

**Analisis Determinan Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi
(Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan Indonesia Tahun 2016-2020)**

Eli Maslika 'Atin, Harjum Muharam¹

elimaslikaatin@students.undip.ac.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Dividend policy in the company is a crucial matter because it can affect the value of the company in the future. To support this, increasing the value of the company is one of the main goals of the company. A higher dividend payout will relatively increase the share price, which means an increase in the value of the company. The complexity of the company's activities has increased the conflict of interest between stakeholders and company management. The company makes a clear distinction between ownership, operations and management. This division allows management to prioritize the interests of the company or its owners. These phenomena and gaps are the basis for conducting this research.

This research has the aim of explaining and knowing the determination of dividend policy in mining companies in Indonesia, either in the form of significance or in the form of influence. Data retrieval from this study involved 46 companies with a total of 230 data which were analyzed using the classical assumption test and processed with the SPSS version 21 program.

Based on this research, it was found that profitability has a positive and significant effect on dividend policy. In addition, liquidity has a negative and significant effect on dividend policy. In this study, it was also found that the company's growth had a negative and significant effect on dividend policy. Then lastly, company size which is a moderating variable has a positive and significant effect on the dependent variable of dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Liquidity, Growth, Firm Size

PENDAHULUAN

Pertumbuhan bisnis dan dividen ialah dua perihal yang paling dikehendaki pemegang saham, namun pada saat yang bersamaan menjadi tujuan yang berlawanan. Dalam satu sisi, setiap perusahaan membutuhkan berbagai aset untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan memerlukan sumber pembiayaan untuk mendapatkan aset. Salah satu sumber pendanaan diperoleh perusahaan melalui laba ditahan. Manajemen keuangan dapat didefinisikan semua kegiatan yang berkaitan dengan upaya dalam memperoleh dana serta mempergunakannya atau melakukan alokasi dana tersebut (Riyanto, 2013:3). Manajemen keuangan ikut berperan dalam membuat keputusan mengenai pembagian dividen. Disisi lain, tujuan perusahaan didirikan ialah untuk menyejahterakan stakeholder. Ketika memperoleh laba, perusahaan harus memberikan keputusan apa yang perlu dijalankan dengan laba yang dihasilkan. Perusahaan dapat melakukan pemilihan dalam menahan laba tersebut serta mempergunakannya dalam melakukan pembelian tambahan aset operasional, untuk membayar utang, atau untuk mengakuisisi perusahaan lain. Alternatifnya, perusahaan dapat memilih untuk

¹ *Corresponding author*

mengembalikan laba tersebut kepada pemegang saham. Setiap laba yang ingin ditahan oleh manajemen adalah uang yang seharusnya diterima dan dapat diinvestasikan di tempat lain oleh pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembiayaan perusahaan (Van Horney dan Wachowicz, 2005: 270). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah sebuah perusahaan akan membagikan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan terhadap stakeholder selaku dividen ataupun untuk cadangan berbentuk laba ditahan untuk pendanaan investasi masa depan (Wiagustini, 2013: 255). Pemimpin perusahaan sangat menyadari bahwa nilai perusahaan terpengaruhi oleh keputusan investasi, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan tersebut. Ketiga keputusan ini saling terkait dikarenakan keputusan investasi terpengaruhi oleh ketersediaan biaya modal dan dana. Sedangkan ketersediaan dana dan biaya modal yang dimiliki oleh perusahaan dipengaruhi oleh laba yang ditahan.

Keputusan perusahaan perihal dividen dapat dimasukkan ke dalam keputusan investasi dan pendanaan. Kompleksitas aktivitas perusahaan telah meningkatkan konflik kepentingan diantara stake holder dengan pihak manajemen perusahaan. Perusahaan membuat perbedaan yang jelas diantara kepemilikan, operasional serta manajemen. Dari pembagian tersebut memungkinkan pihak manajemen untuk memprioritaskan kepentingan perusahaan ataupun pemiliknya.

