

Analisis Kebijakan Deviden Sebagai Faktor Yang Memoderasi Pengaruh Firm Size Dan Liquidity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia

Dividend Policy Analysis as a Moderating Factor The Effect of Firm Size and Liquidity on Stock Prices in Property and Real Estate Companies on the Indonesia Stock Exchange

Idham Lakoni¹, Arifah Hidayati¹
^{1,2} Universitas Prof.Dr.Hazairin,SH. Bengkulu
Idhamlakoni474@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bersifat asosiatif dilakukan untuk menghubungkan antara dua variabel atau lebih. Data skunder berupa laporan keuangan perusahaan yang telah di publikasi. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 19 sampel yang memenuhi kriteria penelitian, perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 – 2020. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan firm size terhadap harga saham dengan dimediasi dividen dan likuiditas terhadap harga saham dengan dimediasi dividen. Analisis dilakukan dengan path dengan bantuan pengolahan data Smart Pls. Hasil penelitian memenuhi kriteria model fit. Analisis *R* dalam penelitian ini memiliki hubungan yang lemah dan hasil analisis *R-square* (R^2) semua konstruk lemah. Berdasarkan hasil analisis *f-square* pengaruh termasuk kecil atau lemah karena nilai *f-square* berada dalam rentang 0,02 sampai dengan 0,15. Pengaruh tidak langsung atau efek mediasi pada *specific indirect effects* bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga saham yang di mediasi oleh dividen sebagai variabel moderasi

Kata Kunci: Firm Size, Liquidity, Kebijakan Deviden, Harga Saham

Abstract - This is an associative research conducted to connect two or more variables. Secondary data in the form of company financial statements that have been published. The sample in this study was 19 samples that met the research criteria, property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2018 - 2020. The purpose of this study was to determine the relationship between firm size and stock prices mediated by dividends and liquidity on stock prices. with mediated dividends. The analysis was carried out by path with the help of data processing Smart Pls. The results of the study met the model fit criteria. The R-analysis in this study has a weak relationship and the results of the R-square (R^2) analysis of all constructs are weak. Based on the results of the f-square analysis, the effect is small or weak because the f-square value is in the range of 0.02 to 0.15. Indirect effect or mediating effect on specific indirect effects that has a positive and significant effect on stock prices mediated by dividends as a moderating variable

Keywords: Firm Size, Liquidity, Dividend Policy, Stock Price

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan industry manufaktur memegang posisi yang dominan dalam perkembangan perekonomian di Indonesia karena berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat sehari-hari, Adnyana dan Badjra (2014). Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI juga memegang jumlah terbanyak dibandingkan dengan sektor lainnya yaitu sebanyak 193 perusahaan pada tahun 2020 (sumber: Idx.co.id). Kinerja perusahaan

manufaktur yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, sebaliknya apabila kinerja perusahaan manufaktur kurang optimal maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut akan menurun. Menurut Ikhsan (2009:91), analisis rasio keuangan mengungkapkan hubungan keuangan secara numerik diantara pelaporan dalam laporan keuangan dan menggunakannya untuk membandingkan secara rasional periode saat ini terhadap periode sebelumnya. Analisis rasio dapat membimbing investor membuat keputusan atau pertimbangan tentang apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan bagaimana prospek yang akan dihadapi di masa depan.

Menurut Rodoni dan Ali (2010:123) faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen adalah *firm size* dan *liquidity*. Bertitik tolak dari faktor-faktor tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dapat diidentifikasi sebagai berikut *firm size* (X1), *Liquidity* (X2). Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y) yang merupakan persentase dividen sebagai tujuan yang diharapkan investor.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan, Adediran & Alade (2013). Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa *cash dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas serta *stock dividend* adalah dividen yang dibayar sebagai penambahan lembar saham pada pemegang saham, Ramli (2010).

Firm size merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, Marietta dan Sampurno (2013). Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total asset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dilihat dari total asset (TA) yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar total asset menunjukkan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaannya karena banyaknya modal yang ditanam pada perusahaan tersebut, Sudarmaji dan Sularto (2007).

