

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam era globalisasi ini perkembangan perekonomian dunia terus menerus menunjukkan perkembangan yang pesat. Hal itu dapat dilihat dari perkembangan pengetahuan, kemajuan teknologi dan perkembangan arus informasi yang terus meningkat. Perkembangan ini diiringi dengan persaingan usaha yang ketat dan kompetitif. Oleh karena itu, perusahaan secara tidak langsung dituntut untuk menciptakan suatu keunggulan dalam usahanya. Sumber daya yang dimiliki perusahaan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan agar dapat beroperasi dengan baik sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lainnya.

Perkembangan perekonomian suatu negara tidak dapat dipisahkan dari dunia investasi. Melalui kegiatan investasi perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Para investor cenderung tertarik untuk berinvestasi di perusahaan karena berpotensi mendatangkan keuntungan yang tinggi melalui dividen dan kenaikan harga saham di pasar atau yang biasa disebut *capital gain*. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, sebaliknya, penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Namun, sesuai dengan istilah “*high risk, high return*”, investor juga dihadapkan dengan berbagai macam risiko dan ketidakpastian. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi,

investor memerlukan berbagai macam informasi yang relevan terutama kondisi ekonomi perusahaan (**Farah & Brady, 2023**).

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau apakah ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi di masa yang akan datang. Bagi investor, dividen merupakan hasil investasi pada saham yang ditanamkan pada perusahaan, sedangkan bagi manajemen, dividen merupakan arus kas yang mengurangi kas perusahaan karena membayar dividen akan membatasi peluang investasi (**Made Ratih NurmalaSari, 2022**). Dividen merupakan sebagian atau seluruh laba perusahaan dalam menjalankan bisnis yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam pembagian dividen di suatu perusahaan, perusahaan harus menentukan keputusan yang harus diambil melalui kebijakan dividen (**Indira Nadiya Putri, 2023**).

Kebijakan dividen tergambar pada *Dividend Payout Ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *Dividend Payoutl Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain dapat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar tingkat laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akal membuat calon investor semakin menarik dan itu dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Perusahaan yang memilih untuk

menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin tinggi. Cara untuk mengukur kebijakan dividen yaitu dengan menggunakan pengukuran *Dividend Payout Ratio*. Hal ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh (Maharani, 2022) yang menyatakan bahwa “Kebijakan dividen bisa dilihat dari rasio pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) ialah rasio yang memperlihatkan hasil perbandingan antara dividen tunai saham dengan laba bersih ”.

Salah satu kelompok industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Perusahaan ini melakukan produksi atau distribusi barang dan jasa yang bersifat anti-siklis atau barang primer, dimana permintaan barang dan jasa tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi. Karena Produk yang dihasilkan merupakan barang konsumsi. Perusahaan ini merupakan perusahaan yang memproduksi dan menjual produk kebutuhan masyarakat sehari-hari terdiri dari lima sub-sektor, yaitu: makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik, dan peralatan rumah tangga.

Berikut ini disajikan data tentang dividen beberapa perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tabel 1.1
Data Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

No	Nama Perusahaan	DPR(%)				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.	0,10	0,51	0,19	0,27	0,29
2	Bisi Internasional Tbk.	0,98	0,41	0,30	0,39	0,34
3	Dharma Satya Nusantara Tbk.	0,59	0,11	0,18	0,18	0,38
4	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.	0,29	0,84	0,27	0,42	0,37
5	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,25	0,28	0,22	0,27	0,20
6	Kino Indonesia Tbk.	0,16	1,29	0,35	-0,01	0,01
7	Mahkota Group Tbk	0,82	-0,07	0,06	-0,71	-0,04
8	Midi Utama Indonesia Tbk.	0,24	0,31	0,22	0,21	0,23
9	Multipolar Tbk.	-0,02	-0,11	1,50	1,19	1,31
10	Mayora Indah Tbk.	0,32	0,32	0,96	0,24	0,24
11	Sekar Laut Tbk.	0,12	0,22	0,11	0,40	0,21
12	Tunas Baru Lampung Tbk.	0,20	0,19	0,17	0,59	0,19
13	Tigaraksa Satria Tbk.	0,51	0,55	0,69	0,57	0,74
14	Ultrajaya Milk Industry & Trad	0,14	0,12	0,70	0,28	0,28
15	Wismilak Inti Makmur Tbk	0,19	0,04	0,24	0,18	0,31
TOTAL		4,89	5,01	6,16	4,47	5,06
RATA RATA		0,33	0,36	0,42	0,31	0,35

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, diketahui *Dividend Payout Ratio (DPR)* beberapa perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Contohnya PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk pada tahun 2019-2020 mengalami peningkatan jumlah dividennya lalu pada tahun 2021 mengalami penurunan dan juga pada PT Dharma Satya Nusantara Tbk mengalami penurunan yang drastis pada tahun 2020 lalu pada tahun 2021 mengalami peningkatan yang hingga tahun 2023 dan sama halnya pada PT Mayora Indah Tbk mengalami peningkatan yang stabil pada tahun 2019 hingga tahun 2020 lalu mengalami peningkatan yang drastis pada tahun 2021 dan juga pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami fluktuasi setiap tahunnya pada 2020 mengalami

penurunan dan pada tahun 2021 mengalami peningkatan lalu pada tahun 2022 pengalami penurunan kembali. Dimana secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa terjadinya fluktuasi pembagian dividen setiap tahunnya yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Dari tabel 1.1 terlihat jelas bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividennya. Faktor pertama yang menjadi tolak ukur dalam membayar dividen adalah *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* adalah nilai perusahaan yang tergantung pada biaya yang ditetapkan oleh manajemen untuk masa depan. Jika sebuah perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini kemungkinan akan mengarah pada rasio pembayaran dividen yang rendah. Di sisi lain, jika sebuah perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan, ini cenderung mengarah pada rasio pembayaran dividen yang tinggi (**Lin Indarti, Nurdhiana, 2024**). Peluang investasi mewakili pilihan investasi atau pertumbuhan perusahaan tergantung pada biaya modal yang diputuskan oleh manajemen. Peluang investasi memberikan fokus komprehensif terhadap tujuan perusahaan, yang diwakili oleh nilai perusahaan berdasarkan pengeluaran masa depan perusahaan. Peluang investasi sebagai pilihan investasi masa depan dapat diwakili oleh kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam memanfaatkan peluang untuk mendapatkan keuntungan.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah peluang bagi entitas untuk berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan tingkat pengembalian lebih di masa depan. kesempatan investasi digambarkan dengan anggapan bahwa, semakin besar

dividen yang dibagikan maka peluang investasi semakin kecil. Tujuan dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan (**Sa'adatul Abadiyah, 2023**). *Investment opportunity set* didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. *Investment opportunity set* dalam penelitian ini diukur dengan *market to book value of equity* (MBVE) yaitu menggunakan proksi berdasarkan nilai pasar yang mencerminkan pengakuan pasar terhadap laba yang dihasilkan perusahaan perlembar saham. MBVE menunjukkan menggambarkan bahwa pasar akan memprediksi *return* sahamnya berdasarkan *return* dari ekuitasnya.

Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajer sebagai pemegang saham, yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dan ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentas jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap seluruh jumlah saham yang dimilikil oleh perusahaan dan dikalikan 100% (**Helmia et al., 2023**).

Kepemilikan manajerial mencerminkan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang terlibat secara langsung pada proses diambilnya keputusan, termasuk anggota dewan komisaris dan direksi perusahaan. Kepemilikan manajerial memegang peranan penting saat mengendalikan perilaku manajemen perusahaan agar tidak menyimpang (**Farah & Brady, 2023**).

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua kewajiban keuangan jangka pendek yang disebabkan oleh penggunaan aktiva lancar yang masih tersedia atau dengan kata lain dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendek. perusahaan dengan likuiditas tinggi menunjukkan efisiensi manajemen yang buruk, karena likuiditas tinggi menunjukkan saldo kas yang tidak terpakai, persediaan yang relatif berlebih atau kebijakan kredit perusahaan yang buruk yang menyebabkan piutang tinggi (**Lin Indarti, Nurdhiana, 2024**). Likuiditas adalah kemampuan suatu usaha untuk memenuhi semua kewajiban keuangan yang dapat dibayar dengan segera (**Made Ratih NurmalaSari, 2022**).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo (**Raditya, 2022**).

