

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *FIRM LIFE CYCLE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Bertha Ernestina

Program Studi Manajemen
Fakultas Bisnis Dan Akuntansi
Universitas Katolik Musi Charitas

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan *firm life cycle* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang menghasilkan 355 data observasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda dan analisis sub kelompok untuk pengujian moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Adapun, *Firm life cycle* dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, Firm Life Cycle

ABSTRACT

This research aims to determine the influence of debt policy, liquidity, and profitability toward dividend policy with firm life cycle as moderating variable on manufacturing company listed in Indonesian Stock Exchange. The population of this research is the companies listed in Indonesian Stock Exchange in 2013-2015. Samples for this research are 355 observation data taken with purposive sampling technique. The hypothesis analytical method used is multiple linear regression and sub group analysis for moderation testing. Results of the analysis shows that debt policy has negative significant influence towards dividend policy, whereas liquidity and profitability have no influence towards dividend policy. As for, firm life cycle can moderate the influence of debt policy and liquidity towards dividend policy.

Key Words: *Dividend Policy, Debt Policy, Liquidity, Profitability, Firm Life Cycle*

A. PENDAHULUAN

Dalam dunia bisnis para investor menginginkan pengembalian berupa keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Salah satu bentuk investasi yang dapat dilakukan adalah berinvestasi saham. Menurut Darmadji (2001: 127) keuntungan yang dapat diperoleh dari berinvestasi saham adalah berupa dividen, yang merupakan pembagian laba bersih yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk membagikan laba bersih sebagai dividen dilakukan atas persetujuan dari hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Horne (2013: 270) menyatakan kebijakan dividen meliputi seberapa besar proporsi laba bersih yang akan dialokasikan perusahaan sebagai dividen. Perusahaan dapat membagikan dividen atau tidak membagikan dividen sama sekali. Kebijakan dividen perusahaan dapat terlihat dari rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR). Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham secara tunai.

Tabel 1
Rata-Rata DPR Per Sektor Industri di BEI dari Periode 2013-2015

| Sektor | 2013 | 2014 | 2015 | Rata-Rata |
|------------|----------|----------|----------|-----------|
| Utama | 14.9096 | 9.253701 | 7.74852 | 10.63639 |
| Manufaktur | 16.67193 | 10.58985 | 14.02231 | 13.76136 |
| Jasa | 12.88122 | 7.695164 | 9.907103 | 10.16116 |

Sumber : Ringkasan Keuangan Perusahaan Tercatat,
www.idx.co.id (diolah)

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dikelompokkan dalam beberapa sektor.

Berdasarkan www.sahamoke.com, klasifikasi sektor perusahaan pada BEI dibagi menjadi tiga sektor, yaitu sektor utama, manufaktur, dan jasa. Penen-

tuan besaran dividen yang akan dibayarkan berbeda antara satu sektor dengan sektor lainnya, bahkan antar perusahaan-perusahaan yang ada dalam satu sektor tersebut. Tabel 1 menyajikan data mengenai rata-rata DPR yang dibagikan oleh perusahaan disetiap sektor setiap tahunnya. Terlihat

rata-rata rasio pembayaran dividen perusahaan sektor manufaktur memiliki rata-rata pembayaran dividen yang lebih tinggi dari sektor lainnya. Penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor.

B. LANDASAN TEORI

1. Teori Agensi

Manurung (2012: 121) menyatakan teori agensi menjelaskan mengenai hubungan antara dua pihak, yaitu agen dan prinsipal. Agen merupakan pihak yang mengelola keberlangsungan perusahaan sedangkan, prinsipal merupakan pemilik perusahaan atau pihak yang memberikan dana pada perusahaan. Agen harus menjalankan keinginan dari prinsipal agar mendapatkan pengembalian atas sejumlah dana yang diinvestasi ke perusahaan. Hubungan diantara agen dan prinsipal dapat terjadi permasalahan yang menimbulkan konflik antara kedua pihak.

Menurut Harjito (2006) konflik antara agen dan prinsipal dapat muncul dikarenakan adanya perbedaan keinginan atau tujuan antara agen dan prinsipal. Konflik juga dapat terjadi dikarenakan adanya prinsipal tidak dapat mengamati atau mengawasi secara langsung tindakan yang dilakukan oleh agen. Selain itu, konflik dapat muncul karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki

antara agen dan prinsipal, di mana pihak agen memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak prinsipal.