Firm Size merupakan skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki *dividend payout ratio* lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang dibagikan juga semakin besar, Handayani dan Hadinugroho (2009:66).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya, Sartono (2001:116). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Keadaan seperti itu membuat investor akan tertarik menanamkan modalnya untuk membagikan keuntungan berupa dividen. Menurut Sartono (2001:293) likuiditas mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan dividen dimana semakin besar likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriyani (2008), Mohammed et al (2008), Diana (2009) Mehta (2012), Wicaksana (2012) serta Adnyana dan Badjra (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan hasil yang diungkapkan oleh Griffin (2010), Franklin dan Muthusamy (2010), Suharto dan Kartika (2003) dan Kapoor (2009) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif berarti semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah dividen yang dibagikan karena jika dividen dibagikan semakin besar dikhawatirkan tingkat

likuiditas akan terganggu. *Liquidity* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2009:129).

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya, Sartono (2010: 114). Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR) karena CR merupakan rasio yang tepat untuk mengukur tingkat pemenuhan kewajiban jangka pendek suatu perusahaan dengan aktiva lancarnya. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar (*current liabilities*) dijamin pembayarannya oleh aktiva lancar (*current asset*), Deitiana (2009:27). Selanjutnya Lopulasi (2013) Hasil penelitian menemukan bahwa variabel profitabilitas, liquidity, hutang (*leverage*), pertumbuhan (*growth*), dan free cash flow berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran badan usaha berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga dengan hasil penelitian Parica, dkk (2013) menunjukkan bahwa semuavariabel yang diteliti yaitu laba bersih, arus kas operasi, likuiditas, dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap dividen payout ratio sedangkan variabel liquidity dan asset growth tidak memiliki pengaruh terhadap dividen payout ratio, Lestari (2014).

Dalam penelitian ini perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real estate* dijadikan sebagai subjek penelitian, karena kelompok perusahaan ini adalah kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada BEI dibandingkan perusahaan lain sehingga pengambilan sampel dapat lebih luas dan bervariasi yakni tidak hanya mencakup dari satu sektor saja tetapi dari semua sektor yang ada. Periode penelitian yang dilakukan selama 3 tahunnya itu dari tahun 2018-2020. Dengan asumsi semakin besar jumlah objek yang diamati dan semakin panjang periode penelitian, maka hasil penelitian yang didapatkan bisa semakin akurat. Penelitian ini bertujuan menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh, firm size, liquidity, terhadap harga saham yang di mediasi oleh deviden perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Sundjaja dan Barlin (2010 : 388) terdapat tiga jenis kebijakan dividen, yaitu :

- 1) Kebijakan Dividen Pembayaran Rasio Konstan.
- 2) Kebijakan Dividen Teratur.
- 3) Kebijakan Dividen Rendah Teratur dan Ditambah Ekstra.

Brigham dan Houston (2001: 14) menyatakan bahwa terdapat tiga teori dari preferensi investor yaitu :

1. *Dividend Irrelevance Theory*. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya Dividend Payout Ratio namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.
2. *Bird In The Hand Theory*. Myron Gordon dan John Linther dalam Hadiwidjaya (2007) berpendapat bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang berupa dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang

akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Linther diberi nama oleh MM *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Linther beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

3. *Tax Preference Theory*. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada pembagian dividen yang tinggi, yaitu:
 - a) Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak yang lebih rendah dibandingkan.
 - b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham itu terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
 - c) Terhindar dari pajak keuntungan modal apabila saham yang dimiliki seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang.

Menurut Brigham (1999) dalam Chasanah (2008 : 15) terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah

1. *Information content or signaling hypothesis*. Modigliani dan Miller berpendapat kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang.
2. *Clientele Effect* Menyatakan pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Kebijakan dividen atau *dividen policy* merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014:270).

Pendapat kedua menurut Sudana (2011:219) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berkaitan erat dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen ini merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan.

Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham (Marlina dan Danica, 2009).

Firm Size

Beberapa pengertian ukuran perusahaan menurut Riyanto (2015:313) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai penjualan, equity dan aktiva. Menurut Malleret.et.al (2012: 233) ukuran perusahaan adalah seperangkat kebijaksanaan ditetapkan dengan baik dilaksanakan perusahaan bersaing secara global. Tujuan ukuran perusahaan Menurut Sawir (2015:101) adalah untuk mengetahui tingkat kemudahan suatu perusahaan meraih modal dari pasar modal. Menurut Sawir (2015:101) manfaat ukuran perusahaan adalah

- 1) Dapat menilai perusahaan dari nilai penjualan, equity dan aktiva.
- 2) Dalam kontrak kerja, ukuran perusahaan memiliki kekuatan dalam tawar menawar di dalam kontrak tersebut.