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh (**Akhmad et al., 2020**) yang meneliti tentang “ Pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden”. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Sedangkan pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh (**Indira Nadiya Putri, 2023**) yang meneliti tentang “Pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen”. Hasil Penelitian kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan (FS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (**Sa’adatul Abadiyah, 2023**) yang meneliti tentang “ Pengaruh profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *tax avoidance*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi ”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial tidak dapat memengaruhi kebijakan dividen. Likuiditas sebagai variabel memoderasi, mampu memperkuat pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, dan *tax avoidance* terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, likuiditas sebagai variabel memoderasi, memperlemah pengaruh *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang, fenomena dan perbedaan hasil penelitian yang telah dijelaskan, maka penulis tertarik mengangkat judul “ **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan penulis diatas, dapat diidentifikasi beberapa masalah,yaitu:

1. Rasio pembagian dividen dari tahun 2019-2023 mengalami fluktuasi setiap tahunnya.
2. Adanya faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembagian dividen.
3. Adanya hasil penelitian yang saling bertolak belakang mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.
4. Masih banyak perusahaan yang mengalami kerugian dan penurunan laba sehingga berdampak pada pembagian dividen yang tidak stabil.
5. Adanya perbedaan kebijakan pembayaran dividen pada setiap perusahaan.
6. Kebijakan dividen yang rendah dapat disebabkan oleh banyaknya peluang investasi perusahaan.
7. Kesulitan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang konsisten setiap tahunnya.
8. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan manajemen perusahaan yang buruk.
9. Rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dikarenakan sebagian laba digunakan untuk laba ditahan.
10. Pertumbuhan perusahaan cenderung berfluktuasi dan tidak mengalami pertumbuhan yang signifikan.

1.3 Batasan Masalah

Pembatasan masalah dilakukan agar permasalahan yang diteliti lebih terfokus pada tujuan penelitian ini. Oleh karena itu, maka penelitian ini dilakukan pembatasan masalah sebagai berikut :

1. Memfokuskan menganalisa variabel bebas yaitu *investment opportunity set* (X1) dan kepemilikan manajerial (X2) variabel terikat yaitu kebijakan dividen (Y) dan variabel moderasi yaitu Likuiditas (Z).
2. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian Batasan masalah tersebut, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?
3. Bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

4. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023?

1.5 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.5.1 Tujuan Penelitian

Untuk dapat melaksanakan penelitian ini dengan baik dan tepat sasaran, maka penelitian harus mempunyai tujuan. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan mengestimasi seberapa besar pengaruh *investment opportunity set* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Untuk mengetahui dan mengestimasi seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Untuk mengetahui dan mengestimasi seberapa besar pengaruh *investment opportunity set* secara parsial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada Perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
4. Untuk mengetahui dan mengestimasi seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial secara parsial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada Perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

1.5.2 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini dapat diharapkan memberikan manfaat, yakni:

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan atau mengaplikasikan ilmu pengetahuan yang diperoleh secara teoritis dibangku perkuliahan, terutama ilmu pengetahuan tentang menejemen keuangan, sehingga penulis mendapatkan pengalaman baru dalam berfikir dan juga menambah daya analisis penulis.

2. Bagi akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

a. Penelitian diharapkan memberikan kontribusi kepada penelitian selanjutnya dan memperkaya penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan.

b. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dari pengetahuan penulis yang terutama berkaitan dengan kebijakan dividen dan likuiditas dan faktor-faktor yang memungkinkan mempengaruhinya serta ilmu keuangan pada umunya.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan penelitian lebih lanjut terutama tentang kebijakan dividen dan likuiditas.

4. Bagi Perusahaan

Memberikan masukan berupa saran dan informasi kepada pihak manajemen perubahan tentang kinerja keuangan dan dampak yang ditimbulkan, sehingga untuk kedepannya perusahaan berfikir ulang dalam melakukan pengelolaan perusahaan.

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Sejarah Berdirinya Bursa Efek Indonesia

Dalam situs resmi BEI yaitu *Indonesia Stock Exchange* dijelaskan mengenai Bursa Efek Indonesia dan pasar modal. Bursa efek adalah sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Bursa efek Indonesia adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dengan sumber pembiayaan dalam upaya membangun perekonomian nasional.

Sejarah Bursa Efek Indonesia berawal dari berdirinya Bursa Efek Batavia pada abad 19. Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912 dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang dunia pertama dan dibuka lagi pada tahun 1925. Pemerintah kolonial Belanda juga mengoperasikan Bursa paralel di Semarang dan Surabaya. Namun kegiatan bursa dihentikan lagi pada masa pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamasikan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan bursa saham

kemudian kembali terhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Bursa saham kembali dibuka tahun 1977 dan di tanda tangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 1990 seiring dengan berkembangnya pasar *financial* dan sektor swasta. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham di swastanisaskan menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Penggabungan Bursa Efek Surabaya ke Bursa Efek Jakarta dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007. Bursa Efek Indonesia yang disingkat menjadi BEI atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektifitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan *derivative*. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Tabel 4.1
Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk oleh Pemerintah Hindia Belanda.
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya

Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek Surabaya dan Semarang di tutup.
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda dimana Bursa Efek semakin tidak aktif.
1956 – 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum.
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan <i>go public</i> PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama tahun 2008 tentang Surat berharga Syariah Negara.
1977 – 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24 emiten. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibanding instrumen Pasar Modal.
1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari <i>broker</i> dan <i>dealer</i> .
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
22 Mei 1995	Sistem otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (<i>Jakarta Automated Trading Systems</i>).
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (<i>Scripless trading</i>) mulai diaplikasikan di Pasar Modal Indonesia.

2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>).
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya ke Bursa Efek Jakarta dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
2 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia : JATS – NextG

Sumber : www.idx.co.id

4.1.2 Visi dan Misi

1. Visi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

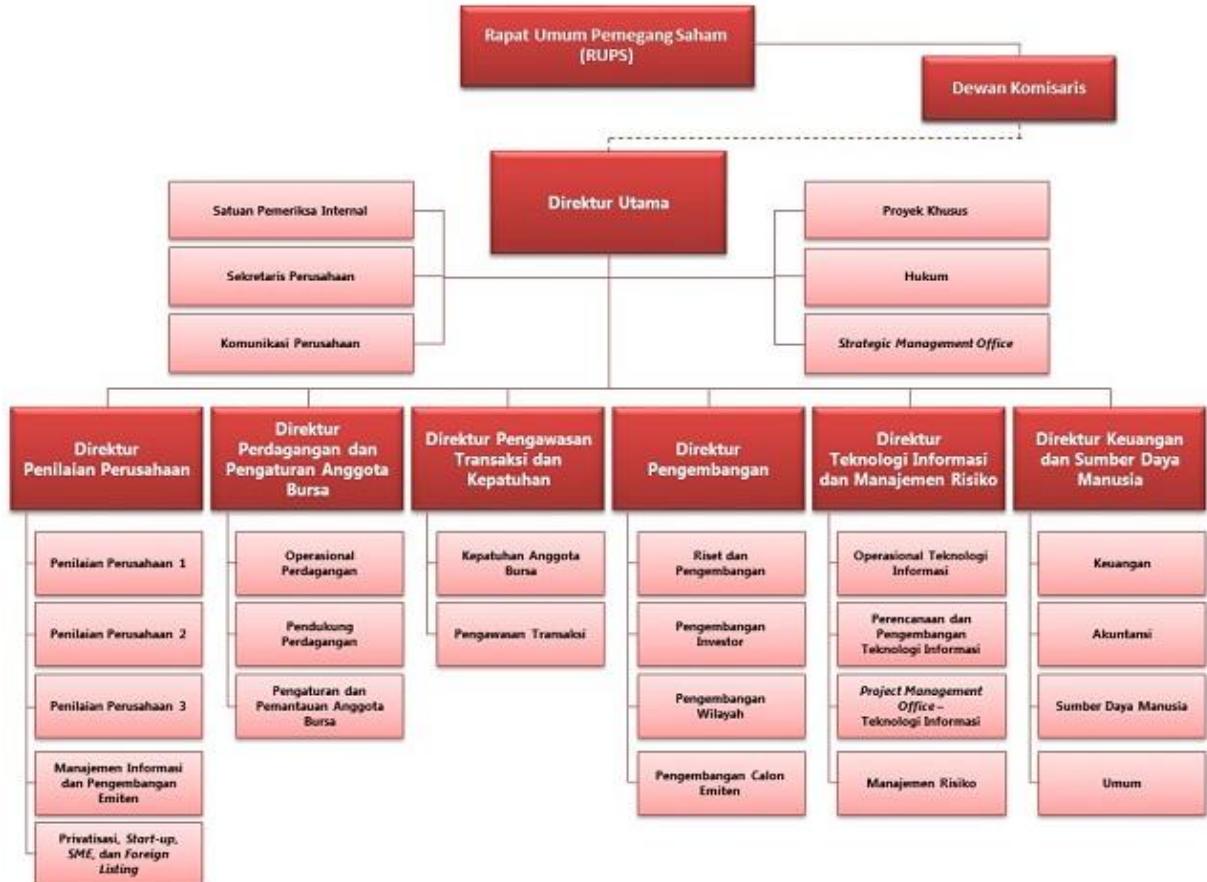
2. Misi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*).