Urgensi dalam penelitian ini adalah terjadinya krisis keuangan global pada tahun 2019 dan tahun 2020 karena terdapat pandemi COVID-19 yang menyebabkan terjadinya perubahan secara signifikan pembagian dividen di sebagian besar perusahaan menjadikan penelitian ini lebih menarik lagi untuk dilanjutkan. Terlebih peneliti menambahkan ukuran perusahaan selaku variabel moderasi dan mempergunakan pendekatan analisis meta untuk mendapatkan pembaharuan penelitian dari penelitian sebelumnya.

Riset ini mempunyai tujuan dalam menjelaskan dan mengetahui determinasi kebijakan dividen dalam perusahaan pertambangan di Indonesia baik berbentuk signifikansi atau berbentuk pengaruh. Untuk kedepannya nanti, diharapkan riset ini dapat membantu perusahaan untuk memposisikan dirinya riset mengambil keputusan dalam pembagian dividen.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Analisis Determinan Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan Indonesia Tahun 2016-2020)”

TELAAH PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

TELAAH PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan dari pendanaan atau pembiayaan perusahaan dari profit akhir periode perusahaan agar menjadi laba ditahan selaku penanaman modal di waktu mendatang ataupun didistribusikan terhadap stakeholder untuk kesejahteraannya.

Profitabilitas

Profitabilitas ialah kemampuan sebuah perusahaan untuk membuahkan hasil profit (Sartono, 2010:122). Laba perusahaan dipergunakan untuk membayar dividen. Besarnya dividen yang dibayarkan terhadap stakeholder sangat terpengaruhi oleh jumlah laba yang dihasilkan sebuah perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah kapasitas suatu perusahaan dalam mencukupi hutang jangka pendek dengan dana jangka pendek yang ada (Wiagustini, 2013:85). Dari

perspektif kebijakan dividen, likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membagikan dividen terhadap stakeholder.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan atau yang biasa disebut dengan growth menunjukkan aktiva perusahaan. Aktiva atau asset merupakan bagian perusahaan yang paling sering dipergunakan dalam menunjang kegiatan operasional perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memberi gambaran kapasitas sebuah emiten. Kapasitas sebuah emiten dapat ditetapkan menurut total asset, total penjualan, dan rerata penjualan. Perusahaan yang sudah besar atau cenderung sudah maju cenderung membayar dividen mereka lebih tinggi daripada dengan perusahaan baru atau kecil. Perihal ini bisa dikarenakan pendapatan perusahaan yang sudah tinggi maka perusahaan dapat membayar dividen yang tinggi pula kepada stakeholder.

PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Pendapatan dividen yang didistribusikan emiten dapat memberi profit dikarenakan perihal ini memberi sinyal stakeholder perihal kemungkinan profitabilitas emiten di masa yang akan datang (Breur, Soypak dan Rieger, 2014). Oleh karena itu bagi investor yang ingin berinvestasi jangka panjang akan sangat memperhatikan analisa profitabilitas ini. Seperti untuk stakeholder akan meninjau profit yang dengan benar akan didapatkan berbentuk dividen. Berdasarkan penjelasan mengenai pengaruh profitabilitas kepada kebijakan dividen sehingga dapat diberikan rumusan hipotesis seperti dibawah :Hipotesis 1a: Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Penelitian oleh Lina dan Fadlia (2013) memperlihatkan bahwa likuiditas mempengaruhi positif kepada kebijakan dividen dikarenakan dividen menggunakan kas yang ada pada perusahaan. Hal tersebut membuat emiten perlu mempunyai kas yang cukup supaya bisa membayar dividen kepada pemegang saham. *Current ratio* yang semakin tinggi, memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mencukupi kewajiban jangka pendek tersebut semakin tinggi pula yakni pembayaran dividen. Besarnya *current ratio* juga memperlihatkan kepercayaan penanam modal kepada kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Hasil penelitian yang serupa juga dibuktikan oleh Monika dan Sudjarni (2018). Dari bahasan ini sehingga diberikan perumusan hipotesis perihal pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dibawah ini:

Hipotesis 1b: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Dividen yang didistribusikan terhadap stakeholder mempunyai hubungan kepada pertumbuhan perusahaan. Dari konsep *smoothing theory* yang dikenalkan oleh Lintner (1956) perusahaan yang merupakan kedalam mapan (*mature companies*) dan kelompok utilitas akan memberi kemungkinan cenderung untuk memberi bagian dividen. Lintner juga mempunyai pandangan bahwa secara historis perusahaan pada kelompok utilitas(besar) akan mendistribusikan dividen lebih besar. Clifford dan Jensen (1994) pada penelitiannya menuliskan bahwa sebuah kebijakan dalam membagikan dividen meningkatkan frekuensi perusahaan untuk memperoleh modal baru dari bursa efek. Berdasarkan penjelasan mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan kepada kebijakan dividen sehingga dapat diberikan rumusan hipotesis seperti dibawah ini:

Hipotesis 1c: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif kepada kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Tingginya profitabilitas mempengaruhi yang searah kepada kebijakan dividen. Perihal tersebut sesuai dengan *smoothing theory* bahwa tingginya dividen yang terbagikan bergantung kepada profit kepada periode berjalan dan periode sebelumnya. Daripenjabaran tersebut maka dapat dibuat kesimpulan garis besar bahwa emiten berukuran yang besar mempunyai kesempatan untuk meraih profitabilitas yang lebih besar maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2a : Ukuran perusahaan meningkatkan pengaruh profitabilitas kepada kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Besarnya tingkat likuiditas sebuah perusahaan dapat memberi kepercayaan terhadap para investor bahwa emiten mampu membayarkan dividen. Dalam hipotesis sebelumnya telah dijelaskan bahwa likuiditas mempengaruhi positif kepada kebijakan dividen. Maknanya makin besar tingkat likuiditas sebuah emiten sehingga makin tinggi potensi dividen yang akan didistribusikan. Pernyataan tersebut ditunjang oleh hasil riset Nursandari (2015) dan Sunarya (2013) yang memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan kepada kebijakan dividen. Dari hasil penelitian dan teori yang berkaitan maka dapat diberikan perumusan hipotesis dibawah ini:

Hipotesis 2b: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Hasil riset Hadinugroho dan Handayani (2009) memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi signifikan kepada kebijakan deviden dikarenakan emiten mempunyai ukuran yang tinggi akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan peluang tersebut akan memudahkan pengucapan dalam membayarkan deviden terhadap stakeholder.

Emiten yang makin tinggi tentu akan mempunyai banyak ide dan pengalaman untuk melakukan pengembangan usahanya. Hal tersebut dapat mendorong perusahaan untuk mendapatkan profit yang lebih tinggi. Pada konteks riset ini, penulis mencoba untuk melakukan moderasi ukuran perusahaan dalam pengaruh profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan kepada kebijakan dividen. Sehingga diberikan rumusan hipotesis seperti dibawah ini:

Hipotesis 2c: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel

“Populasi merupakan daerah umum yang terbagi dari objek atau subjek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan penulis dalam mempelajari serta dibuat simpulan” (Sugiono, 2012). Sehingga, dapat dibuat kesimpulan bahwa populasi merupakan semua obyek riset. Populasi yang dipakai pada riset ini ialah semua perusahaan di Indonesia yang bergerak di bidang pertambangan yang membagi dividen setiap periodenya dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen, satu variabel moderasi dan satu variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan. Variabel moderasi pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Variabel Penelitian dan Definisi