- 3) Mendapatkan keuntungan lebih bagi perusahaan lebih besar dari skala di return dan biaya Menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 klasifikasi ukuran perusahaan yakni
1. Usaha mikro usaha produktif milik perorangan memenuhi kriteria usaha mikro.
 2. Usaha kecil usaha produktif berdiri sendiri, dilakukan perorangan bukan merupakan anak perusahaan memenuhi kriteria usaha kecil.
 3. Usaha menengah usaha ekonomi produktif berdiri sendiri dilakukan perorangan bukan merupakan anak perusahaan dengan hasil penjualan tahunan/jumlah kekayaan bersih.
 4. Usaha besar usaha ekonomi produktif dilakukan badan usaha dengan hasil penjualan tahunan/jumlah kekayaan bersih lebih besar dari usaha menengah meliputi usaha nasional milik Swasta/Negara, usaha asing dan patungan melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia". Rumus ukuran perusahaan menurut Kurniasih (2012:150) adalah Ukuran Perusahaan = Ln (Total Aktiva) Menurut Setiyadi (2007) dalam Kurniasih (2012:151) ukuran perusahaan dipakai untuk menentukan tingkatan perusahaan tenaga kerja, tingkat penjualan, total hutang, total aset.

Likuiditas

Beberapa pengertian likuiditas yaitu :

1. Horne,et.al (2013:206) likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Kasmir (2015:106) rasio Likuiditas (Liquidity Ratio) adalah merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (fred Weston).

Kasmir (2015:132) tujuan rasio likuiditas adalah

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang.
- 4) Untuk mengukur dan membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- 5) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.

Menurut Kasmir (2015:107) fungsi rasio likuiditas (liquidity ratio) adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun didalam perusahaan. Kasmir (2015:132) manfaat rasio likuiditas adalah

- a) Sebagai alat perencanaan berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- b) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.
- c) Untuk melihat kelemahan perusahaan, dari komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar. Menjadi alat pemicu bagi manajemen untuk memperbaiki kinerja dengan melihat rasio likuiditas

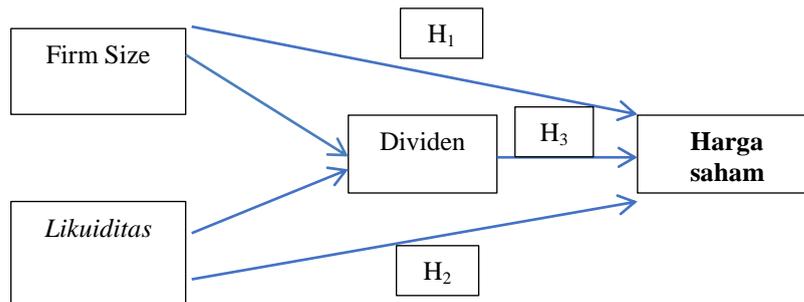
Jenis-jenis likuiditas menurut Kasmir (2015:134) adalah

- 1) *Current Ratio* adalah merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.
- 2) *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio* adalah merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa menghitung nilai sediaan (inventory).
- 3) Rasio Kas (Cash Ratio) adalah alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.

- 4) Rasio perputaran kas adalah digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan dan biaya- biaya yang berkaitan dengan penjualan.
- 5) *Inventory To Net Working Capital* adalah merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aktiva dengan utang lancar.

Kerangka Pemikiran

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh firm size dan liquidity terhadap harga saham dengan Dividen sebagai variabel mediasi . Sesuai dengan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, maka kerangka analisis penelitian adalah



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Dari penjelasan teori tersebut di atas maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1 : Diduga firm size berpengaruh Terhadap harga saham
- H2 : Diduga likuiditas berpengaruh Terhadap harga saham
- H3 : Diduga firm size berpengaruh terhadap harga saham dengan dimediasi dividen
- H4 : Diduga likuiditas berpengaruh terhadap harga saham dengan dimediasi dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian, Populasi dan Sampel

Penelitian bersifat asosiatif dilakukan untuk menghubungkan antara dua variabel atau lebih, Hasan (2014:08). Penelitian membangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu fenomena. Sumber data penelitian adalah sekunder, dengan populasi perusahaan manufaktur sektor property, real estate, dan konstruksi bangunan, subsector property dan real estate, yang terdaftar di BEI. Sampel terpilih sebanyak 19 perusahaan yang bergerak dibidang barang konsumsi dan property. Teknik pengambilan sampel penelitian nonprobability sampling dengan cara pengambilan teknik purposive sampling dengan kriteria sampel:

- 1) Perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2018 – 2020.
- 2) Memiliki nilai laba yang positif selama periode 2018 – 2020.