4.1.3 Struktur Organisasi (BEI)

Struktur organisasi itu sendiri adalah susunan sistem hubungan antar posisi-posisi kepemimpinan yang ada dalam suatu organisasi. Struktur tersebut adalah hasil dari pertimbangan dan kesadaran tentang pentingnya perencanaan atas penentuan kekuasaan. Tanggung jawab dan spesialisasi setiap anggota organisasi atas penentuan kekuasaan, tanggung jawab dan spesialisasi.

Struktur organisasi akan mempengaruhi keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Struktur tersebut memberikan gambaran bagaimana peraturan manajemen perusahaan. Adanya struktur yang teratur dan tertata dengan benar akan membantu produksi dan aktifitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan mereka.



Gambar 4.1
Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Sumber : www.idx.co.id

4.1.4 pasar modal Indonesia

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Undang-undang pasar modal No.28 Tahun 1995 mendefinisikan pasar

modal secara lebih spesifik lagi yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal tersebut menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investigasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat, karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Pasar modal Indonesia terbagi dua yaitu pasar pendanaan dan pasar sekunder atau pasar regular. Pasar pendanaan adalah pasar dimana untuk pertama kalinya sekuritas baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang

mengeluarkan sekuritas tersebut. Pasar regular adalah pasar dimana para investor memperdagangkan saham yang berasal dari saham perdana.

Manfaat keterbatasan pasar modal antara lain:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor dan memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Mendorong investasi bagi negara.

Berikut ini adalah Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal yaitu :

1. *Supply kuritas*

Berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2. *Demand* akan sekuritas

Berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi *Supply* dan *Demand* akan sekuritas.

4. Masalah hukum dan peraturan

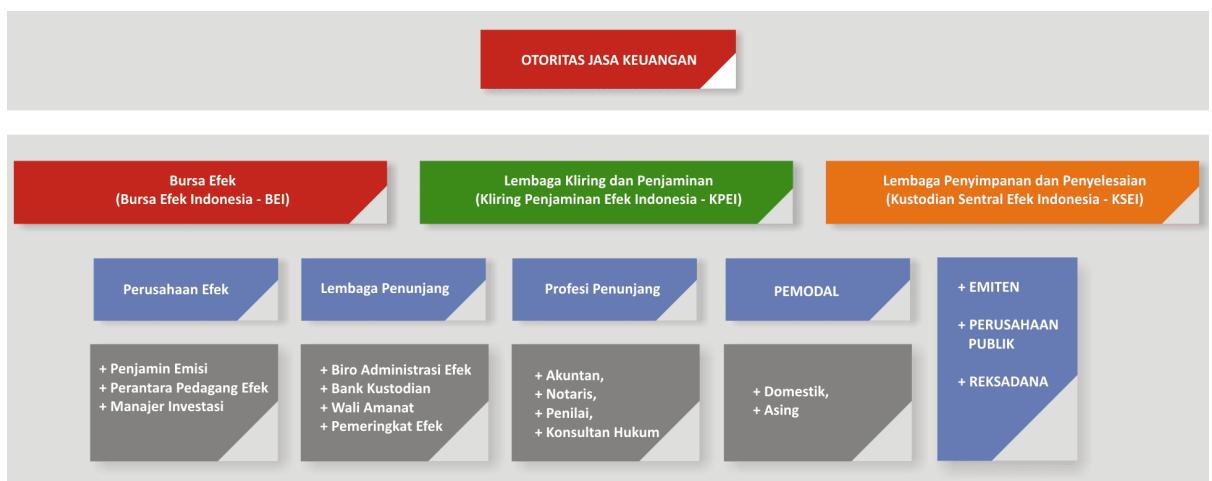
Pembelian sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas.

5. Keberadaan lembaga

Mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

4.1.5 Struktur Pasar Modal Indonesia

Struktur Pasar Modal Indonesia telah diatur oleh UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar Modal. Gambar struktur pasar modal Indonesia sebagai berikut:



Gambar 4.2
Struktur Pasar Modal Indonesia

Sumber : www.idx.co.id

4.1.6 Sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia

1. **Sektor Utama**, bisa dikatakan juga sebagai industri penghasil bahan baku. Contoh dari sektor utama adalah sektor pertanian dan sektor pertambangan. Sektor pertanian terdiri dari sub sektor tanaman pangan,

perkebunan, peternakan, perikanan, kehutanan dan lainnya. Sedangkan sektor pertambangan terdiri dari sub sektor pertambangan batu bara, pertambangan minyak dan gas bumi, pertambangan logam dan lainnya, pertambangan batu-batuan dan pertambangan lainnya.

2. **Sektor Property dan Real Estate**, Contoh dari sektor Manufaktur adalah sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi. Sektor industri dan kimia terdiri dari sub sektor semen, keramik, porselen dan kaca, sub sektor logam, kimia, plastik dan kemasan, sub sektor pakan ternak, kayu dan pengolahannya, sub sektor pulp dan kertas, serta sub sektor lainnya. Sektor aneka industri terdiri dari sub sektor mesin dan alat berat, sub sektor otomotif dan komponennya, sub sektor tekstil dan gamen, sub sektor alas kaki, kabel, elektronika, serta sub sektor lainnya. Sedangkan industri barang konsumsi terdiri dari sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, sub sektor peralatan rumah tangga, serta sub sektor lainnya.
3. **Sektor Jasa**, Contoh dari sektor jasa adalah sektor properti dan *real estate*, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor keuangan, perdagangan, jasa dan investasi. Sektor properti dan *real estate* terdiri dari sub sektor properti dan *real estate*, sub sektor konstruksi bangunan serta sub sektor lainnya. Sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi terdiri dari sub sektor energi, jalan tol, pelabuhan, bandara dan

sejenisnya, sub sektor telekomunikasi, transportasi, konstruksi non bangunan, serta sub sektor lainnya.

4. **Sektor keuangan** terdiri dari sub sektor bank, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi serta sub sektor lainnya. Sedangkan sektor perdagangan, jasa dan investasi terdiri dari sub sektor perdagangan besar barang produksi, perdagangan eceran, restoran, hotel dan pariwisata, sub sektor *advertising, printing* dan media, sub sektor kesehatan, jasa komputer dan perangkatnya, sub sektor perusahaan investasi serta sub sektor lainnya.

4.1.7 Profil Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan *go public* yang telah tercatat dan menawarkan sahamnya di BEI. Perusahaan yang terdaftar dalam sektor *consumer non-cyclicals* tahun 2019-2023 adalah sebanyak 129 perusahaan namun yang memenuhi kriteria untuk diteliti adalah sebanyak 17 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*.

1. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT)

PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk atau lebih dikenal dengan Alfamart didirikan tanggal 22 Februari 1989 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1989. Kantor pusat Sumber Alfaria Trijaya Tbk berdomisili di Alfa Tower, Jl. Jalur Sutera Barat Kav. 9, Alam Sutera, Tangerang, Banten 15143 – Indonesia. Kegiatan usaha AMRT dimulai pada tahun 1989 bergerak dalam bidang perdagangan terutama rokok.

2. PT BISI International Tbk (BISI)

PT BISI International Tbk merupakan produsen benih hibrida terbesar di Indonesia yang didirikan oleh Charoen Pokphand Group pada tahun 1983. Dengan demikian, BISI sudah lebih dari 37 tahun berpengalaman sebagai produsen benih hibrida jagung, padi dan hortikultura (sayuran, buah-buahan dan bunga). Selain itu, melalui anak usahanya yaitu PT Multi Sarana Indotani (MSI), BISI juga menjadi salah satu formulator pestisida dan pupuk terkemuka di Indonesia.

3. PT Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG)

PT Dharma Satya Nusantara Tbk merupakan perusahaan yang berbasis di Indonesia yang utamanya bergerak dalam bisnis perkebunan dan pengolahan minyak kelapa sawit. Perusahaan memiliki dua unit bisnis, produk minyak kelapa sawit dan kayu. DSNG didirikan tanggal 29 September 1980 dan memulai kegiatan komersial pada bulan April 1985. Kantor pusat Dharma Satya Nusantara Tbk beralamat di Gedung Sapta Mulia, Jalan Rawa Gelam V Kav. OR 3B, Kawasan Industri Pulo Gadung, Jakarta 13930 – Indonesia.

4. PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD)

PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk merupakan perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman, termasuk makanan ringan, cokelat, biskuit dan produk olahan susu. Perseroan dicetuskan pada tahun 1979 oleh PT Tudung Putra Jaya di Pati, Jawa Tengah, yang memproduksi olahan kacang dengan merk Garuda. Namun, perseroan ini didirikan secara resmi pada tahun

1990 dan mulai beroperasi secara komersil pada tahun 1994. Produk-produk perseroan sudah dikenal baik di Indonesia dan dieksport ke lebih dari 20 negara. Beberapa merknya di antaranya adalah Garuda, Gery, Chocolatos, Leo, Clevo, dan Prochiz. Kantor pusatnya terletak di Wisma Garuda Food, Jalan Bintaro Raya, Jakarta Selatan.

5. PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI)

PT Buyung Poetra Sembada Tbk merupakan perusahaan yang berbasis di Indonesia yang utamanya bergerak dalam produksi dan grosir produk beras. Perusahaan memasarkan dan menjual beras di bawah merek Topi Koki, LIMAS, BPS dan Belida. Perusahaan mendistribusikan produk melalui pasar tradisional dan modern, termasuk supermarket dan hypermarket di Indonesia. Perusahaan juga menjual beras menir seperti beras menir IR 64 dan beras menir IR 42 yang sering digunakan di pabrik-pabrik bahan.

6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

PT Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan yang berbasis di Indonesia yang utamanya bergerak dalam industri pengolahan makanan. Perusahaan ini mengklasifikasikan bisnisnya menjadi lima segmen yaitu produk konsumen bermerek, bogasari, agrobisnis, distribusi serta budi daya dan pengolahan sayuran. Perusahaan menjalankan bisnis produk konsumen bermereknya melalui anak perusahaannya PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP). Produk-produk ICBP mencakup produk susu, makanan ringan,

biskuit, bumbu penyedap makanan, minuman serta makanan khusus dan bernutrisi.

7. PT Kino Indonesia Tbk (KINO)

PT Kino Indonesia Tbk dimulai pada tahun 1991 lewat perusahaan yang bernama PT Duta Lestari Sentratama (DLS). DLS pada waktu itu berfokus dalam menjalankan bisnis distribusi. Seiring dengan perkembangan waktu, DLS mengembangkan portofolio usahanya dengan mendirikan PT Kino Sentra Industrindo (KSI) pada tahun 1997. Produk awal saat itu adalah permen dengan nama "Kino Candy". Kemudian, KSI terus berkembang dan pada akhirnya bertransformasi menjadi sebuah perusahaan yang memproduksi makanan ringan seperti permen, snack dan cokelat, serta minuman berperisa dalam bentuk serbuk. Produk-produknya diterima sangat baik oleh konsumen dan tidak hanya dijual di pasar Indonesia tetapi juga mancanegara.

8. PT Mahkota Group Tbk (MGRO)

PT Mahkota Group Tbk merupakan perusahaan bergerak dalam bisnis pengolahan minyak sawit di Indonesia, didirikan pada tahun 2011 dan berkantor pusat di Medan, Indonesia. Perusahaan ini beroperasi melalui lima segmen yaitu minyak sawit mentah dan turunannya, inti sawit dan turunannya, produk sawit lainnya, sewa tangka dan biaya manajemen. Perusahaan ini menawarkan minyak kelapa sawit mentah (CPO), biji kelapa sawit, cangkang biji kelapa sawit dan produk turunan lainnya. Perusahaan ini juga menyewakan tangki penyimpanan CPO dan layanan konsultasi manajemen.

9. PT Midi Utama Indonesia Tbk (MIDI)

PT Midi Utama Indonesia Tbk yang dikenal dengan kode saham MIDI, merupakan salah satu pemain utama di industri ritel Indonesia. Berdiri pada 28 Juni 2007 dengan nama PT Midimart Utama, perusahaan ini memulai operasi komersialnya pada tahun yang sama. MIDI dikenal luas melalui jaringan minimarket Alfamidi dan Lawson yang telah menjadi bagian penting dari kehidupan sehari-hari masyarakat Indonesia.

10. PT Multipolar Tbk (MLPL)

PT Multipolar Tbk adalah perusahaan induk investasi yang bergerak di berbagai bidang, seperti ritel, teknologi, telekomunikasi dan jasa keuangan. PT Multipolar Tbk (MLPL) didirikan pada tahun 1975 sebagai perusahaan ritel elektronik. Perusahaan ini melakukan IPO pada tahun 1989. Perusahaan ini menjadi perusahaan investasi multi-sektor, mulai dari ritel, teknologi, telekomunikasi, hingga jasa keuangan. Saat ini, perusahaan ini merupakan induk dari banyak unit bisnis di setiap sektor, termasuk PT Matahari Department Store Tbk, PT Gratia Prima Indonesia (*Books & Beyond*), PT Matahari Graha Fantasi (Timezone), PT First Media Tbk dan banyak lainnya.

11. PT Mayora Indah Tbk (MYOR)

PT Mayora Indah Tbk merupakan perusahaan barang konsumen yang bergerak cepat, didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama di Tangerang, Banten. Perusahaan ini melakukan IPO pada bulan Juli 1990. Berawal dari menyalurkan penjualan ke wilayah Jakarta dan sekitarnya, perusahaan mampu

memperluas jangkauan hingga ke Asia Tenggara. Pangsa pasarnya meluas ke seluruh Asia dan kemudian ke seluruh dunia. Beberapa merek terkenalnya adalah Energen, Choki Choki, Torabika, Astor, Kopiko dan Roma. Berada di kawasan Gedung Mayora, 8th Floor. Jl. Tomang Raya No. 21-23 West Jakarta.

12. PT Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP)

PT Salim Ivomas Pratama Tbk adalah anak usaha dari Indofood Agri Resources yang terutama bergerak di bidang agro industri kelapa sawit, tebu, teh dan karet. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 12 Agustus 1992 dengan nama PT Ivomas Pratama dan mulai beroperasi pada 1994. Kantor pusat Salim Ivomas Pratama Tbk beralamat di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 11, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 76-78, Jakarta 12910 – Indonesia.

