuskan tak Setor Dividen. Retrieved from medcom.id: <https://www.medcom.id/ekonomi/keuangan/VNx4ndDN-rugi-di-2019-kimia-farma-putuskan-tak-setor-dividen>
- Astiti, Yuniarta, & Sujana. (2017). Pengaruh Debt Equity Ratio (DER) Current Ratio (CR), Net Present Margin (NPM), Return On Asset (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Studi pada Perusahaan Basic Industry dan Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan AKuntansi S1 Vol. 7, No. 1*.
- Bhattacharya. (2016). Does Better Corporate Governance Encourage Higher Payout?: Risk, Agency Cost, and Dividend Policy. *HIAS-E-20*.
- Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Risiko Idiosinkratis terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Economia*, Vol. 14, No. 1.
- Cornell, Bradford, & Alan. (1987). *Corporate Stakeholder and Corporate Finance*. Financial Manajemen Association.
- Devi, & Muliati. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi. *Widya Akuntansi dan Keuangan Universitas Hindu Indonesia*, 96-116.
- Erawati, T., & Astuti, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 46-63.
- Firdaus, I., & Sediaz, S. R. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, Vol. 3, No. 3, 398-419.
- Freeman, & Reed. (1984). *Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance*. *Californian Management Review*. Vol 25 No. 2, 88-106.
- Hery. (2016). *Mengenal dan Memahami Dasar-dasar Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hidayah, Mahatma, & Irham. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Ukuran Perusahaan, dan Risiko Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Universitas Lampung.
- Hidayat, A. (2019, May 7). Kimia Farma (KAEF) capai Kenaikan Pendapatan 21% di kuartal I-2019. Retrieved from Kontan.co.id: <https://industri.kontan.co.id/news/kimia-farma-kaef-capai-kenaikan-pendapatan-21-di-kuartal-i-2019>
- Hidayat, R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, 5(2).
- Ihwandi, & Rizal. (2019). Pengaruh Cash Ratio, ROA, DER, Pertumbuhan Perusahaan, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah (Aliansi)* Vol. 3 No. 2.
- Jalung, & Karlinda. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Dividend Payout Ratio. *Jurnal EMBA* Vol. 5 No. 2.
- Kanari. (2019). Analisis Idiosinkratis Risk, Return dan Liquidity Saham Perbankan di Indonesia dengan Pendekatan Spillover. Program Studi Ekonomi Pembangunan Universitas Sumatera Utara, Medan.

- Meidyna, & Mertha. (2020). Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Investment Opportunity Set sebagai Variabel Pemediasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 212-225.
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No 5, 2862-2890.
- Munawir. (2016). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 35-46.
- Palupi, M., & Sudjana, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 44 (1), 76-82.
- Pradnyavita, & Suryanawa. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 238-250.
- Prihadi, T. (2019). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sari, N., & Budiasih, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisonal, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2439-2466.
- Sendow, G. J., Nangoi, G. B., & Pontoh, W. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 317-329.
- Sirait, P. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Ekuilibria.
- Suartawan, & Yasa. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* Vol. 11, No. 2, 63-74.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan: Teori, Aplikasi, & Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Utama, & Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 22.2, 976-1003.