

Analisis Fundamental dan Kebijakan Dividen: Peran Moderasi Pertumbuhan Laba pada Industri Perbankan di Indonesia

Yulia Tri Kusumawati¹, Praja Hadi Saputra²

^{1,2}Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik,
Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur
Email: ytk716@umkt.ac.id¹, praja.hs@umkt.ac.id²

Abstract

This aims of this study is to assess the influence of financial ratios as a fundamental analysis on dividend policy and also investigate the moderating role of profit growth between the relationship. Research samples were banking industry listed on IDX in 2017 to 2019. Research sample was selected using purposive sampling technique. Structural Equation Modeling (SEM - PLS) used in this study as the statistical tools for data analysis. The results indicated that only Liquidity and Profit Growth have a significant effect on Dividend Policy. Contradiction, profitability and capital structure have no influence on Dividend Policy. The moderating effect of profit growth on the relationship between profitability, liquidity, and capital structure and dividend policy indicate that profit growth has a moderating role on the relationship between profitability and dividend policy. However, it did not moderate the relationship between liquidity and capital structure on dividend policy in the Indonesian banking industry.

Keywords: financial ratio, dividend policy, profit growth

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh analisis fundamental dalam rasio keuangan (profitabilitas, likuiditas, struktur modal, *leverage*) terhadap kebijakan dividen dengan pertumbuhan laba sebagai variabel pemoderasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sub sektor perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 yang dipilih melalui metode *purposive sampling*. Jenis penelitian termasuk dalam penelitian kausal dengan metode kuantitatif. Alat analisis yang digunakan adalah SEM - PLS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (*Current Ratio*) dan pertumbuhan laba yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sedangkan profitabilitas dan struktur modal memiliki pengaruh yang tidak signifikan Kebijakan Dividen (DPR). Hasil pengujian hipotesis terhadap efek moderasi pertumbuhan laba terhadap hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal dengan kebijakan dividen menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan laba secara memiliki peran dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Namun, pertumbuhan laba ternyata tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada industri perbankan di Indonesia.

Kata kunci: rasio keuangan, kebijakan dividen, pertumbuhan laba

Informasi Artikel

Diterima Redaksi: 12 September 2022 | Selesai Revisi: 9 Oktober 2022

Diterbitkan Online: 31 Oktober 2021

PENDAHULUAN

Semua perusahaan, baik sektor profit maupun nonprofit pasti selalu menginginkan usahanya dapat bertahan dan berkembang dengan pesat. Salah satu tujuan utama bisnis adalah profit. Perusahaan akan berlomba-lomba untuk mengerahkan usahanya agar dapat mencapai target profit yang diinginkan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat tercapai jika manajemen di dalam perusahaan dapat melakukan perencanaan dengan baik dan dapat memanfaatkan dana-dana untuk memaksimalkan nilai-nilai perusahaan. Kemampuan menghasilkan laba yang maksimal pada suatu perusahaan sangat penting karena pada dasarnya pihak-pihak yang berkepentingan, misalnya investor dan kreditur mengukur keberhasilan perusahaan berdasarkan kemampuan berdasarkan yang terlihat dari kinerja manajemen dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Perusahaan yang berinvestasi melalui kepemilikan saham harus lebih berhati-hati dalam pengelolaan manajemennya karena akan mempengaruhi harga saham yang dimiliki, yang akan berimbas pada ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya. Investor dalam proses pemilihan investasinya juga akan mempertimbangkan besar kecilnya umpan balik dari investasi berupa imbalan keuntungan yang disebut *return* saham. *Return* merupakan imbal hasil atau keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi yang dilakukan (Candy & Yeria, 2022). *Return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu: (1) *return* realisasian yaitu return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan (2) return ekspektasian yaitu return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang (Hartono, 2010).

Salah satu return atas investasi saham oleh investor yang seringkali menjadi pertimbangan adalah *current income* yang berupa dividen. Adapun kebijakan dividen merupakan besaran laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham serta berapa besar laba yang ditahan oleh perusahaan. Pembagian dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham setelah diusulkan oleh dewan direksi dan disetujui dalam rapat umum pemegang saham (Ginting, 2018). Teknik analisis yang seringkali digunakan dalam keputusan investasi adalah teknik analisis fundamental. Teknik analisis fundamental ini dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan dengan tujuan memperoleh gambaran dan informasi terkait kinerja dan kondisi perusahaan, harga wajar saham, dan evaluasi kelayakan investasi saham. Dalam kaitannya dengan penilaian kinerja dan kondisi perusahaan, terdapat banyak factor yang dapat mempengaruhi pertimbangan manajemen perusahaan terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada investor. Faktor-faktor yang paling sering dijadikan sebagai dasar pertimbangan antara lain profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan struktur modal perusahaan (Candy & Yeria, 2022; Hadiyanti & Saputra, 2020; Marlinda, 2017).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Hadiyanti & Saputra, 2020; Rodoni & Ali, 2010). Bagi investor, terutama investor yang mengharapkan *current income* berupa dividen dari investasi jangka panjang, maka factor profitabilitas ini menjadi patokan penting untuk melihat keuntungan bersih yang diterima di masa yang akan datang. Sedangkan bagi manajemen perusahaan, profitabilitas menjadi gambaran dalam pengambilan kebijakan dividen karena besar kecilnya profitabilitas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Jika profit perusahaan meningkat, maka kemungkinan dividen yang dibayarkan juga meningkat, begitu pula sebaliknya.