Variabel	Definisi Operasional	Parameter	Pengukuran
<u>Variabel Dependen</u>			
DPS (Y)	“Kebijakan dividen adalah kebijakan yang ditentukan pada tiap emiten berkenaan pemakaian laba yang dijadikan hak para stakeholder yakni dividen. Kebijakan dividen pada riset mempergunakan rasio pembayaran dividen (DPR).”	$\frac{\text{Divide } n}{\text{Jumlah saham bereda } r} \times 100\%$	Rasio
<u>Variabel Independen</u>			
ROA(X ₁)	emiten untuk membuahakan hasil keuntungan atau labasepanjang periodewaktu tertentu.	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}} \times 100\%$	Rasio
CR(X ₂)	Likuiditas menunjukkan kapasitas emiten untuk mencukupi utang jangka pendek dengan memakai harta lancar yang ada.	$\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$	Rasio
GR (X ₃)	Pertumbuhan perusahaan atau yang biasa disebut dengan growth menunjukkan aktiva perusahaan. Aktiva atau asset merupakan bagian perusahaan yang paling sering dipergunakan dalam menunjang aktivitas operasional emiten.	$\frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$	Rasio

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisa statistika deskriptif merupakan statistika yang dipergunakan untuk menganalisa data dengan memberikan gambaran data yang telah dikumpulkan. Analisa statistik dalam penelitian ini dimaksudkan dalam menggambarkan nilai maksimum, mean, nilai minimum, deviasi standar.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Dijalankan dalam melakukan pengujian pada variabel bebas kepada variabel terikat dengan bersamaan. Pengujian hipotesis berganda mempunyai tujuan dalam melakukan pengujian pada seluruh variabel independen yang diajukan pada model simultan mempengaruhi kepada variabel dependennya.

Koefisien Determinasi

Memperlihatkan tingkat atau persentase kapasitas berbagai variabel bebas dalam memberi prediksi variabel terikatnya. Nilai R-Square ada dalam kisaran 0 hingga 1, lalu di konversi berbentuk persentase.

Uji t

Pengertian parsial dijalankan dalam melakukan uji coba pengaruh variabel bebas kepada masyarakat secara terpisah. Pengujian teh dipakai dalam melakukan uji coba pengaruh setiap variabel bebas yang dipakai pada riset ini kepada Variabel terikat secara terpisah (Ghozali, 2018). Dengan pengujian t, kita dapat menelusuri hasil sementara atas jawaban dari perumusan permasalahan yang telah dibuat yakni perihal hubungan diantara dua variabel ataupun lebih.

Uji Asumsi Klasik

Data yang dipakai pada riset ini ialah data sekunder. Sehingga untuk mengetahui hasil yang diinginkan secara optimal, maka digunakan uji asumsi klasik melingkupi pengujian normalitas, pengujian multikolinearitas, pengujian autokorelasi dan pengujian heteroskedastisitas.

Pengujian asumsi klasik dimaksudkan untuk memberi uji awalan suatu instrumen atau perangkat yang dipergunakan pada penarikan data, bentuk data dan jenis data yang akan di proses lebih lanjut dari suatu kesimpulan data awal yang telah diperoleh sebelumnya.

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolinearitas
3. Uji Autokorelasi
4. Uji Heteroskedastisitas

Analisis Regresi Variabel Moderasi

Dipergunakan dalam melakukan pengujian dari variabel moderasi yang dikuatkan atau melemahkan pengaruh variabel bebas kepada Variabel terikat. Dalam pengujian ini, penguji akan menggunakan Penelitian menggunakan Pengujian Interaksi ataupun sering dinamakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang adalah aplikasi khusus regresi berganda linear yang mana pada rumusan regresi tersebut terkandung elemen interaksi (kali dua ataupun lebih bebas) yang mempunyai tujuan dalam menelusuri pada variabel moderating akan memperlemah dan memperkuat hubungan diantara variabel independen dan variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	230	-44.92	36.63	1.6	21.6
Likuiditas	230	.0000	136.9	15.57	18.19
Pertumbuhan Perusahaan	230	-828	997	50.1	338.5
Ukuran Perusahaan	230	327055	41348004429	34651662622	75327896796
Kebijakan Dividen	228	0	251.56	27.31	45.27
Valid N (listwise)	228				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Dapat dilihat hasil uji statistik deskriptif masing-masing variabel. Nilai minimum untuk return on assets sebesar -44.92% yang dimiliki oleh PT Trada Alam Mineral Tbk dan nilai maksimum sebesar 36% yang dimiliki oleh PT Mitrabara Adiperdana Tbk. Nilai minimum untuk current ratio .0000% yang dimiliki oleh PT Trada Alam Minera Tbk. Pada tahun 2020 dan 2019.