Menurut Manurung (2012: 121-122) ada dua permasalahan yang dapat terjadi antara agen dan prinsipal, yaitu masalah antara agen dengan pemberi pinjaman dan agen dengan pemegang saham. Permasalahan yang terjadi antara agen dan pemberi pinjaman adalah kekhawatiran adanya transfer kemakmuran dari pemberi pinjaman kepada pemegang saham, yaitu pemberi pinjaman merasa bahwa perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham menggunakan dana yang dipinjamkan. Pemberi pinjaman juga merasa khawatir dana yang dipinjamkan kepada perusahaan tidak akan kembali. Dilain pihak, permasalahan antara agen dan pemilik saham muncul dikarenakan agen tidak bekerja sesuai dengan keinginan dari pemilik saham, seperti agen melakukan sebuah tindakan yang dapat memperbesar biaya perusahaan yang bukan untuk kepentingan perusahaan.

2. Kebijakan Dividen

Darmadji (2001: 127-128) menyatakan dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS (Rapat

Umum Pemegang Saham). Perusahaan akan dihadapkan dengan berbagai pertimbangan ketika perusahaan memperoleh keuntungan atau laba bersih. Menurut Helfert (1996: 10) laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk membayarkan bunga kepada pihak pemberi pinjaman, ditahan sebagai laba ditahan untuk melakukan reinvestasi, dan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen.

Ada Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Horne (2013: 213-215) menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu:

- a. Kebutuhan pendanaan perusahaan
Kebutuhan pendanaan perusahaan harus dipertimbangkan terlebih dahulu saat menentukan kebijakan dividen. Perusahaan harus menganalisis kemungkinan arus kas dimasa depan dan juga saldo kas tahun berjalan perusahaan.
- b. Likuiditas
Semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat membayar dividen.
- c. Kemampuan untuk meminjam
Kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan dapat dipengaruhi dari fleksibilitas

keuangannya. Perusahaan yang fleksibel secara keuangan berarti memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang singkat.

- d. Batasan-batasan dalam kontrak hutang

Batasan-batasan dalam kontrak hutang antara pemberi pinjaman dan pihak manajemen dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dilakukan. Semakin banyak batasan yang ditetapkan oleh pemberi pinjaman maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen (Subramanyam, 2010: 173).

- e. Pengendalian

Saat perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar demi kepentingan pemegang saham, dimasa datang perusahaan memerlukan tambahan dana melalui penerbitan saham tambahan, hal ini dapat menyebabkan berkurangnya kendali perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham bila pemegang saham tersebut tidak dapat membeli kembali saham tambahan tersebut. Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, yaitu:

- 1) Teori *Irrelevant Dividend*

Brigham (2011: 211) menyatakan teori ini membahas

bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun biaya modal perusahaan, sehingga kebijakan dividen merupakan sesuatu yang *irrelevant*.

2) Teori *Bird-In-the-Hand*

Manurung (2012: 111) menyatakan teori ini membahas mengenai investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Para investor memiliki pandangan bahwa dividen lebih tidak beresiko dan lebih pasti akan didapatkan dibandingkan, *capital gain* yang belum tentu akan ada di masa yang akan datang.

3) Teori Pengaruh Pajak

Brigham (2011:213) menyatakan dividen yang didapatkan investor dikenakan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Investor lebih memilih perusahaan untuk menahan dan menanamkan kembali laba yang didapat. Pertumbuhan laba dianggap dapat menaikkan harga saham, sehingga *capital gain* yang memiliki pajak rendah dapat menggantikan dividen yang memiliki pajak yang tinggi. Investor juga lebih menyukai *capital gain*

karena investor dapat menunda pembayaran pajak.

4) Teori *Agency Cost and Free Cash Flow*

Manurung (2012: 113) menyatakan konflik sering terjadi antara pihak pengelola perusahaan dan pemegang saham karena pengelola perusahaan tidak bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham, sehingga pemegang saham menunjuk pihak lain untuk memonitor pengelola perusahaan yang dikenal sebagai biaya agensi. Pemegang saham menginginkan dividen yang dibagikan cukup besar. Perusahaan yang memiliki Arus kas (*free cash flow*) yang besar harus bertindak fleksibel agar terjadi keuntungan bersama.

3. Kebijakan Hutang

Menurut Munawir (2004: 18-19) hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Menurut Hery (2015:187) manajer keuangan perlu memutuskan dan mengambil kebijakan untuk menyeimbangkan sumber pembiayaan yang ada, yaitu antara pembiayaan melalui hutang atau

dengan pembiayaan modal sendiri. Kebijakan hutang dapat diukur dengan menggunakan rasio solvabilitas, yaitu rasio utang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini dihitung dengan membandingkan total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total modal yang dimiliki oleh perusahaan.