13. PT Sekar Laut Tbk (SKLT)

PT Sekar Laut Tbk merupakan perusahaan produsen makanan yang berbasis di Indonesia. Perusahaan ini memproduksi kerupuk, saus tomat, saus sambal, bumbu masak instan dan penyedap siap pakai, yang dipasarkan dengan merek FINNA. Produk-produk tersebut dijual di pasar lokal dan internasional. Anak perusahaannya adalah PT Pangan Lestari, yang bergerak dalam distribusi dan perdagangan barang-barang konsumen, pakan udang dan didukung oleh pusat distribusi di kota Jawa dan Bali. Pabrik Perusahaan berlokasi di Jawa Timur, Indonesia.

14. PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)

PT Tunas Baru Lampung Tbk merupakan perusahaan yang berbasis di Indonesia yang bergerak dalam industri pertanian (agrikultural). Kegiatan bisnis Perusahaan meliputi produksi dan distribusi produk-produk konsumen berbasis agrikultural, seperti minyak sawit, minyak kelapa, minyak sayur, minyak kelapa mentah, stearin, minyak sawit mentah, minyak biji sawit, distilat asam lemak sawit, distilat asam lemak kelapa, keping sawit dan kopra, serta sabun. Perusahaan ini menjual produk-produknya di pasar domestik dan internasional.

15. PT Tigaraksa Satria Tbk (TGKA)

PT Tigaraksa Satria Tbk merupakan perusahaan publik yang bergerak di bidang distribusi. Bermakas di Jakarta, Indonesia, dan didirikan pada 17 November 1986. Kegiatan utama TGKA meliputi bidang penjualan dan distribusi produk-produk konsumsi (mulai dari produk makan, produk nutrisi bayi, produk *home care*, hingga produk *body care*). Selain itu, melalui anak usahanya, TGKA mengembangkan bidang penjualan & pemasaran produk edukasi, pengisian ulang gas rumah tangga dan produksi & penjualan produk peralatan dapur dan layanan produksi, serta pengemasan produk susu bubuk. TGKA memiliki hak atas merek dagang *Crystal Dentiss, Blue Gaz, Always Ahead, Tira S&D System dan Tira Commerce*.

16. PT Ultrajaya Milk Industry & Trad (ULTJ)

PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (Perseroan) didirikan dengan akta Notaris No. 8 Tanggal 2 November 1971 juncto Akta

Perubahan No. 71 tanggal 29 Desember 1971 yang dibuat di hadapan Komar Andasasmita, S.H., Notaris di Bandung. Akta-akta tersebut telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan keputusan No.Y.A.5/34/21 tanggal 20 Januari 1973 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 34 tanggal 27 April 1973, Tambahan No 313. Perseroan mulai beroperasi secara komersial pada awal tahun 1974.

17. PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM)

PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) atau Wismilak adalah perusahaan tembakau Indonesia yang didirikan pada tahun 1962 di Surabaya. Merupakan perusahaan induk dari PT Gelora Djaja (produsen) dan PT Gawah Jaya (distributor) yang mengelola 4 fasilitas produksi, 4 pusat logistik regional, 22 area distribusi, 291 titik stok, dan 26 agen di seluruh Indonesia. Perusahaan ini memproduksi berbagai merek rokok, seperti Wismilak Spesial, Wismilak Slim, Galan, Diplomat, Diplomat Mild, Evo dan Wismilak Premium Cigars. Kantor pusat berlokasi di Grha Wismilak, Jalan Dr. Sutomo 27, Surabaya.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan melakukan pengujian rumus statistis *Eviews* 12, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan Gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti. Data yang menjadi variabel dependen adalah Kebijakan Deviden, sedangkan yang menjadi varibel

independent adalah *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial, dan yang menjadi variabel moderating adalah Likuiditas. Secara ringkas statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat seperti berikut :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	Z
Mean	1.551059	2.446941	0.124824	2.040235
Median	0.250000	2.020000	0.010000	1.500000
Maximum	106.8500	9.590000	0.630000	8.800000
Minimum	-2.870000	0.220000	0.000000	0.650000
Std. Dev.	11.56739	1.943035	0.200010	1.614958
Skewness	9.031439	0.958963	1.551646	2.192996
Kurtosis	82.72122	3.923287	3.928366	7.850770
Jarque-Bera	23664.49	16.04693	37.16017	151.4661
Probability	0.000000	0.000328	0.000000	0.000000
Sum	131.8400	207.9900	10.61000	173.4200
Sum Sq. Dev.	11239.58	317.1324	3.360322	219.0794
Observations	85	85	85	85

Sumber : *output eviews 12*

Catatan : Y=Kebijakan Dividen, X1=*Investment Opportunity Set*, X2=Kepemilikan Manajerial dan Z=Likuiditas.

Berdasarkan tabel 4.2 menjelaskan secara deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini. Diperoleh informasi bahwa jumlah sampel terdiri dari 17 sampel dengan total observasi dalam penelitian ini sebanyak 85. Variabel Y (Kebijakan Dividen) sebagai variabel dependen mempunyai nilai minimum sebesar -2,870000 dan nilai maximum sebesar 106,8500 sedangkan nilai tengah

(median) sebesar 0,250000 dan rata-rata (mean) sebesar 1,551059 dengan standar deviasi sebesar 11,56739.

Variabel X1 (*Investment Opportunity Set*) nilai minimum sebesar 0,220000 dan nilai maximum sebesar 9,590000 sedangkan nilai tengah (median) sebesar 2,020000 dan rata-rata (mean) sebesar 2,446941 dengan standar deviasi sebesar 1,943035.

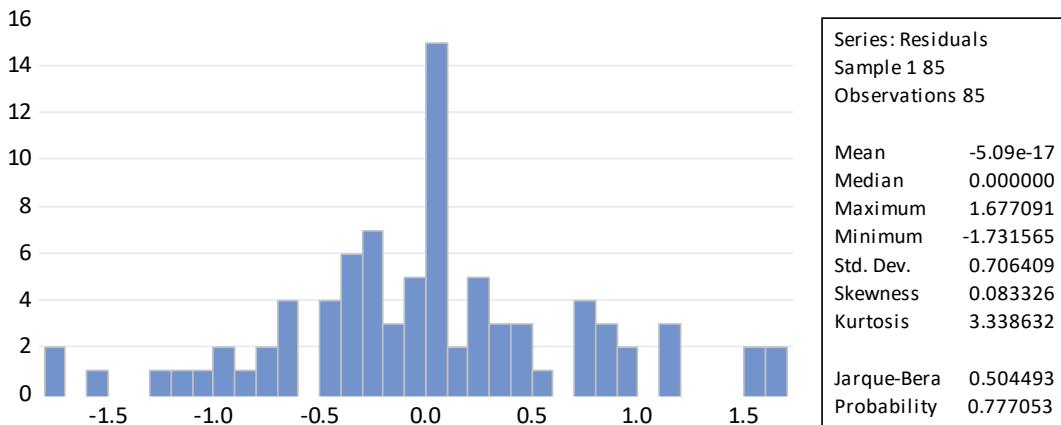
Variabel X2 (Kepemilikan Manajerial) nilai minimum sebesar 0,000000 dan nilai maximum sebesar 0,630000 sedangkan nilai tengah (median) sebesar 0,010000 dan rata-rata (mean) sebesar 0,124824 dengan standar deviasi sebesar 0,200010.