Likuiditas juga merupakan faktor penting dalam kebijakan pembayaran dividen. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka

pendeknya (Subramaniam & Wild, 2010). Semakin likuid sebuah perusahaan, maka semakin baik kinerjanya, karena perusahaan selalu memiliki kas dan asset yang cukup untuk melunasi kewajibannya. Jika likuiditas perusahaan dikatakan baik, maka prospek pembayaran dividen juga akan baik. Faktor lain yang juga tidak kalah penting dalam keputusan dan kebijakan pembagian dividen adalah struktur modal.

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen dan saham biasa Horne & Wachowicz (2013). Jika struktur modal tinggi, artinya perusahaan lebih banyak didanai oleh modal asing dibanding modal sendiri. Berbanding terbalik dengan likuiditas, maka jika struktur modal perusahaan besar, proyeksi dividen yang dibagikan ke pemegang saham justru akan semakin kecil. Hal ini disebabkan jika struktur modal perusahaan tinggi, maka proposi hutang suatu perusahaan juga tinggi, hal ini berdampak pada kecilnya pembagian dividen yang diberikan karena perusahaan mungkin akan lebih memprioritaskan pembayaran kewajiban (utang) terlebih dahulu dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan semua indikator penentu kebijakan dividen yang telah dijelaskan di atas, terdapat factor penguat lain yaitu pertumbuhan laba (*profit growth*). Manurung & Kartikasari (2017) pertumbuhan laba ialah perubahan persentase kenaikan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Walaupun profitabilitas dan likuiditas perusahaan tinggi, serta struktur modal perusahaan dari dana asing rendah, jika pertumbuhan laba rendah, maka besar kemungkinan dividen yang dibagikan kecil, begitupula sebaliknya. Oleh karena itu, *profit growth* juga harus dijadikan pertimbangan dalam kebijakan dividen. Industri jasa perbankan dipilih menjadi sampel bukanlah tanpa alasan. Berdasarkan data yang ada, pada tahun 2019 industri manufaktur tumbuh sebesar 3,8% dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 4,27%. Sebaliknya sektor jasa pada tahun 2019 mengalami pertumbuhan sebesar 10,25% dan jasa keuangan serta asuransi mengalami kenaikan sebesar 6,60% (Herman, 2020). Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan industri jasa keuangan dan perbankan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, sehingga relevan dengan penelitian terkait kebijakan dividen dan moderasi *profit growth* yang akan diteliti. Berdasarkan beberapa uraian di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa perbankan di BEI? serta (2) bagaimana peranan moderasi dari *profit growth* pada pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal terhadap kebijakan dividen?. Sebagai upaya menjawab rumusan masalah tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan dalam analisis fundamental terhadap kebijakan dividen serta bagaimana peran pertumbuhan laba (*profit growth*) dalam memoderasi hubungan tersebut pada industri jasa perbankan di Indonesia. Pemilihan perusahaan-perusahaan sektor jasa perbankan sebagai obyek penelitian karena relevansi industri tersebut dengan variabel-variabel observasian dalam penelitian ini. Selain itu, industri jasa perbankan diyakini sebagai industri yang menguatkan perekonomian negara karena fungsinya sebagai *intermediary institution* yang mampu menyalurkan dana dari pihak surplus ke pihak defisit (Martha *et al.*, 2018).