Nilai minimum untuk *growth* sebesar -828% yang dimiliki oleh PT Garda Tujuh Buana Tbk. pada tahun 2016. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pada tahun tersebut dengan perusahaan sampel yang ada PT Garda Tujuh Buana Tbk. mengalami pertumbuhan perusahaan paling kecil jika dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 997% yang dimiliki oleh PT Antam Tbk di tahun 2017.

Nilai minimum untuk firm size sebesar 327.055 juta yang dimiliki oleh PT Atlas Resources Tbk. pada tahun 2017. Hal ini dapat diartikan bahwa PT Atlas Resources memiliki total aset paling rendah, sehingga ukuran perusahaannya dapat dikatakan lebih kecil jika dibandingkan dengan ukuran perusahaan lainnya. Sedangkan nilai maksimum sebesar 4.134.800.442.987 juta yang dimiliki oleh PT Cita Mineral Investindo Tbk. pada tahun 2020.

Nilai minimum untuk kebijakan dividen/DPS sebesar Rp0 per lembar saham yang dimiliki oleh PT Super Energy Tbk. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan sampel membagikan dividen dengan nilai terendah sebesar 0.00% atau dapat dikatakan pada periode tersebut perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali. Sedangkan nilai maksimum sebesar Rp251 per lembar saham yang dimiliki oleh PT Atlas Resources Tbk. pada tahun 2017. Dari data tersebut dapat diartikan bahwa nilai tertinggi dari perusahaan sampel dalam membagikan dividen sebesar Rp251 per saham.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dapat dilihat bahwa besarnya nilai *asympt. Sig (2-tailed)* yaitu sebesar .402 > 0,05 dimana dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan data tersebut layak digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Pengujian Multikolinearitas dipakai dalam melakukan pengujian pada model regresi ditemui terdapat ataupun tidak hubungan diantara variabel bebas (Hadi, 2006). Variabel bebas berdasarkan riset ialah profitabilitas, likuiditas, *growth* yang diukur menggunakan ROA (*Return On Asset*), CR (*Current Ratio*), Pertumbuhan perusahaan (*growth*). Baiknya sebuah Model regresi ialah model regresi yang tidak berkorelasi diantara

variabel bebas. Dari tabel Pengujian Multikolinearitas tersebut tidak terkandung permasalahan Multikolinearitas karena nilai TOLERANCE > 0,1 dan VIF <10.

Uji Autokorelasi

Dari Tabel tersebut, dapat ditinjau bahwa nilai dari durbin waston yani sejumlah 1.847. temuan ini tidak lebih dari angka +2 atau tidak kurang dari angka -2 ataupun dapat didefenisikan bahwa pada riset ini tidak ada autokorelasi.

Tidak terjadi autokorelasi karena nilai

$$DU < DW < (4-DU) \quad DU = 1,8306$$

$$DW = 1,847$$

$$4-DU = 2,1694$$

$$1,8306 < 1,847 < 2,1694$$

Uji Heteroskedastisitas

Temuan dari pengujian heteroskedastisitas untuk *dependent variabel* dapat dilihat bahwa nilai profitabilitas tidak mengalami gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai sig.0.075 > 0,05. Nilai likuiditas tidak mengalami gejala heteroskedastisitas dikarenakan nilai sig. 0.648 > 0,05. Nilai pertumbuhan perusahaan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas karena silai sig. 0.675 > 0,05.