Variabel Z (Likuiditas) nilai minimum sebesar 0,650000 dan nilai maximum sebesar 8,800000 sedangkan nilai tengah (median) sebesar 1,500000 dan rata-rata (mean) sebesar 2,040235 dengan standar deviasi sebesar 1,614958.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

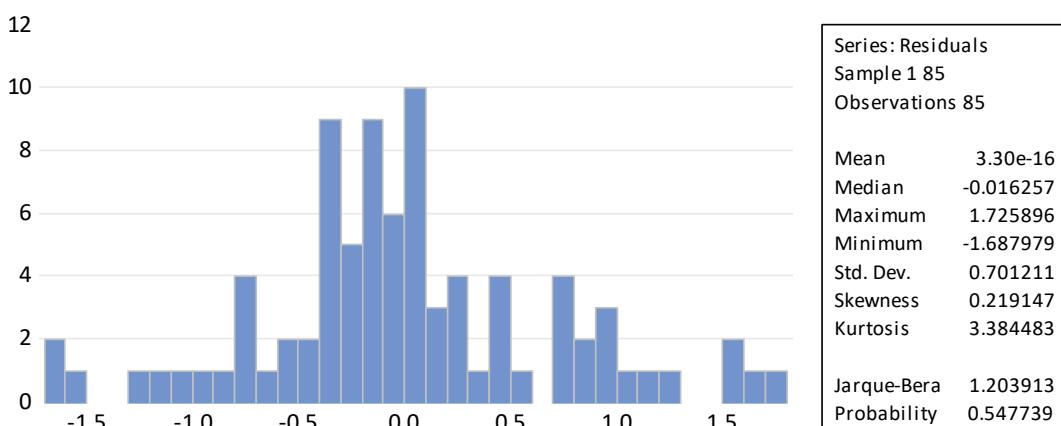
Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model residual berdistribusi normal atau tidaknya. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan *Uji Jarque-Berra* (JB test). Residual dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki *probability* diatas atau sama dengan 0,05. Hasil dari uji normalitas dapat dilihat dari gambar 4.3 dan 4.4 dibawah ini :



Gambar 4.3
Hasil Uji Normalitas Tanpa Variabel Moderasi

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan hasil uji normalitas pada gambar 4.3 diatas dapat diketahui bahwa nilai *jarque-berra* 0,504493 dengan probability sebesar 0,777053. Karena nilai *probability* sebesar 0,777053 > 0.05 maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah berdistribusi normal.



Gambar 4.4
Hasil Uji Normalitas menggunakan Variabel Moderasi

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan hasil uji normalitas pada gambar 4.4 diatas dapat diketahui bahwa nilai *jarque-berra* 1,203913 dengan probability sebesar 0,547739. Karena nilai *probability* sebesar $0,547739 > 0.05$ maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah berdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antar variabel independen. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat *coefficients* dengan melihat nilai VIF (*Variance inflation factor*) dan koefisien antar variabel bebas. Dengan dasar pengambilan keputusan apabila nilai VIF < 10 atau *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel independent.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas Tanpa Variabel Moderasi

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.026466	1.566582	NA
LOG_X1	0.017730	1.278551	1.021394
X2	0.436486	1.423948	1.021394

Sumber : *output eviews 12*

Pada tabel 4.3 terlihat bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan telah memiliki koefisien korelasi dibawah atau < 10 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas Menggunakan Variabel Moderasi

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.046903	2.874107	NA
LOG_X1	0.017127	1.278552	1.021394
X2	0.454571	1.535210	1.101202
Z	0.006837	2.823602	1.079763

Sumber : *output eviews 12*

Pada tabel 4.4 terlihat bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan telah memiliki koefisien korelasi dibawah atau < 10 . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas

Pengujian heteroskedasitas dilakukan untuk mengetahui pola sebaran data yang mendukung masing-masing variabel penelitian. Pengujian heteroskedasitas dilakukan dengan menggunakan model *glejser*. Didalam model tersebut gejala heteroskedasitas tidak akan terjadi bila nilai *probability* yang dihasilkan berada di atas 0,05. berdasarkan pengujian heteroskedasitas diperoleh ringkasan hasil tabel dibawah ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Heterokedastisitas Tanpa Variabel Moderasi

F-statistic	0.892277	Prob. F(2,82)	0.4137
Obs*R-squared	1.810443	Prob. Chi-Square(2)	0.4045
Scaled explained SS	2.760464	Prob. Chi-Square(2)	0.2515

Sumber : *output eviews 12*

Pada tabel diatas terlihat bahwa nilai *prob.chi* besar dari tingkat alpha 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang akan dibentuk kedalam model regresi telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Heterokedastisitas Menggunakan Variabel Moderasi

F-statistic	0.434149	Prob. F(3,81)	0.7291
Obs*R-squared	1.345136	Prob. Chi-Square(3)	0.7184
Scaled explained SS	1.925873	Prob. Chi-Square(3)	0.5879

Sumber : *output eviews 12*

Pada tabel diatas terlihat bahwa nilai *prob.chi* besar dari tingkat alpha 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang akan dibentuk kedalam model regresi telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1. Pengujian autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (DW), yakni jika DW bernilai +2 (Diatas 2) berarti terjadi autokorelasi negatif. Sedangkan, apabila nilai DW berada

diantara 2 (kurang dari 2) dan 2 (sampai dengan 2) artinya tidak terjadi autokorelasi. Dan jika DW bernilai -2 (kurang dari 2) artinya terjadi autokorelasi positif. Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi yang telah dilakukan, maka diperoleh ringkasan hasil yang terlihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi Tanpa Variabel Moderasi

F-statistic	1.475515	Durbin-Watson stat	1.310356
Prob(F-statistic)	0.234668		

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* dalam penelitian ini adalah 1,310356 adalah angka yang dalam rentang -2 dan 2, sehingga disimpulkan bahwa model regresi data panel bebas dari gangguan autokorelasi.

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Variabel Moderasi

F-statistic	3.949882	Durbin-Watson stat	1.429108
Prob(F-statistic)	0.003005		

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* dalam penelitian ini adalah 1,429108 adalah angka yang dalam rentang -2 dan 2 . sehingga disimpulkan bahwa model regresi data panel bebas dari gangguan autokorelasi.

4.2.3 Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

4.2.3.1 Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji chow digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau model *Common Effect* yang sebaiknya dipakai.

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*. Hasil uji spesifikasi model adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Chow Tanpa Variabel Moderasi

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.956585	(16,66)	0.0300
Cross-section Chi-square	32.996943	16	0.0074

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan uji diatas dapat diketahui bahwa probability *Chi-square* adalah 0,0074 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan dengan model *Common Effect* yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.10
Hasil Uji Chow Menggunakan Variabel Moderasi

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.683373	(16,65)	0.0727
Cross-section Chi-square	29.468076	16	0.0210

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan uji diatas dapat diketahui bahwa *probability Chi-square* adalah 0,0210 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan dengan model *Common Effect* yang akan digunakan dalam penelitian ini.

4.2.3.2 Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Hipotesis dalam uji hausman sebagai berikut :

H_0 :*Random Effect Model*

H_a :*Fixed Effect Model*

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*. Hasil Uji Hausman adalah sebagai berikut :

Tabel 4.11
Hasil Uji Hausman Tanpa Variabel Moderasi

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.061919	2	0.5880

Sumber : *output eviews 12*

Pada tabel 4.11 dapat dilihat nilai *Prob.chi square* adalah sebesar 0,5880 yang nilainya $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model lebih tepat *Random Effect* dibandingkan dengan model *Fixed Effect*.

Tabel 4.12
Hasil Uji Hausman Menggunakan Variabel Moderasi

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.057705	3	0.7873

Sumber : *output eviews 12*

Pada tabel 4.12 dapat dilihat nilai *Prob.chi square* adalah sebesar 0,7873 yang nilainya $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model lebih tepat *Random Effect* dibandingkan dengan model *Fixed Effect*.

4.2.3.3 Uji Lagrange Multipier (LM)

Uji lagrange multipier ini digunakan untuk memastika model mana yang akan dipakai, dasar dilakukan uji ini adalah apabila hasil uji chow dan uji hausman tidak konsisten.

H_0 :*Common Effect Model*

H_a :*Random Effect Model*

Pengambilan keputusan menggunakan nilai probabilitas (Prob). *Breusch Pagan* : jika nilai $> 0,05$ maka H_0 diterima artinya model terpilih adalah *Common Effect*. Jika nilai $< 0,05$ H_0 ditolak artinya model terpilih adalah *Random Effect Model*.

Tabel 4.13
Hasil Uji Lagrange Multipier (LM) Tanpa Variabel Moderasi

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.274585 (0.0704)	0.799585 (0.3712)	4.074171 (0.0435)

Sumber *output* : *eviews* 12

Berdasarkan uji LM pada tabel 4.13 dapat diketahui bahwa *prob chi square* adalah 0,0704 lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak dan model yang digunakan sebaiknya adalah model *Common Effect*.