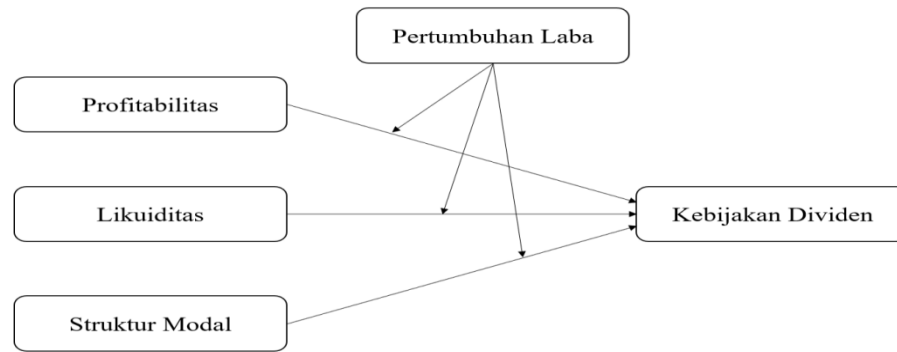
Kebijakan dividen pada hakekatnya menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan berapa banyak yang akan ditahan. Perhitungan dividen yang dibagikan ke pemegang saham didasarkan pada besarnya dividend payout ratio. Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa *Dividend Payout*

Ratio adalah rasio perbandingan yang diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Pada dasarnya, kebijakan dividen ini merupakan kebijakan yang diambil manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen atau ditahan untuk ekspansi, cadangan, dan investasi proyek menguntungkan oleh manajer.

Hampir semua perusahaan memiliki tujuan utama dalam operasional dan aktivitas yang dilakukan yaitu menghasilkan profit/laba. Laba merupakan selisih antara biaya dengan pendapatan (Jusup, 2005). Laba menjadi salah satu tolak ukur suatu perusahaan dalam tingkat pertumbuhan perusahaan. Perubahan laba atau pertumbuhan laba merupakan perubahan persentase pendapatan laba yang berubah setiap periodenya. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam aktivitasnya dapat digunakan untuk pembiayaan tambahan perusahaan dan dapat di berikan kepada pemegang saham yang sah. Manurung & Kartikasari (2017) pertumbuhan laba ialah perubahan persentase kenaikan laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Pertumbuhan laba bisa dihitung dengan cara laba periode sekarang dikurangi dengan laba periode sebelumnya dan dibagi dengan laba periode sebelumnya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasinya (Munawir, 2013). Rasio keuangan yang lazim untuk mengukur kinerja keuangan secara menyeluruh adalah *return on investment* (ROI). *Return on investment* (ROI) merupakan suatu alat yang biasa digunakan untuk menilai kesuksesan atau prestasi perusahaan secara keseluruhan, yang secara umum dedefinisikan sebagai net income (setelah disesuaikan dengan biaya bunga dibagi dengan total investasi (Munawir, 2013). Beberapa jenis rasio profitabilitas yang dijabarkan oleh Hery (2017) adalah: 1) *return on asset*; 2) *return on equity*; 3) *gross profit margin*; 4) *operating profit margin*; 5) *net-profit margin*.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah harta lancar lebih besar dari hutang lancar. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo (Darsono & Ashari, 2006). Perusahaan yang tidak likuid akan kehilangan kepercayaan dari pihak luar terutama para kreditur dan pemasok, dan dari pihak dalam yaitu karyawan. Oleh sebab itu perusahaan harus memiliki likuiditas yang baik. Aset Likuid (*liquid assets*) merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan “posisi likuiditas” suatu perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan melunasi utang ketika jatuh tempo di tahun berikutnya. Jenis-jenis likuiditas seperti yang iabarkan oleh Kasmir (2016) adalah sebagai berikut: 1) *current ratio*; 2) *quick ratio*; 3) *cash ratio*; 4) *cash turn over*; 5) *inventory to net working capital*. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2016).

Definisi lainnya, Menurut Sartono (2012) bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka panjang yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Analisis untuk pengukuran struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *long term debt to equity ratio* (DER) dengan menghitung perbandingan antara total hutang jangka panjang perusahaan dengan total modal sendiri perusahaan (Sejati *et al.*, 2020).



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan uraian-uraian studi pustaka mengenai kebijakan dividen, pertumbuhan laba, dan analisis fundamental rasio keuangan tersebut di atas, maka penelitian ini mengusulkan kerangka konseptual dan hipotesis-hipotesis pengaruh atau kausalitas dari semua variabel penelitian pada gambar 1.