Definisi Operasional

1. Firm size menggunakan natural log total aset. Nilai buku aset total adalah nilai aset total yang tercatat dalam neraca tahun t.
2. Liquidity menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansialnya dengan segera. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aset likuid yang bisa diubah menjadi kas untuk membayar tagihan yang tak terduga. Apabila perusahaan tidak mampu membayar tagihan tersebut maka bisa terancam mengalami kebangkrutan.

3. Kebijakan dividen berkaitan erat dengan penentuan besarnya dividend payout ratio, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.
4. Harga saham merupakan harga penutupan akhir tahun di bulan Desember

Metode Analisis Data

Metode analisis yang penelitian ini adalah analisis kualitatif. yaitu suatu metode analisis non statistik dimana analisis tersebut tidak berbentuk angka-angka, tabel-tabel, atau grafik melainkan berupa uraian-uraian yang mendukung hasil dari analisis statistik. Analisis kuantitatif yaitu analisis yang didasarkan perhitungan angka-angka yang menggunakan statistik.

1. Analisis Structural Equation Modeling (SEM)

Metode pengolahan data dengan persamaan permodelan *structural equation modeling*. Permodelan SEM merupakan pengembangan lebih lanjut dari path analysis, pada metode SEM hubungan kausalitas antar variabel eksogen dan variabel endogen dapat ditentukan secara lebih lengkap. Penelitian ini menggunakan pendekatan analisis kuantitatif yang mengadopsi Partial Least Square. PLS merupakan metode analisis yang powerful karena tidak didasarkan atas banyak asumsi, Abdullah (2015).

2. Uji Model Pengukuran atau Outer Model

Outer model sering juga disebut (outer relation atau model measurement model) yang mendefinisikan bagaimana setiap blok indikator berhubungan dengan variabel latennya.

3. Goodness-Fit Model

Pengujian Goodness Of Fit Model untuk menguji hipotesis penelitian. Untuk menganalisisnya menggunakan PLS dengan bantuan software Smartpls 3.0. Jadi salah satu syarat untuk memenuhi kriteria uji Goodness Of Fit Model adalah dengan melihat nilai SRMR. Apabila nilai SRMR nya kurang dari 0,10 serta dikatakan Perfect Fit jika nilai SRMR < 0,08.

4. Uji Model Struktural atau Inner Model

Inner model, yaitu spesifikasi hubungan antar variabel laten (structural model), disebut juga dengan inner relation, menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan teori substantif penelitian. Model struktural atau inner model menunjukkan hubungan atau kekuatan estimasi antar variabel laten

5. Analisis Regresi Linier Berganda, R-Square (R^2)

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas atau prediktor. Sugiyono (2013:256) uji r atau analisis korelasi berganda adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan dari semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Model struktural terlebih dahulu menilai R-Square untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R-square yang merupakan uji goodness-fit model. Nilai R-Square 0,75, 0,50 dan 0,25 dapat disimpulkan bahwa model kuat, moderate dan lemah (Ghozali & Latan, 2015).

Uji Hipotesis (Bootstrapping)

Dalam menilai signifikansi pengaruh antar variabel, perlu dilakukan prosedur bootstrapping. Prosedur bootstrap menggunakan seluruh sampel asli untuk melakukan resampling kembali. Dalam metode resampling bootstrap, nilai signifikansi yang digunakan (two-tailed) t-value 1,65 (significance level = 10%), menguji pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen dan harus signifikan pada t-statistik > 1,96 1,96 (significance level = 5% dan 2,58 (significance level = 1%).