Tabel 4.14
Hasil Uji Lagrange Multipier (LM) Menggunakan Variabel Moderasi

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.781029 (0.1820)	0.820340 (0.3651)	2.601369 (0.1068)

Sumber *output* : *eviews* 12

Berdasarkan uji LM pada tabel 4.14 dapat diketahui bahwa *prob chi square* adalah 0,1820 lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak dan model yang digunakan sebaiknya adalah model *Common Effect*.

Tabel 4.15
Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Bentuk Uji	Pernyataan	Persyaratan	Hasil	Kesimpulan
Uji Chow Tanpa Moderasi	Ho : <i>Common effect Model</i> Ha : <i>Fixed effect Model</i>	Jika $> 0,05$ Ho Ditolak Jika $< 0,05$ Ha Diterima	0,0074 (<i>Fixed</i>)	Ho Ditolak Ha Diterima
Uji Chow Denga Moderasi	Ho : <i>Common effect Model</i> Ha : <i>Fixed effect Model</i>	Jika $> 0,05$ Ho Ditolak Jika $< 0,05$ Ha Diterima	0,0210 (<i>Fixed</i>)	Ho Ditolak Ha Diterima
Uji Hausman Tanpa Moderasi	Ho : <i>Random Effect Model</i> Ha : <i>Fixed Effect Model</i>	Jika $> 0,05$ Ho Ditolak Jika $< 0,05$ Ha Diterima	0,5880 (<i>Random</i>)	Ho Ditolak Ha Diterima
Uji Hausman Dengan Moderasi	Ho : <i>Random Effect Model</i> Ha : <i>Fixed Effect Model</i>	Jika $> 0,05$ Ho Ditolak Jika $< 0,05$ Ha Diterima	0,7873 (<i>Random</i>)	Ho Ditolak Ha Diterima
Uji LM Tanpa Moderasi	Ho : <i>Common Effect Model</i> Ha : <i>Random Effect Model</i>	Jika $> 0,05$ Ho Ditolak Jika $< 0,05$ Ha Diterima	0,0704 (<i>Common</i>)	Ho Diterima Ha Ditolak
Uji LM Dengan Moderasi	Ho : <i>Common Effect Model</i> Ha : <i>Random Effect Model</i>	Jika $> 0,05$ Ho Ditolak Jika $< 0,05$ Ha Diterima	0,1820 (<i>Common</i>)	Ho Diterima Ha Ditolak

Sumber : *output eviews 12*

4.2.4 *Moderated Resression Analysis (MRA)*

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Berdasarkan pemilihan model yang telah dilakukan dengan pendekatan model *Common Effect*, model *Fixed Effect* dan model *Random Effect* maka diperoleh model *Common Effect* yang tepat digunakan dalam peneltian ini.

Tabel 4.16
Hasil Estimasi *Common Effect* Tanpa Variabel Moderasi

Dependent Variable: LOG_Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/29/25 Time: 12:35
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.342881	0.162684	-8.254514	0.0000
LOG_X1	0.215321	0.133155	1.617070	0.1097
X2	-0.533612	0.660671	-0.807682	0.4216
R-squared	0.034738	Mean dependent var	-1.302903	
Adjusted R-squared	0.011195	S.D. dependent var	1.205102	
S.E. of regression	1.198337	Akaike info criterion	3.234403	
Sum squared resid	117.7529	Schwarz criterion	3.320614	
Log likelihood	-134.4621	Hannan-Quinn criter.	3.269079	
F-statistic	1.475515	Durbin-Watson stat	1.310356	
Prob(F-statistic)	0.234668			

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan model estimasi yang dipilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

$$Z = 0,215321 (X1) - 0,533612 (X2)$$

Berdasarkan hasil regresi diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Koefisien Regresi (β) X1 sebesar 0,215321. Hal ini berarti jika *Investment Opportunity Set* meningkat satu satuan dan variabel lain dianggap nol, maka Likuiditas mengalami peningkatan sebesar 0,215321.
2. Koefisien Regresi (β) X2 sebesar -0,533612. Hal ini berarti jika Kepemilikan Manajerial meningkat satu satuan dan variabel lain dianggap nol, maka Likuiditas mengalami penurunan sebesar 0,533612.

Tabel 4.17
Hasil Estimasi *Common Effect* Menggunakan Variabel Moderasi

Dependent Variable: LOG_Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/29/25 Time: 12:39
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.095984	0.273697	-4.004368	0.0001
LOG_X1	-1.984811	0.650681	-3.050359	0.0031
X2	-1.553362	1.432261	-1.084553	0.2814
Z	-0.558773	0.232435	-2.403996	0.0186
LOG_X1_Z	2.156136	0.628316	3.431608	0.0010
X2_Z	-0.110530	0.435565	-0.253763	0.8003
R-squared	0.199995	Mean dependent var		-1.302903
Adjusted R-squared	0.149362	S.D. dependent var		1.205102
S.E. of regression	1.111466	Akaike info criterion		3.117209
Sum squared resid	97.59311	Schwarz criterion		3.289632
Log likelihood	-126.4814	Hannan-Quinn criter.		3.186562
F-statistic	3.949882	Durbin-Watson stat		1.429108
Prob(F-statistic)	0.003005			

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan model estimasi yang dipilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = -1,984811 (X1) - 1,553362 (X2) - 0,558773 (Z) + 2,156136$$

$$(X1_Z) - 0,110530 (X2_Z)$$

Berdasarkan hasil regresi diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Koefisien Regresi (β) X1 sebesar -1,984811. Hal ini berarti jika *Investment Opportunity Set* ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *Investment Opportunity Set* diabaikan, maka Kebijakan Dividen mengalami penurunan sebesar 1,984811.
2. Koefisien Regresi (β) X2 sebesar -1,553362. Hal ini berarti jika Kepemilikan Manajerial ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi Kepemilikan Manajerial diabaikan, maka Kebijakan Dividen mengalami penurunan sebesar 1,553362.
3. Koefisien Regresi (β) Z sebesar -0,558773. Hal ini berarti jika Likuiditas ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial, X1*Z dan X2*Z diabaikan, maka Kebijakan Dividen mengalami penurunan sebesar 0,558773.
4. Koefisien Regresi (β) X1*Z sebesar 2,156136. Hal ini berarti jika Likuiditas ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial dan X2*Z diabaikan, maka Kebijakan Dividen mengalami peningkatan sebesar 2,156136.
5. Koefisien Regresi (β) X2*Z sebesar -0,110530. Hal ini berarti jika Likuiditas ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial dan X1*Z diabaikan, maka Kebijakan Dividen mengalami penurunan sebesar 0,110530.

4.2.5 Uji Hipotesis

4.2.5.1 Uji Signifikansi Paarsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh *independent variable* secara parsial terhadap *variable dependent*. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan :

1. Apabila *probability* $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau *p-value* $< \alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
2. Apabila *probability* $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau *p-value* $> \alpha = 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Uji ini dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistic dengan nilai t-tabel. Untuk mengetahui nilai t-tabel. Derajat kebebasan (df) $n-k-1$ yaitu $85-2-1 = 83$ (n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel independen) sehingga dapat diperoleh t-tabel sebesar 1,663.

Tabel 4.18
Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) Tanpa Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.342881	0.162684	-8.254514	0.0000
LOG_X1	0.215321	0.133155	1.617070	0.1097
X2	-0.533612	0.660671	-0.807682	0.4216

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan tabel 4.18 diatas yang menguji pengaruh *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi dapat diuji sebagai berikut :

1. Pengaruh *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 4.18 dapat dilihat bahwa *Investment Opoortunty Set* (X1) memiliki t-hitung < t- tabel ($1,617070 < 1,663$) dengan Tingkat signifikan ($0,1097 > 0,05$). menunjukkan bahwa variabel *Investment Opoortunty Set* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan demikian **Ho diterima dan Ha ditolak**.