- H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri perbankan di Indonesia
- H2: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri perbankan di Indonesia
- H3: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri perbankan di Indonesia
- H4: Pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri perbankan di Indonesia
- H5: Pertumbuhan laba memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen
- H6: Pertumbuhan laba memoderasi hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen
- H7: Pertumbuhan laba memoderasi hubungan antara struktur modal dengan kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang memfokuskan pada analisis data penelitian yang bersifat secondary data. Selanjutnya, dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian serta interpretasi hasil pengujian tersebut.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor industri jasa perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 46 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara purposive sampling dengan menentukan kriteria-kriteria relevan dengan pertimbangan tertentu atau melalui seleksi khusus berdasarkan kebutuhan penelitian (Siyoto & Sodik, 2015). Adapun kriteria untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan industri jasa sub sector perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

- 2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan per kuartalan tahun 2017 dan 2019.
- 3) Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2017-2019.
- 4) Perusahaan industri jasa sub sektor perbankan yang membagikan dividen secara kontinyu selama periode 2017-2019.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut, sampel penelitian ini adalah 12 perusahaan jasa perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019 (tabel 1).

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteris Sampel	Jumlah Sampel
1	Perusahaan yang termasuk dalam industri jasa perbankan	46
2	Dikurangi perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan semesteran selama periode penelitian (2017-2019)	22
3	Dikurangi perusahaan yang tidak tergabung dalam BEI secara berturut-turut selama periode penelitian	12
Total sampel penelitian		12

Sumber: IDX (2021)

Tabel 1 di atas menunjukkan hasil penyesuaian jumlah sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka jumlah perusahaan yang memenuhi kualifikasi dan relevan untuk digunakan sebagai sampel penelitian adalah sebanyak 12 perusahaan jasa perbankan.

Adapun daftar nama perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar Nama Perusahaan Perbankan (Sampel Penelitian)

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	BBCA	PT Bank Central Asia
2	BBNI	PT Bank Negara Indonesia
3	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia
4	BBTN	PT Bank Tabungan Negara
5	BJBR	PT BPD Jawa Barat
6	BJTM	PT BPD Jawa Timur
7	BMRI	PT Bank Mandiri
8	BNBA	PT Bank Bumi Arta
9	BNGA	PT Bank CIMB Niaga
10	BNII	PT Bank Maybank Indonesia
11	MEGA	PT Bank Mega
12	SDRA	PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906

Sumber: IDX (2021)

Teknik Analisis Data

Untuk melakukan pengujian terhadap data dan hipotesis, penelitian ini menggunakan dua tahapan analisis yaitu analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis

deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2018). Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), Struktur Modal (DER), *profit growth* (PG), dan kebijakan dividen (DPR). Sedangkan Analisis ini digunakan untuk memperoleh bukti secara statistik tentang pengaruh antar variabel yang akan diteliti. Dalam tahap ini, masing-masing hipotesis akan diuji untuk dapat dibuktikan kebenarannya. Hipotesis akan diuji dengan menggunakan *Structural Equation Modelling - Partial Least Square* (SEM - PLS)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis SEM-PLS yang umum digunakan dalam penelitian adalah dengan melakukan evaluasi terhadap model pengukuran dan evaluasi terhadap model struktural penelitian.

Evaluasi Model Pengukuran

Evaluasi terhadap model pengukuran (*outer model*) untuk indikator konstruk reflektif dilakukan dengan melihat validitas konvergen, validitas diskriminan, serta reliabilitas konsistensi internal yang dilihat dari nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability*. Hair *et al.* (2017) menerangkan bahwa dalam melakukan evaluasi model pengukuran untuk indikator reflektif suatu konstruk, biasanya diawali dengan pengujian reliabilitas konsistensi internal. Hasil pengujian reliabilitas konsistensi internal untuk konstruk dengan pengukuran reflektif mengindikasikan bahwa instrumen penelitian untuk konstruk reflektif adalah reliabel atau dapat diandalkan. Hal ini disimpulkan dari nilai *cronbach's alpha* yang menghasilkan estimasi reliabilitas berdasarkan interkorelasi dari indikator konstruk terukur (Hair *et al.*, 2017) telah memenuhi persyaratan reliabilitas yaitu $> 0,70$ (lihat Tabel 3). Selain itu, pada analisis Warp-PLS digunakan evaluasi terhadap nilai *composite reliability* sebagai pelengkap dari uji reliabilitas konstruk penelitian. Nilai reliabilitas komposit dinyatakan memenuhi syarat ketika menunjukkan nilai $> 0,70$. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* untuk tiap konstruk adalah semua di atas 0,70 yang mengindikasikan bahwa pengukuran reflektif dan memenuhi syarat reliabilitas yaitu $> 0,70$. Secara keseluruhan, hasil tersebut mengindikasikan bahwa reliabilitas konstruk pengukuran reflektif untuk variabel yang digunakan dalam model penelitian telah diterima (Hair *et al.*, 2017; Sholihin & Ratmono, 2013).