Uji Pengaruh Tidak Langsung

Penelitian ini terdapat variabel intervening yaitu dividen. Variabel intervening dikatakan mampu memediasi pengaruh firm size dan likuiditas terhadap variabel harga saham jika nilai t statistik lebih besar dibandingkan dengan T tabel dan P value lebih kecil dari pada tingkat signifikan yang digunakan (5%). Menguji pengaruh variabel eksogen terhadap variabel mediasi dan

harus signifikan pada t-statistik > 1,96. Selanjutnya menguji secara simultan pengaruh variabel eksogen dan mediasi terhadap variabel endogen. Tingkatan yang digunakan adalah sebesar 0.5 atau 5%, jika nilai signifikan $F < 0.05$ maka dapat diartikan bahwa variabel independent secara simultan mempengaruhi variabel dependen ataupun sebaliknya (Ghozali, 2016).

VIF (Multikolinearitas)

Multikolinearitas merupakan fenomena di mana dua atau lebih variabel bebas atau konstruk eksogen berkorelasi tinggi sehingga menyebabkan kemampuan prediksi model tidak baik (Sekaran dan Bougie, 2016). Nilai VIF harus kurang dari 5, karena bila lebih dari 5 mengindikasikan adanya kolinearitas antar konstruk (Sarstedt dkk.,2017). Multikolinearitas atau adanya interkorelasi kuat antar variable bebas dalam PLS SEM ditunjukkan dalam Inner Model

HASIL DAN PEMBAHASAN

Goodness-Fit Model

Pengujian *Goodness Of Fit Model* Pengujian ini merupakan salah satu pengujian untuk menguji hipotesis penelitian. Untuk menganalisisnya menggunakan PLS dengan bantuan software Smartpls 3.0. Jadi salah satu syarat untuk memenuhi kriteria uji *Goodness Of Fit Model* adalah dengan melihat nilai SRMR. Apabila nilai SRMR nya kurang dari 0,10 serta dikatakan Perfect Fit jika nilai SRMR < 0,08.

Tabel 1. Fit summary

	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0,000	0,000
d_ ULS	0, 000	0, 000
d_ G	0, 000	0, 000
Chi-Square		
NFI	1, 000	1, 000

Sumber: output Smart PLS (data diolah, 2022)

Sesuai dengan tabel di atas *goodness- fit model*, maka nilai SRMS atau Standardized Root Mean Square, nilainya sebesar $0,000 < 0,10$ maka berdasarkan penilaian tersebut memenuhi kriteria model fit

Uji Model Struktural atau Inner Model

Setelah pengujian outer model yang telah memenuhi, berikutnya dilakukan pengujian inner model (model structural). Model struktural atau inner model menunjukkan hubungan atau kekuatan estimasi antar variabel laten atau konstruk berdasarkan pada substantive theory. Inner model dapat dievaluasi dengan melihat *r-square* (reliabilitas indikator) untuk konstruk dependen dan nilai t-statistik dari pengujian koefisien jalur (*path coefficient*). Semakin tinggi nilai *r-square* berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Nilai *path coefficients* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Inner model, yaitu spesifikasi hubungan antar variabel laten (structural model), disebut juga dengan inner relation, menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan teori substantif penelitian.

Analisis Regresi Berganda

Regresi berganda adalah model regresi atau prediksi yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas atau prediktor. Hubungan bahwa nilai koefisien dari kedua variabel bebas yaitu *e-money* (X1) dan kartu debit (X2), perilaku keuangan (Y) dan literasi keuangan (Z)

Analisis varian R Square atau Determinasi

Analisis variant (R^2) untuk mengetahui kekuatan hubungan dari semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama dapat dilihat tabel di bawah ini

Tabel 2. Determinasi

Variabel	R Square	Adjusted R Square	Adjusted Square Adjusted
Y	0,025		-0,030
Z	0,013		-0,023

Sumber: output Smart PLS (data diolah, 2022)

Tabel diatas menunjukkan nilai *R* pada variabel (Y) adalah 0,025, hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel (X1), (X2) dengan (Y) bila dilihat dari tabel diatas mempunyai hubungan yang lemah. Nilai *R* pada variabel (Z) adalah 0,013, hasil ini berarti bahwa hubungan antara variabel (X1), (X2) dan variabel (Y) dengan variabel (Z) mempunyai hubungan yang lemah.