Ho : Tidak terdapat pengaruh *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Ha : Terdapat pengaruh *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 4.18 dapat dilihat bahwa Kepemilikan Manajerial (X2) memiliki t-hitung < t- tabel ($-0,807682 < 1,663$) dengan Tingkat signifikan ($0,4216 > 0,05$). menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada

perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan demikian **Ho diterima dan Ha ditolak.**

Ho : Tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Ha : Terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Adapun persamaan 2 pada uji pengaruh secara parsial yang tertera pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.19
Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) Menggunakan Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.095984	0.273697	-4.004368	0.0001
LOG_X1_Z	2.156136	0.628316	3.431608	0.0010
X2_Z	-0.110530	0.435564	-0.253763	0.8003

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan tabel 4.19 diatas yang menguji pengaruh *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi dapat diuji sebagai berikut :

1. Pengaruh *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Dari tabel 4.19 dapat dilihat bahwa variabel perkalian antara *Investment Opoortunty Set* dengan Likuiditas [X1*Z] memiliki t-hitung $>$ t- tabel ($3,431608 > 1,663$) dengan Tingkat signifikan ($0,0010 < 0,05$). dapat disimpulkan bahwa variabel perkalian antara *Investment Opoortunty Set* dengan Likuiditas [X1*Z] secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa penggunaan Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen sehingga **Ho ditolak dan Ha diterima.**

Ho : Terdapat pengaruh Likuiditas memoderasi *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Ha : Tidak terdapat pengaruh Likuiditas memoderasi *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Dari tabel 4.19 dapat dilihat bahwa variabel perkalian antara Kepemilikan Manajerial dengan Likuiditas [X2*Z] memiliki t-hitung $<$ t- tabel ($-0,253763 < 1,663$) dengan Tingkat signifikan ($0,8003 > 0,05$). dapat disimpulkan bahwa variabel perkalian antara Kepemilikan Manajerial dengan Likuiditas [X2*Z]

secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa penggunaan Likuiditas tidak mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen sehingga **Ho diterima dan Ha ditolak.**

Ho : Tidak terdapat pengaruh Likuiditas memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Ha : Terdapat pengaruh Likuiditas memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

4.2.5.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas (Independent) secara Bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (Dependen) dan juga untuk mengetahui ketepatan pemilihan variabel yang akan dibentuk kedalam sebuah model regresi maka dilakukan pengujian F-statistik. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.20
Hasil Uji F Tanpa Variabel Moderasi

F-statistic	1.475515	Durbin-Watson stat	1.310356
Prob(F-statistic)	0.234668		

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan tabel 4.20 diatas menunjukkan nilai F-statistik sebesar 1,475515 dan *probability* sebesar 0,234668 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05 hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan sebesar $0,234668 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial tidak terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Dengan demikian **Ho diterima dan Ha ditolak**.

Ho : Tidak terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Ha : Terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Tabel 4.21
Hasil Uji F Menggunakan Variabel Moderasi

F-statistic	3.949882	Durbin-Watson stat	1.429108
Prob(F-statistic)	0.003005		

Sumber : *output eviews 12*

Berdasarkan tabel 4.21 diatas menunjukkan nilai F-statistik sebesar 3,949882 dan *probability* sebesar 0,003005 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05 hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan sebesar $0,003005 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa

Investment Opportunity Set dan Kepemilikan Manajerial terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Dengan demikian **Ho ditolak dan Ha diterima.**

Ho : Terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Ha : Tidak terdapat pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

4.2.5.3 Uji Koefisiem Determinasi (R^2)

Koefisiem determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel bebas (Independen) dengan model tertahap variabel terikatnya (Dependen), sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Hasil uji koefisien deperminan dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.22
Hasil Uji Koefisien Determinan Tanpa Variabel Moderasi

R-squared	0.034738	Mean dependent var	-1.302903
Adjusted R-squared	0.011195	S.D. dependent var	1.205102

Sumber : *output eviews 12*

Menurut hasil dari tabel 4.22 diatas menunjukkan bahwa nilai *R Squared* adalah sebesar 0,034738 dan koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *Adjusted R-Squared* bernilai 0,011195. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial hanya mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi Kebijakan Dividen sebesar 1% sedangkan sisanya 99% lagi dipengaruhi oleh variabel yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Tabel 4.23
Hasil Uji Koefisien Determinan Menggunakan Variabel Moderasi

R-squared	0.199995	Mean dependent var	-1.302903
Adjusted R-squared	0.149362	S.D. dependent var	1.205102

Sumber : *output eviews 12*

Menurut hasil dari tabel 4.23 diatas menunjukkan bahwa nilai *R Squared* adalah sebesar 0,199995 dan koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *Adjusted R-Squared* bernilai 0,149362. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial hanya mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan menggunakan Likuiditas sebagai variabel moderasi sebesar 14% sedangkan sisanya 86% lagi dipengaruhi oleh variabel yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

4.3 Pembahasan dan Hasil

Dari hasil pembahasan mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai

variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 sebagai berikut :

Tabel 4.24
Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

No	Hipotesis	Pernyataan	Probability	Sign	Hasil
1	H1	<i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023	0,1097	0,05	Ditolak
2	H2	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023	0,4216	0,05	Ditolak
3	H3	Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023	0,0010	0,05	Diterima
4	H4	Likuiditas tidak mampu memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023	0,8003	0,05	Ditolak

Sumber : *output eviews 12*

Selanjutnya hipotesis penelitian yang dikemukakan sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut :

4.3.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa *Investment Opportunity Set* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan demikian **H1 ditolak.**

Semakin tinggi kesempatan investasi, semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan dan besarnya peluang investasi pada perusahaan tidak mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor. Semakin tinggi tingkat kesempatan investasi maka akan semakin rendah nilai *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **(Made Ratih NurmalaSari, 2022)** dan **(Sa'adatul Abadiyah, 2023)** menyatakan bahwa *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan **(Akhmad et al., 2020)** menunjukkan bahwa *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa Kepemilikan Manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan demikian **H2 ditolak.**

Naik turunnya kepemilikan saham yang dimiliki manajer tidak mempengaruhi ada atau tidaknya pembagian deviden dalam suatu perusahaan. Dimana tingkat Kepemilikan Manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal.

Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **(Hidayat Purnomo, 2019)** dan **(Nadya, 2019)** menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan **(Farah & Brady, 2023)** menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memberi pengaruh serta kemampuan untuk menentukan kebijakan dividen.

4.3.3 Pengaruh *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa variabel perkalian antara *Investment Opoortunty Set* dengan Likuiditas [X1*Z] secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa penggunaan Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara *Investment Opoortunty Set* terhadap Kebijakan Dividen sehingga

H3 diterima.

Apabila perusahaan meningkatkan kesempatan investasi namun memiliki tingkat likuiditas yang baik, hal ini dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik dapat mengartikan jika ada saldo kas menganggur yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi jangka pendek. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai peluang investasi yang ada. Perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai peluang pertumbuhan yang signifikan. Likuiditas yang tinggi memberikan perusahaan peluang untuk mengejar berbagai peluang investasi dan juga memungkinkannya memenuhi kewajiban dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (**Sa'adatul Abadiyah, 2023**) dan (**Lin Indarti, Nurdhiana, 2024**) menyatakan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (**Nanda et al., 2024**) penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).

4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa variabel perkalian antara Kepemilikan Manajerial dengan Likuiditas [X2*Z] secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa penggunaan Likuiditas tidak mampu

memoderasi hubungan antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen sehingga **H4 ditolak.**

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi belum tentu memengaruhi pengambilan keputusan dalam pembayaran dividen karena keputusan ditentukan saat dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang mana pemegang saham luar juga ikut andil dalam keputusan pembagian dividen. Dikatakan tidak berpengaruh karena persentase saham manajerial cenderung lebih kecil jika dibandingkan dengan persentase pemegang saham luar.

Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **(Nadya, 2019)** dan **(Gilang Indra Cahyono, 2021)** menunjukkan likuiditas gagal pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh **(Maharani, 2022)** menunjukkan bahwa Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.