Tabel 3. Reliabilitas dan Validitas Konvergen

Constructs	AVE	CA	CR	p-value
ROE	0.678	0.837	0.784	<0.01
CR	0.770	0.790	0.779	<0.01
DER	0.623	0.765	0.865	<0.01
PG	0.560	0.862	0.712	<0.01
DPR	0.688	0.737	0.775	<0.01

Sumber: Data Olahan (2021)

Evaluasi model pengukuran konstruk reflektif selanjutnya dilakukan untuk pengujian terhadap validitas instrumen penelitian yang terdiri dari validitas konvergen dan

diskriminan. Hasil pengujian validitas konvergen pada evaluasi model pengukuran untuk konstruk reflektif penelitian menunjukkan bahwa semua indikator reflektif tiap konstruk adalah ideal. Tabel 3 juga menunjukkan bahwa Indikator dari tiap konstruk reflektif penelitian memiliki nilai *factor loading* yang lebih tinggi dari 0,70 dengan $p\text{-value} < 0,001$. Nilai loading tersebut tentunya telah memenuhi persyaratan (*role of thumb*) yang dikemukakan oleh Hair *et al.* (2017) yaitu nilai loading $> 0,70$ dengan $p\text{-value} < 0,05$. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tiap indikator reflektif konstruk penelitian berada pada korelasi positif dengan ukuran alternatif sampel yang sama merupakan indikator yang ideal (Hair *et al.*, 2017) sehingga reliabilitas individual tiap item (*individual item reliability*) telah memuaskan (Lau & Roopnarain, 2014).

Tabel 3 menyajikan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) tiap konstruk yang berada di atas 0,50 (Sholihin & Ratmono, 2013) dan telah memenuhi standar nilai AVE yang dikemukakan oleh Sholihin dan Ratmono (2013) yaitu $AVE \geq 0,50$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa validitas konvergen untuk konstruk reflektif penelitian telah terpenuhi. Pengujian validitas diskriminan terhadap konstruk reflektif penelitian selanjutnya dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antar variabel laten dan nilai signifikan ($p\text{-value}$) yang ditunjukkan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa validitas diskriminan untuk semua konstruk reflektif penelitian telah memenuhi kriteria yang ditetapkan yaitu nilai *square roots* AVE pada kolom diagonal dan diberi tanda kurung lebih besar dari korelasi antar variabel laten pada kolom yang sama (Hair *et al.*, 2017; Sholihin & Ratmono, 2013).

Evaluasi Model Struktural

Evaluasi terhadap model struktural merupakan tahapan dalam analisis statistik SEM-PLS selanjutnya. Model struktural dievaluasi dengan melakukan pengujian terhadap strength dan direction dari koefisien jalur model penelitian serta melihat nilai koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan (Urbach & Ahlemann, 2010). Evaluasi model struktural melalui program WarpPLS 3.0 menyediakan output yang lebih relevan untuk digunakan dalam interpretasi model struktural (Hair *et al.*, 2017; Sholihin & Ratmono, 2013). Evaluasi terhadap model struktural dilakukan dengan menggunakan nilai koefisien determinasi (R^2) dan *Q-squared* yang dihasilkan serta melihat nilai koefisien jalur (β) dan signifikansi yang ditunjukkan untuk digunakan sebagai dasar keputusan statistik terhadap pengujian hipotesis penelitian yang akan dibahas pada bagian pengujian hipotesis selanjutnya.

Koefisien determinasi (R^2) sebagai ukuran prediction-oriented, merupakan nilai yang menunjukkan persentase hubungan antara variansi konstruk yang dijelaskan dengan total variannya (Hansmann & Ringle, 2004) atau dengan kata lain seberapa baik variansi konstruk endogen dapat dijelaskan oleh konstruk yang dihipotesiskan mempengaruhinya (Hair *et al.*, 2017; Sholihin & Ratmono, 2013). Nilai R^2 yang tinggi menginterpretasikan kekuatan prediktif yang lebih besar untuk model struktural.

Tabel 4 menunjukkan bahwa *Stock Return* memiliki nilai R^2 sebesar 0.642, artinya sebesar 64,2% variabel *Stock Return* (mediasi) dijelaskan oleh variabel prediktor dalam penelitian ini, sisanya 35,8% dijelaskan oleh variabel - variabel di luar model penelitian. Adapun *Firm Value* yang diprosikan dengan PBV memiliki nilai R^2 sebesar 0.643, artinya sebesar 64,3% variabel PBV dijelaskan oleh variabel prediktor dalam penelitian ini, sisanya 35,7% dijelaskan oleh variabel-variabel di luar model penelitian ini. Evaluasi model struktural selanjutnya dengan melihat nilai *Q-squared* yang diperoleh. Nilai *Q-squared*