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Temuan Uji Koefisien Determinasi memperlihatkan besar pengaruh X terhadap Y sebesar **0,474 (47,4%)** yang bermakna bahwa variabel bebas profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan secara tepat variabel independen bisa menjelaskan variansi yang terjadi di variabel dependen yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar **47,4%**.

Uji Parsial (Uji T)

Setelah menjalankan pengujian kelayakan model, pengujian hipotesis diteruskan dengan Pengujian T. Pengujian T dipergunakan dalam menelusuri pada variabel bebas yang terbagi atas return on assets (ROA), current ratio (CR), growth, firm size, mempengaruhi signifikan atau tidak terhadap DPR

Tabel 4.2
Tabel Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.605	.094		6.460	.000
Profitabilitas	.091	.045	.124	2.047	.042
Likuiditas	-.338	.090	-.233	-3.766	.000
Pertumbuhan Perusahaan	.184	.033	.335	5.581	.000
Profitabilitas * Ukuran Perusahaan	.007	.002	.196	3.141	.002
Likuiditas * Ukuran Perusahaan	.014	.004	.221	3.401	.001
Pertumbuhan Perusahaan * Ukuran Perusahaan	.006	.002	.224	3.753	.000

Sumber: data sekunder yang diolah, 2022

Analisis regresi berganda dijalankan dalam mendapatkan koefisien regresi yang menjadi penentu pada dugaan yang disusun ditolak atau diterima. Atas dasar hasil analisis regresi maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{PERSAMAAN REGRESI: } Y = 0,605 + 0,091X_1 - 0,338X_2 + 0,184X_3 + 0,007X_1 * M + 0,014X_2 * M + 0,006X_3 * M$$

Ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen karena nilai sig. $0,042 < 0,05$ (H1a Diterima).

Ada pengaruh negatif dan signifikan likuiditas terhadap kebijakan dividen karena nilai sig. $0,000 < 0,05$ (H1b Ditolak).

Ada pengaruh positif dan signifikan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen karena nilai sig. $0,000 < 0,05$ (H1c Ditolak).

Uji Variabel Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) dipergunakan dalam menelusuri pada variabel ukuran emiten dapat memperlemah dan memperkuat hubungan profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis moderating di terima apabila variabel moderasi ukuran perusahaan (ukuran perusahaan*profitabilitas), variabel moderasi ukuran perusahaan (ukuran perusahaan*likuiditas), variabel moderasi ukuran perusahaan (ukuran perusahaan*pertumbuhan perusahaan) mempunyai pengaruh signifikan kepada kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel dapat kita lihat bahwa ukuran perusahaan berhasil memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen karena nilai sig. $0,002 < 0,05$ (H2a Diterima). Ukuran perusahaan berhasil memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen karena nilai sig. $0,001 < 0,05$ (H2b Diterima). Ukuran perusahaan berhasil memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen karena nilai sig. $0,000 < 0,05$ (H2c Diterima)

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan profitabilitas sebagai salah satu indikator dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Meningkatnya profit dalam suatu perusahaan akan menciptakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut akan menimbulkan *mindset* kepada para investor bahwa mereka akan mendapatkan keuntungan yang tinggi jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi. Pendapatan dividen yang dibagikan perusahaan bisa memberikan keuntungan karena hal itu memberikan sinyal pemegang saham mengenai kemungkinan profitabilitas perusahaan di masa depan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dividen tunai merupakan jenis dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas atau tunai. Hal tersebut menunjukkan bahwa jumlah kas yang tersedia mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Semakin besar kas tunai yang tersedia maka semakin besar dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Sebaliknya ketika kondisi kas perusahaan dalam kondisi yang kurang baik atau sedikit maka dividen yang dibagikan juga kecil bahkan cenderung tidak membagikan dividennya. Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan dalam memperoleh laba yang akan

mengakibatkan perputaran modal kerja tidak berjalan. Current ratio yang berlebih juga membawa pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Semakin besar likuiditas maka manajemen perusahaan akan kesulitan dalam penentuan kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian Handayani dan Hadinugroho (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan tersebut akan memudahkan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, ukuran perusahaan (firm size) signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Namun perlu digarisbawahi dalam teori tersebut juga dijelaskan bahwa pada kondisi tertentu ukuran perusahaan dapat menurunkan tingkat profitabilitas.