4. Likuiditas

Riyanto (2008: 25) menyatakan likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang segera harus terpenuhi. Menurut Ross (2009: 79) likuiditas juga dapat melihat sumber daya jangka pendek yang tersedia di perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio kas (*cash ratio*) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar jumlah kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan.

5. Profitabilitas

Menurut Brigham (2011: 109) profitabilitas merupakan hasil akhir yang didapat dari beberapa kebijakan dan juga keputusan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Hery (2015: 189-190) menyatakan profitabilitas dapat mengukur tingkat efektifitas perusahaan dalam menjalankan operasionalnya yang terlihat dalam keberhasilan manajemen

menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas adalah *Return on Asset* (ROA) yang menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih. ROA dapat diukur dengan membandingkan laba bersih yang dihasilkan dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

6. Firm Life Cycle

Firm Life Cycle atau siklus hidup perusahaan merupakan dikembangkan dari konsep pemasaran yaitu siklus hidup produk (Paramita, 2015). Baker (2009: 203-204) menyatakan siklus hidup perusahaan dapat digambarkan pada kurva pertumbuhan berbentuk S. Siklus ini dimulai dari periode pertumbuhan yang lambat yaitu pada fase pendirian berlanjut pada periode pertumbuhan yang cepat lalu pada akhirnya ke fase dewasa dan pertumbuhan mulai melambat.

Pada fase awal, perusahaan akan berinvestasi sebanyak mungkin untuk dapat meningkatkan laba perusahaan. Pada fase ini, perusahaan belum dapat memenuhi kebutuhan perusahaan dengan pendanaan internal. Selanjutnya, perusahaan akan terus berkembang dan pada akhirnya mencapai pada fase dewasa. Pada fase dewasa, perusahaan sudah tidak memiliki banyak kesempatan investasi lagi, sehingga perusahaan akan memilih untuk membagikan keun-

tungan yang didapatkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausalitas. Sugiono (2006: 12) menyatakan kausalitas merupakan penelitian yang meneliti mengenai hubungan sebab akibat antara satu variabel dengan variabel lain.

2. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih dengan menggunakan beberapa kriteria. Sampel perusahaan yang dipilih harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode 2013-2015.
- b. Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode 2013-2015.
- c. Perusahaan tidak memiliki total ekuitas yang negatif selama periode 2013-2015.

3. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder baik variabel

dependen yaitu kebijakan dividen, variabel independen yaitu kebijakan hutang, likuiditas dan profitabilitas, maupun variabel moderasi yaitu *firm life cycle* yang berbentuk data dokumentasi tertulis. Teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah teknik dokumentasi. Data dikumpulkan dari www.idx.co.id yang memuat data-data laporan keuangan perusahaan dan data Ringkasan Keuangan Perusahaan Tercatat.

4. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

1) Variabel dependen

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan hasil persentase dari dividen kas per lembar saham yang dibagi dengan laba bersih per lembar saham

Dividend Payout Ratio

$$= \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2) Variabel independen

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan rasio perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan.

Debt to Equity Ratio

$$= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang membandingkan jumlah kas dengan hutang jangka pendek perusahaan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{kas}}{\text{hutang jangka pendek}}$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio membandingkan antara bersih dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3) Variabel Moderasi

a. *Firm Life Cycle*

Firm Life Cycle merupakan rasio perbandingan antara laba ditahan dengan total ekuitas perusahaan.

$$\text{Firm Life Cycle} = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total ekuitas}}$$

5. Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas serta pengujian hipotesis yang menggunakan uji t, uji F, uji koefisien determinasi (R^2), dan

uji moderasi yang menggunakan analisis sub kelompok.

D. PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai populasi penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang menggunakan kriteria-kriteria sehingga, jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 355 data. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi untuk melihat apakah data layak digunakan atau tidak.

Pada tahap uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Pada pengujian normalitas yang menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* setelah nilai residual yang sebelumnya dinyatakan tidak normal karena nilai *Asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05, kemudian dilakukan transformasi data kebentuk logaritma natural dan didapatkan hasil nilai *Monte Carlo Sig. (2-tailed)* sebesar 0,07 yang lebih besar dari 0,05 sehingga nilai residual dinyatakan terdistribusi normal. Pada pengujian multikolinieritas semua variabel independen tidak terjadi multikolinieritas yang terlihat dari nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Selanjutnya, pada pengujian autoko-relasi didapatkan

hasil bahwa tidak terjadi autokorelasi karena hasil pengujian *DurbinWatson* nilai $du < dw < 4-du$. Pada pengujian yang terakhir yaitu uji heterokedasitas, didapatkan nilai signifikansi untuk ketiga variabel independen lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terjadi heterokedasitas.