(Q2) digunakan untuk interpretasi penilaian terhadap validitas prediktif atau relevansi dari sekumpulan variabel laten prediktor pada variabel kriteria (Sholihin & Ratmono, 2013). Model dengan validitas prediktif harus memiliki nilai Q2 lebih besar dari 0. Hasil estimasi model penelitian ini menunjukkan validitas prediktif yang baik karena semua nilai Q2 konstruk *Stock Return* (0,619) dan *PBV* (0,700) berada di atas 0 (lihat Tabel 4, Panel A). Selain mengevaluasi nilai *R-squared* dan *Q-squared*, dalam model struktural juga perlu dilakukan estimasi terhadap indikator fit model penelitian dengan melihat nilai *average path coefficient* (APC), *Average R-squared* (ARS), dan *Average Variance Inflation Factor* (AVIF).

Tabel 4. Evaluasi Model Struktural

Panel A. Koefisien Determinasi ($Adj R^2$) dan Q-squared			
	Konstruk	$Adj R^2$	Q-Squared
KD (<i>DPR</i>)		1.544	0,626
Panel B. Indikator Model Fit			
APC		0,369**	
ARS		0,060	
AVIF		5.989	
Variabel prediktor = <i>ROA</i> , <i>PER</i> , dan <i>EPS</i>			
*** $p < 0,05$			

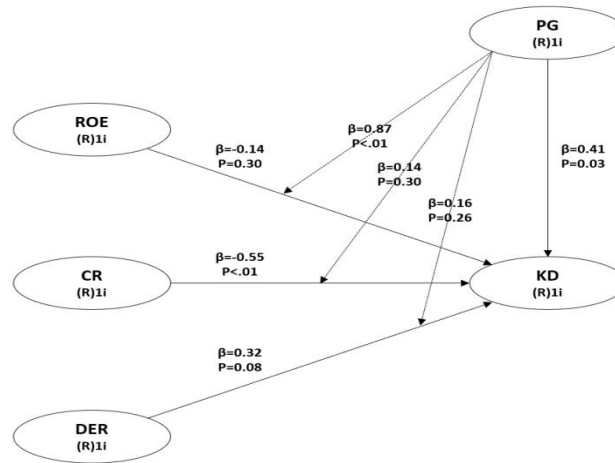
Sumber: Data Olahan (2021)

Meskipun indikator fit model kurang penting karena penelitian ini hanya bertujuan menguji hipotesis hubungan antar variabel dalam model (*strictly confirmatory*), namun peneliti memutuskan untuk tetap melaporkan indikator fit model untuk menyampaikan bahwa *goodness of fit* model penelitian telah terpenuhi dan indikator multikoleniaritas juga terpenuhi melalui nilai AVIF yang ditunjukkan. Tabel 4 pada Panel B menyajikan laporan mengenai evaluasi indikator fit model penelitian yang menunjukkan bahwa nilai APC = 0,329 dan ARS = 0,642 serta keduanya berada pada signifikansi $p < 0.001$ dan nilai AVIF = 1,127. Ketiga indikator dari fit model tersebut dianggap telah memenuhi kriteria karena menunjukkan nilai signifikan APC dan ARS yang berada dibawah 0,05 serta nilai AVIF yang lebih kecil dari 5 (Hair *et al.*, 2017; Sholihin & Ratmono, 2013).

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan mengevaluasi model struktural pada SEM-PLS melalui estimasi koefisien jalur (β) dan signifikansi (*p-value*) yang ditunjukkan. Evaluasi ini digunakan untuk variabel prediktor atau konstruk yang dihipotesiskan mempengaruhi variabel endogen/kriteria penelitian yang kemudian digunakan untuk pengambilan keputusan statistik terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Keputusan mengenai keterdukungan hipotesis penelitian didasarkan pada hasil evaluasi model struktural pada SEM-PLS selanjutnya yaitu dengan melihat nilai koefisien jalur (β) dan signifikansi yang ditunjukkan (*p-value*). Didukungnya hipotesis penelitian dinyatakan ketika hasil penelitian menolak H_0 (H_a terdukung) dengan p -value $< 0,01$ (untuk level signifikansi 1%) dan $p < 0,05$ (untuk level signifikansi 5%). Penelitian ini

menggunakan $p < 0,05$ (untuk level signifikansi 5%) sebagai dasar pengambilan keputusan dalam keterdukungan hipotesis.