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, ukuran perusahaan (firm size) secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Tingginya tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat memberikan keyakinan kepada para investor bahwa perusahaan mampu membayarkan dividen. Dalam hipotesis sebelumnya telah dijelaskan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar potensi dividen yang akan dibagikan.

Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, ukuran perusahaan (firm size) secara signifikan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang semakin besar tentunya akan memiliki banyak pengalaman dan ide dalam mengembangkan bisnisnya. Hal tersebut dapat mendorong perusahaan untuk memperoleh laba yang lebih besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan cenderung lebih memperhatikan pertumbuhan perusahaannya supaya tetap bisa bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang lain.

PENUTUP

Kesimpulan

Riset ini dilaksanakan dalam meneliti pengaruh beberapa variabel independen kepada kebijakan dividen. Variabel independen tersebut adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan. Selain pengaruh variabel bebas kepada variabel dependen, riset ini juga menambahkan ukuran perusahaan selaku variabel moderasi. Data penelitian menggunakan sebanyak 230 data dengan total 46 perusahaan selama periode 2016-2020. Data dalam penelitian ini telah memenuhi syarat uji asumsi klasik, yaitu data terdistribusi dengan normal, bebas heteroskedastisitas, bebas autokolerasi dan tidak terjadi multikolinearitas. Berdasarkan hasil pengujian maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

3. Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
4. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, ukuran perusahaan (firm size) signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
5. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, ukuran perusahaan (firm size) secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
6. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, ukuran perusahaan (firm size) secara signifikan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan Penelitian

Temuan Uji Koefisien Determinasi pada tabel 4.9 memperlihatkan besar pengaruh X terhadap Y sejumlah 0,474 (47,4%) yang bermakna bahwa variabel bebas profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan secara tepat variabel independen bisa menjelaskan variansi yang terjadi di variabel dependen yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 47,4%. Dari penjelasan tersebut dapat kita ketahui bahwa masih banyak pengaruh di luar variabel penelitian yang dapat menjelaskan dan mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel tersebut diantaranya leverage, solvabilitas, kepemilikan manajemen, tingkat inflasi.

Saran Untuk Penelitian Mendatang

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen seperti profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Sama seperti apa yang dibahas sebelumnya mengenai keterbatasan penelitian, variabel yang disebutkan memiliki pengaruh yang cukup kecil terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian selanjutnya diharapkan mampu menambah variabel lain untuk memperlihatkan variansi kondisi perusahaan.

REFERENSI

- Ahmad, G.N., & Wardani, V. K. (2014). The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy : Evidence In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(2).
- Andriani, M.N.F., & Ardini, L. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Risen Akuntansi*, 5(8).
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika esensi dan aplikasi dengan menggunakan EViews*. Jakarta: Erlangga.
- Arif, A., & Akbar, F. (2013). Determinants Of Dividend Policy: A Sektoral Analysis From Pakistan. *International Journal Of Business and Behavioral Sciences*, 3(9), 16–33.
- Badu, E. A. (2013). Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana. *Journal of Finance and Accounting*, 4(7).
- Bogna, K. J. (2014). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed
- Darabali, P. M., & Saitri, P. W. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal Riset Akuntansi*.
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Sciences)*, 20(2).
- Erawati, T., & Dete, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Dengan Dividen Sebagai Mediasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(2).
- Fadlia, A., & Hidayati, L. N. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Fakultas Ekonomi UNY*.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (4th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program. IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada. Kim, Krisadiyansyah., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas



Mostafa, H. T., & Boregowda, S. (2014). A Brief Review of Capital Structure Theories. *Research Journal of Recent Sciences*, 3(10), 113–118.

Novatiani, R.A., & Oktaviani, N. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.