Nilai *R-square Adjusted* mampu menjelaskan (X1) dan (X2) mempengaruhi (Y) sebesar -0,030 dan sisanya diterangkan oleh kontrak lainnya diluar penelitian ini. Sedangkan variabel (X1), (X2) dan (Y) mampu mempengaruhi (Z) sebesar 0,023 dan sisanya diterangkan oleh kontrak lain diluar yang diteliti

F-Square (F²)

Uji *F-Square* ini untuk mengetahui kebaikan model apakah prediktor variabel laten mempunyai pengaruh yang lemah, medium atau besar pada tingkat struktural, Kategori *f*² 0,02 merupakan pengaruh lemah, 0,15 merupakan pengaruh medium, dan 0,35 merupakan pengaruh kuat ata besar pada tingkat struktural. Nilai dari *F-Square* dapat ditunjukkan pada tabel berikut

Tabel 3. F-SQUARE

Variabel	X1	X2	Y	Z
X1			0,001	0,008
X2			0,002	0,005
Y				
Z			0,020	

Sumber: Data Primer Diolah, 2022

Dari tabel 3 di atas, pengaruh X1 terhadap Y, dan X1 terhadap Z termasuk kecil atau lemah karena nilai *f-square* berada dalam rentang 0,02 sampai dengan 0,15. Sedangkan pengaruh diabaikan adalah X2 terhadap Z karena *f-square* < 0,02. diketahui bahwa variabel memiliki pengaruh lemah, dan medium dalam model struktural.

Path Analysis

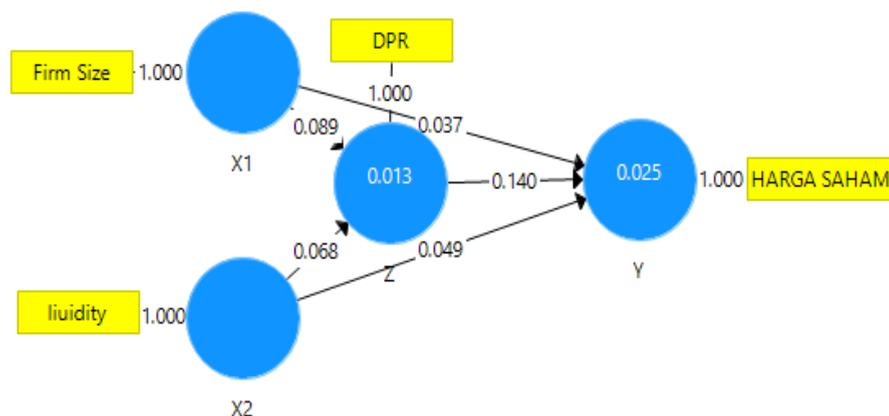
Tabel 4. Pengaruh Langsung, Tak Langsung Dan Total

VARIABEL	NILAI	PENGARUH LANGSUNG	PENGARUH TAK LANGSUNG	PENGARUH TOTAL
X ₁ → Y	t-Statistik Koefesien Jalur	0,037	0,012	0,049
X ₁ → Z	t-Statistik Koefesien Jalur	0,089	-	0,089
X ₂ → Y	t-Statistik Koefesien Jalur	0,049	0,010	0,059
X ₂ → Z	t-Statistik Koefesien Jalur	0,068	-	0,068
Z → Y	t-Statistik Koefesien Jalur	0,140	-	0,140

Sumber: output Smart PLS (data diolah, 2022)

Tabel 4. Merupakan tabel pengujian hipotesis koefisien *path coefficient*. Nilai *mean coefficient* jalur merupakan nilai yang menunjukkan kekuatan hubungan dari variabel satu ke variabel laten lainnya. Nilai *t-statistics* tabel diatas dapat dijelaskan bahwa nilai *t statistics* dari dimensi X₁ terhadap variabel Y dan X₁ terhadap Z serta X₂ terhadap Y begitu juga dengan X₂ terhadap Z

dimensi variabel Z terhadap Y menunjukkan nilai t-Statistiknya diatas angka 1,96 atau dengan kata lain t-Statistik > 1.96 baik pengaruhnya secara langsung maupun tidak langsung. Hal ini diperkuat dengan gambar 1 output PLS di bawah pada path analisisnya.