Gambar 2. Hasil Analisis Jalur Model Penelitian

Pada gambar 2, hasil estimasi untuk hubungan langsung antara Profitabilitas (ROE) dengan Kebijakan Dividen (DPR) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar $\beta = -0,14$, $p < 0,30$, dan estimasi hubungan langsung antara Likuiditas (CR) dengan Kebijakan Dividen (DPR) menunjukkan nilai $\beta = -0.55$, $p < 0,01$, sedangkan estimasi hubungan langsung antara Struktur Modal (DER) dengan Kebijakan Dividen (DPR) menunjukkan nilai $\beta = 0,32$, $p < 0,08$. Adapun estimasi hubungan langsung antara Profit Growth dengan Kebijakan Dividen (DPR) menunjukkan nilai $\beta = 0,41$, $p < 0,03$. Hasil estimasi hubungan langsung tersebut mengindikasikan bahwa hanya Likuiditas (*Current Ratio*) dan *Profit Growth* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sedangkan profitabilitas dan struktur modal memiliki pengaruh yang tidak signifikan Kebijakan Dividen (DPR), sehingga H2 dan H4 terdukung, sedangkan H1 dan H3 tidak terdukung.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Correlation	Tanda	Path Coefficient	Keterangan
H1	ROE → KD	-	$\beta = -0.14, p < 0.30$	Tidak terdukung
H2	CR → KD	-	$\beta = -0.55, p < 0.01$	Terdukung
H3	DER → KD	+	$\beta = 0.32, p < 0.08$	Tidak terdukung
H4	PG → KD	+	$\beta = 0.41, p < 0.03$	Terdukung
H5	PG (ROE → KD)	+	$\beta = 0.87, p < 0.01$	Terdukung
H6	PG (CR → KD)	+	$\beta = 0.14, p < 0.30$	Tidak terdukung
H7	PG (DER → KD)	+	$\beta = 0.32, p < 0.08$	Tidak terdukung

Sumber: Data Olahan (2021)

Hasil pengujian pengaruh moderasi juga dapat dilihat dari Gambar 2, di mana moderasi *profit growth* terhadap hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar $\beta = 0,87$, $p < 0,01$ sehingga dapat diartikan bahwa *profit growth* secara signifikan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen (H5 terdukung). Hasil moderasi profit growth terhadap hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar $\beta = 0,14$,

$p < 0,30$, sehingga dapat diartikan bahwa *profit growth* tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen (H6 tidak terdukung). Adapun hasil estimasi moderasi *profit growth* terhadap hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar $\beta = 0,32$, $p < 0,08$, sehingga diartikan bahwa profit growth juga tidak memoderasi hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen (H7 tidak terdukung).

Pembahasan

Hasil dari analisis yang telah dikemukakan sebelumnya menunjukkan bahwa hanya Likuiditas (*Current Ratio*) dan *Profit Growth* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sedangkan profitabilitas dan struktur modal memiliki pengaruh yang tidak signifikan Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang berperan penting dalam pengambilan keputusan pembagian dividen. Secara teoritis, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, maka semakin kuat posisi keuangan perusahaan yang membuat dividen juga semakin besar ditawarkan. Namun, hasil penelitian menunjukkan arah sebaliknya, di mana likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya pada perusahaan perbankan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah dividen yang dibayarkan, begitu pula sebaliknya. Namun, perusahaan yang *current ratio*-nya rendah bukan berarti perusahaan tersebut memiliki masalah dengan likuiditasnya. Pada perusahaan perbankan, dalam menilai *current ratio* terdapat piutang yang tidak mudah dikonversi ke dalam bentuk kas dalam waktu dekat berkaitan dengan kredit macet dari nasabah, sehingga walaupun nilai *current ratio* tinggi maka dividen yang dibayarkan bisa saja rendah, begitu pula sebaliknya. Variabel lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah *profit growth*, di mana semakin tinggi pertumbuhan laba perusahaan dari tahun ke tahun maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan.

Adapun profitabilitas yang diproksikan dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya profit yang dihasilkan tidak berdampak besar bagi perubahan kebijakan dividen yang dibayarkan. Penyebab ketidaksignifikanan pengaruh antara ROE dengan Kebijakan Dividen tersebut dapat disebabkan karena adanya pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun (*stable dividend*) dengan maksud untuk menjaga kesan stabilitas fundamental perusahaan di mata para investor. Sebab, dalam perspektif *signaling hypothesis*, pembagian dividen ditangkap sebagai signal oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun perusahaan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun (Husnan, 2013). Begitupula dengan struktur modal yang diproksikan dengan DER, di mana hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Secara teoritis, semakin tinggi DER maka semakin besar beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan, sehingga laba dan kas perusahaan akan lebih diprioritaskan untuk melunasi hutang terlebih dahulu dibanding membayarkan dividen. Hasil DER yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak berdampak banyak bagi dividen yang dibayarkan. Hal ini dimungkinkan bagi perusahaan perbankan, di mana modal yang digunakan oleh perbankan

untuk membiayai operasional perusahaan diperoleh dari nasabah yang dicatat sebagai hutang bagi perbankan.