Pada tahap selanjutnya yaitu pengujian hipotesis uji t, uji F, dan koefisien determinasi menggunakan analisis regresi linier berganda didapatkan hasil sebagai berikut:

1. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji t, diperoleh nilai signifikan sebesar 0,037 yang lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi yang bernilai negatif, yang menunjukkan bahwa H_1 diterima, yaitu kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan semakin rendah. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) dan Sumiadji (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Kardianah (2013) yang menyatakan bahwa

kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t memberikan hasil nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,355 yang lebih besar dari 0,05, sehingga H_2 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. Alasan tidak berpengaruhnya variabel likuiditas terhadap variabel kebijakan dividen karena korelasi antara likuiditas dengan kebijakan dividen menunjukkan angka 0,098 yang berarti korelasi antara kedua variabel ini lemah dan hubungan keduanya acak (tidak linier). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi seharusnya memiliki rasio pembagian dividen yang tinggi, namun ada beberapa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) dan Kardianah (2013) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011) menggunakan variabel *cash ratio* sebagai variabel likuiditas sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra (2014) menggunakan perusahaan perbankan sebagai sam-

pel peneli-tiannya. Perbedaan pengukuran variabel likuiditas yang digunakan dan kriteria sampel dapat menyebabkan perbedaan hasil.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil nilai signifikan dari variabel profitabilitas sebesar 0,330 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa H_3 ditolak yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Alasan tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap kebijakan dividen karena korelasi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen menunjukkan angka 0,177 yang berarti korelasi antara kedua variabel ini lemah dan hubungan keduanya acak (tidak linier).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi seharusnya memiliki rasio pembagian dividen yang tinggi, namun pada penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) dan Pasaribu (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011) dan

Sari (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya, pada uji F menunjukkan bahwa variabel independen yaitu kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen yang terlihat dari hasil signifikansi sebesar 0,03 yang lebih kecil dari 0,05. Sedangkan pada uji koefisien determinasi didapatkan hasil *adjusted R²* sebesar 4,2% yang menunjukkan variabel kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel kebijakan dividen sedangkan sisanya sebesar 95,8% dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Pada tahap ini adalah pengujian hipotesis untuk regresi moderasi dengan analisis sub kelompok didapatkan hasil sebagai berikut:

1. *Firm Life Cycle* dalam memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Hasil dari pengujian data yang telah dilakukan dengan analisis sub kelompok menggunakan uji *Chow* didapatkan hasil F hitung sebesar 3,130 yang lebih besar dibandingkan dengan F tabel sebesar 2,99. Hal ini, menunjukkan bahwa persamaan regresi antara sub kelompok (fase

pertumbuhan dan fase dewasa) memiliki perbedaan signifikan, yang berarti *firm life cycle* dapat memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. Fase pertumbuhan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen yang terlihat dari nilai *R Square* fase pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan dengan fase dewasa. H_4 yang menyatakan *firm life cycle* memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen diterima.

2. *Firm Life Cycle* dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Hasil dari pengujian data yang telah dilakukan dengan analisis sub kelompok menggunakan uji *Chow* didapatkan hasil *F* hitung sebesar 9,890 yang lebih besar dibandingkan dengan *F* tabel sebesar 2,99. Hal ini menunjukkan persamaan regresi antara sub kelompok (fase pertumbuhan dan fase dewasa) memiliki perbedaan yang signifikan, yang berarti *firm life cycle* dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Fase pertumbuhan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen terlihat dari nilai *R Square* fase pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan dengan fase dewasa.

Berdasarkan hal ini, H_5 yang menyatakan *firm life cycle* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen diterima.

3. *Firm Life Cycle* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian data yang dilakukan dengan analisis sub kelompok menggunakan uji *Chow*, didapatkan *F* hitung sebesar 1,489 yang lebih kecil dari *F* tabel sebesar 2,99 yang menunjukkan bahwa persamaan regresi antara sub kelompok (fase pertumbuhan dan fase dewasa) tidak berbeda secara signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa *firm life cycle* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, yang berarti H_6 ditolak. Hal ini kemungkinan dikarenakan penggunaan pengukuran variabel profitabilitas yang menggunakan *Return on Asset* sebagai ukuran untuk mengukur profitabilitas perusahaan.