Gambar 2. Path Analisis

VIF (Multikolinieritas)

Nilai VIF harus kurang dari 5, karena bila lebih dari 5 mengindikasikan adanya kolinieritas antar konstruk. Multikolinieritas atau adanya interkorelasi kuat antar variable bebas dalam PLS SEM ditunjukkan dalam Inner Model

Tabel 5. Multikolinieritas

VARIABEL	NILAI VIF
DPR	1.000
FIRM SIZE	1.000
HARGA SAHAM	1.000
LIKUIDITAS	1.000

Sumber data: hasil penelitian (out put Smart PIs) 2022

Dari tabel 5 di atas semua variabel nilai VIF kurang dari 5, Berdasarkan nilai VIF dalam table diatas, tidak ada nilai VIF>5 maka tidak ada masalah multikolinieritas maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini bebas multikolinieritas.

Pembahasan

Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa Firm Size berhubungan terhadap kebijakan deviden Firm Size (ukuran perusahaan) sebagai aspek dasar sangat dicermati dalam keputusan melakukan investasi. Semakin besar perusahaan maka semakin mudah akses informasinya. Ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset. Sesuai dengan Signaling Theory yang mana sinyal merupakan suatu isyarat dalam bentuk tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor maka perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan memiliki kemampuan untuk menghasilkan earning yang lebih besar sehingga dapat membayar dividen yang besar sebaliknya dengan perusahaan kecil. Hasil pengujian dalam penelitian ini diperkuat dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Madyoningrum (2019) dan penelitian lain yang dilakukan oleh Putu dan Ica (2012) hasil dari kedua penelitian ini menunjukkan bahwa Firm Size berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan deviden

Hasil pengujian dalam penelitian ini menyatakan bahwa liquidity berpengaruh terhadap Kebijakan deviden. Dengan demikian hal ini menunjukkan besarnya likuiditas yang dimiliki perusahaan mampu mempengaruhi pembayaran dividen yang akan dilakukan perusahaan tersebut. Hasil pengujian dalam penelitian ini diperkuat dengan penelitian selviana dan Emma (2017) dengan Profitabilitas sebagai variabel Intervening dan penelitian lain yang dilakukan oleh Suriani

Ginting (2018) hasil dari kedua penelitian ini menunjukkan bahwa Firm Size berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil Penelitian dengan variabel mediasi terlihat bahwa size berpengaruh terhadap harga saham dengan dimediasi dividen dan likuiditas berpengaruh terhadap harga saham dengan dimediasi dividen

KESIMPULAN, SARAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Hasil data penelitian yang telah dianalisis dengan Part Least Square (PLS), menunjukkan hasil analisis goodness-fit model maka nilai SRMS atau Standardized Root Mean Square, dalam penelitian ini memenuhi kriteria model fit. Berdasarkan hasil analisis R dalam penelitian ini memiliki hubungan yang lemah dan hasil analisis R -square (R^2) menunjukkan pengaruh semua konstruk termasuk lemah. f -square pengaruh termasuk kecil atau lemah karena nilai f -square berada dalam rentang 0,02 sampai dengan 0,15. Berdasarkan hasil analisis uji hipotesis (*bootstrapping*) pada path coefficients bahwa hipotesis 1 diterima, *e-money* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Berdasarkan hasil analisis uji pengaruh tidak langsung atau efek mediasi pada *specific indirect effects* bahwa berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga saham yang di mediasi oleh dividen sebagai variabel moderasi

Saran

Diharapkan penelitian selanjutnya dilakukan pada sektor lainnya untuk lebih membuktikan konsistensi hasil penelitian ini. Dan penelitian selanjutnya dengan menambahkan variabel independen lainnya sehingga hasilnya akan semakin jelas dan optimal

Implikasi

Implikasi penelitian ini memberikan gambaran serta analisis investor besar dan kecil di dalam memilih portofolio yang tepat sehingga dapat memilih perusahaan yang sehat berdasarkan analisa fundamental yakni rasio likuiditas sehingga dapat memperkecil risiko ketika akan merinvestasi. Begitu juga dengan pelaku pasar modal dalam melakukan trading isu dividen dan kinerja laporan keuangan akan memberikan harga saham tersebut layak jual, layak beli dan diharapkan mendapatkan gain yang maksimal sesuai dengan analisa yang dilakukan.