Hasil pengujian hipotesis terhadap efek moderasi *profit growth* terhadap hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal dengan kebijakan dividen menunjukkan hasil bahwa *profit growth* secara positif dan signifikan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Hasil ini berarti adanya *profit growth* dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Jika perusahaan memiliki profit yang rendah, namun *profit growth* nya tinggi, maka kebijakan dividen akan meningkat. Namun, *profit growth* ternyata tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya *profit growth* dari tahun ke tahun tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil dari analisis yang telah dikemukakan sebelumnya menunjukkan bahwa hanya Likuiditas (*Current Ratio*) dan *Profit Growth* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sedangkan profitabilitas dan struktur modal memiliki pengaruh yang tidak signifikan Kebijakan Dividen (DPR). Hasil pengujian hipotesis terhadap efek moderasi *profit growth* terhadap hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal dengan kebijakan dividen menunjukkan hasil bahwa *profit growth* secara positif dan signifikan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Namun, *profit growth* ternyata tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini selanjutnya memberikan beberapa saran berdasarkan hasil dan kesimpulan yang telah diuraikan. Pertama, Bagi perusahaan yang ingin menciptakan kesan kestabilan fundamental di mata investor, hendaknya mempertimbangkan likuiditas dan *profit growth* perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen dan sebaiknya memberikan dividen yang cenderung lebih stabil. Kedua, Bagi investor yang akan mengambil keputusan pembelian saham sebaiknya mempertimbangkan tingkat likuiditas dan *profit growth* sebuah perusahaan untuk dapat memberikan gambaran terkait kekuatan finansial perusahaan tersebut yang dampaknya terhadap kestabilan dan besaran pembayaran dividen kepada investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th Eds.). Salemba Empat.
- Candy, C., & Yeria, W. (2022). Stock Return Pada Saham Anggota Indeks IDX80: Analisis Rasio Keuangan. *Jurnal Ilmiah Poli Bisnis*, 14(1), 61–77. <https://doi.org/https://doi.org/10.30630/jipb.v0i0.758>
- Darsono, & Ashari. (2006). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi, dan Pemegang Saham)*. Andi.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan* (5th Eds.). Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS* (6th Eds.). BP Undip.
- Ginting, S. (2018). Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Dan Riset*

- Akuntansi*, 8(ISSN 2622-6421), 195–204.
- Hadiyanti, S. U. E., & Saputra, P. H. (2020). Fundamental Analysis and Stock Price. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 14(2), 234–247. <https://doi.org/https://doi.org/10.30650/jem.v14i2.270>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2nd Eds). Sage Publication.
- Hansmann, K., & Ringle, C. (2004). *SmartPLS Manual*. University of Hamburg.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM.
- Herman. (2020). *Indef Sebut Ekonomi Indonesia Mengarah ke Sektor Jasa*. Beritasatu.Com. <https://www.beritasatu.com/ekonomi/599075/indef-sebut-ekonomi-indonesia-mengarah-ke-sektor-jasa>
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis*. PT Grasindo.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Husnan, A. (2013). *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2012*. Universitas Dian Nuswantoro.
- Jusup, A. H. (2005). *Dasar-Dasr Akuntansi* (6th Eds.). STIE YKPN.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Manurung, B. H., & Kartikasari, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur ISSN :2356-4482. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (INFAK)*, 3(2), 69–76. <http://www.ejournal.fekon-unima.ac.id/index.php/JAK/article/view/577/0>
- Marlinda, E. (2017). Tinjauan Rasio Keuangan Pada PT Acset Indonusa Tbk Periode 2013-2016. *Jurnal Ilmiah Poli Bisnis*, 9(2), 74–88. <http://ejournal2.pnp.ac.id/index.php/jipb/article/view/158%0Ahttp://ejournal2.pnp.ac.id/index.php/jipb/article/download/158/80>
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Munawir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty Publisher.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (4th Eds.). BPFE UGM.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110–131. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2013). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0* (1st Eds). Andi.
- Siyoto, S., & Sodik, M. A. (2015). *Dasar-Dasar Metode Penelitian*. Literasi Media Publishing.
- Subramaniam, K. R., & Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan* (10th Eds.). Salemba Empat.
- Urbach, N., & Ahlemann, F. (2010). Structural Equation Modeling in Information Systems Research Using Partial Least Squares. *Journal of Information Technology Theory and Application JITTA*, 11(2), 5–40.