E. PENUTUP

1. Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan, sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Serta *firm life cycle* dapat dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang dan likuiditas terhadap kebijakan dividen, dan *Firm life cycle* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dari hal variabel, periode, dan indikator penentu variabel moderator. Pada penelitian ini hanya menggunakan kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independen yang hanya memberikan nilai *adjusted R square* sebesar 4,2%. Sehingga masih terdapat 95,8% variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Serta, penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun yaitu tahun 2013-2015 sehingga penelitian ini tidak bisa digeneralisasikan dalam jangka waktu yang panjang. Penelitian ini hanya menggunakan *retained earning/total equity* (RE/TE) sebagai indikator penentu variabel *Firm Life Cycle*.

3. Saran

Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat menambah variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen dimana pada penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independen dengan *adjusted*

R square sebesar 4,2%. Sehingga sebesar 95,8% masih ada penelitian lain yang dapat mempengaruhi. Adapun variabel lain yang merujuk pada penelitian sebelumnya yaitu manajerial (Dewi (2008)), kesempatan investasi (Marpaung (2009)), atau kepemilikan institusional (Dewi (2008)). Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian agar generalisasi yang dilakukan lebih panjang. dapat menggunakan observasi yang lebih besar sehingga hasilnya dapat menjadi perbandingan bagi penelitian ini. Serta, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indikator lain dalam menentukan variabel *firm life cycle*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Koh *et al.* (2015) yang menggunakan umur perusahaan, pendapatan, pertumbuhan penjualan, dan nilai perusahaan sebagai indikator penentu *firm life cycle*.

DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Lverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan (online)*. Vol. 13, No. 1. (www.jurnal.unmer.ac.id). diakses 1 Juni 2017.

- Baker, H. Kent. 2009. *Dividend and Dividend Policy*. John Wiley and Sons Inc. New Jersey.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- DeAngelo Harry, Linda DeAngelo, dan Rene M. Stulz. 2006. Dividend Policy and The Earned/ Contributed Capital Mix: A Test of The Life Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*. (online). Vol. 81. (www.sciencedirect.com). diakses 20 November 2017.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* (online). Vol. 10, No. 1. (www.tsm.ac.id). diakses 18 Desember 2016
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. AMPYKPN. Yogyakarta.
- Harjito, D. Agus, Nurfauziah. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* (online). Vol 10, No. 2. (www.uui.ac.id). diakses 15 Desember 2017.
- Helfert, Erich A.. 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Center for Academic Publishing Service. Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan Jhon M. Machowicz, JR.. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- IDX. 2016. *Ringkasan Keuangan Perusahaan Tercatat*. (www.idx.co.id). diakses 1 September 2017.

- Kardianah. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (online)*. Vol. 2, No. 1. (www.stesia.ac.id). diakses 10 November 2017.
- Koh, Szekee, Robert B. Durand, Lele Dai, dan Millicent Chang. 2015. Financial Distress: Lifecycle and Corporate Restructuring. *Journal of Corporate Finance (online)*. Vol. 33, 19—33. (www.elsevier.com). Diakses 6 Februari 2018.
- Mahaputra, Gede Agus dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan Pada *Dividen Payout Ratio* Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana (online)*. Vol. 9, No. 3. (www.ojs.unud.ac.id). Diakses 1 Februari 2018.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi (online)*. Vol. 1, No. 1. (www.jurnal.maranatha.edu), diakses 12 November 2017.
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Percetakan STIEP Press. Jakarta.
- Munawir, S.. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Paramita, R. A. Sista. 2015. *Free Cash Flow, Leverage, Besaran, dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia*. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen (online)*, Vol. 15, No. 1. (www.iseisby.ar.id). diakses 12 Desember 2017.
- Pasaribu. Rowland B. F., Dionysia Kowanda, dan Kholid Nawawi. 2014. Determinan Dividend Payout Ratio Pada LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (online)*, Vol. 8, No. 1, 1—12. (www.stieykpn.ac.id). diakses 12 November 2017.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFEYogyakarta. Yogyakarta.
- Ross, Stephen A., Randolph Westerfield W., Bradford D. Jordan. 2009. *Pengantar*

- Keuangan Perusahaan 2*. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta.
- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur BEI. *Jurnal Manajemen Unud (online)*, Vol. 4, No. 1. (www.unud.ac.id). diakses 12 November 2017.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPEFYOGYAKARTA. Yogyakarta.
- Subramanyam, K.R. dan John J. Wild, 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Sumiadji. 2011. Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi (online)*, Vol. 3, No. 2. (www.portalgaruda.org). diakses 18 Desember 2016.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Kanisius. Yogyakarta.