REFERENSI

- Adediran, S.A., & Alade, S. O. (2013). Dividend Policy and Corporate Performance in Nigeria. *American Journal of Social And Management Sciences*, 4(2) doi:10.5251/ajsms.2013.4.2.71.77
- Agnes Sawir, 2015, Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Agus Sartono. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Agus, Riyanto (2015). Akuntansi Pemerintah Daerah Berbasis Akrua. Yogyakarta.
- Ahmad, Rodoni dan Herni, Ali. 2010. Manajemen Keuangan. Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Annisa, N. A. dan Kurniasih, L., (2012), Pengaruh Corporate Governance terhadap Tax Avoidance, *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol. 8, No.2, Mei DOI: <https://doi.org/10.14710/jaa.8.2.123-136>

- Ardi Murdoko Sudarmadji dan Lana Sularto, 2007. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan", Proceeding PESAT, Volume 2.
- Arfan Ikhsan. & I.B. Teddy, Prianthara. 2009. Akuntansi Untuk Manajer. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham, Eugene F, dan Houston Joel F. 2001. "Manajemen Keuangan". Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Chasanah. N. 2008. Analisis Pengaruh Empowerment, Self Efficacy Dan Budaya Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja Dalam Meningkatkan Kinerja Karyawan. Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Deitiana, Tita. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 13, No. 1, April 2011. DOI: <https://doi.org/10.34208/jba.v13i1.217>
- Fahmi, I (2018) Pengantar Manajemen Keuangan. Teori dan Soal Jawab, Bandung Alfabeta
- Farianita Lestari, Dewi Rahmayanti (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Pertambangan Di Bei Tahun 2010-2014. Management insight. Vol 12, No 1 (2017)
- Ghozali, I (2018) Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS, Semarang : Badan Penerbit Diponegoro
- Handayani, D.R. dan Hadinugroho, B. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Fokus Manajerial. Vol.7, No.1, Hal. 64-71.
- Hariwijaya, M, (2007). Metodologi dan teknik penulisan skripsi, tesis, dan disertasi, eMatera Publishing, Yogyakarta
- Harjito, D.A dan Martono. (2014). Manajemen Keuangan. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONOSIA. Kampus Fakultas Ekonomi Islam
- Indonesia. Harmono (2015) Manajemen Keuangan, Jakarta : PT Bumi Aksara
- Hasan, I (2014) Analisis Data Penelitian Dengan Statistik, Jakarta : Bumi Aksara
- Hasan, I (2015) Analisis Data Penelitian Dengan Statistik, Jakarta : Bumi Aksara
- Horne, Van C.J & Wachowicz M.J (2013) Prinsip Keuangan 2 Edisi 13, Jakarta : Salemba Empat
- I Made Sudana. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik. Jakarta: Erlangga
- Ita Lopolusi, (2013) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Pt Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011, Vol. 2 No. 1 (2013): Calypra : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya (September)
- James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr (2013). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Quratul' Ain Mubarakhah. Jakarta: Salemba Empat.

- Kasmir (2015) Analisis laporan keuangan, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Kasmir. 2009. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana
- Kurniasih,L (2012) Pengaruh Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance. Jurnal Akuntansi & Auditing, Vol: 8, No. 2, 95-189
- Malleret, C.S dan Thierry (2012) Berbisnis Dengan Osama Mengubah Risiko Global Menjadi Peluang Sukses, Jakarta: Serambi Ilmu Semesta
- Malleret. 2008. Berbisnis Dengan Osama Mengubah Risiko Global Menjadi Peluang Sukses. Serambi Ilmu Semesta. Jakarta
- Marietta, Unzu dan Djoko Sampurno (2013). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). Diponegoro Journal Of Management, Vol. 2, No.3, 1-11
- Marlina, Lisa dan Danica, Clara 2009.Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio, Jurnal Manajemen Bisnis, Vol.2, No.1, Hal.1-6.
- Martono dan Harjito, A (2014) Manajemen Keuangan, Jakarta : Ekonisia
- Riduwan dan Kuncoro (2012) Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur), Bandung : Alfabeta
- Ridwan S., Inge Barlian, dan Dharma Putra Sundjaja. (2010). Manajemen Keuangan 2.Edisi 6. Literata Lintas Media.
- Riyanto, B (2015) Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan, Yogyakarta: BEP
- Sawir, A (2015) Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan. Perusahaan, Yogyakarta: Gajah Mada
- Sugiyono (2013) Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D, Bandung : Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi 1.Kanisius.Yogyakarta