

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND POLICY DENGAN BUSINESS RISK SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Devita Noor Indahyani\* dan Rini Tri Hastuti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [devita.125180135@stu.untar.ac.id](mailto:devita.125180135@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This study aims to determine the effect of liquidity, profitability, growth in assets on dividend policy and also the effect of moderating variables on business risk. The research data is data on manufacturing companies listed on the IDX in the form of financial statements for 2018-2020. The sample was selected using purposive sampling technique and obtained a sample of 38 companies. The research data is panel data which is processed using Eviews 12. The results of this study are profitability has a negative and significant effect on dividend policy. Liquidity and growth in assets have no significant effect on dividend policy. Meanwhile, the moderating variable of business risk can be moderated by weakening the relationship between growth in assets and dividend policy. However, the moderating variable of business risk cannot moderate the relationship between liquidity and profitability to dividend policy.*

**Keywords:** *Dividend Policy, Liquidity, Profitability, Growth in Asset, Business Risk*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *liquidity, profitability, growth in asset* terhadap *dividend policy* dan juga pengaruh dari variabel moderasi *business risk*. Data penelitian adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berupa laporan keuangan tahun 2018-2020. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dan memperoleh sampel sebanyak 38 perusahaan. Data penelitian adalah data panel yang diolah menggunakan *Eviews 12*. Hasil pada penelitian ini adalah *profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. *Liquidity* dan *growth in asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Sementara, variabel moderasi *business risk* dapat memoderasi dengan memperlemah hubungan *growth in asset* terhadap *dividend policy*. Namun, variabel moderasi *business risk* tidak dapat memoderasi hubungan *liquidity* dan juga *profitability* terhadap *dividend policy*.

**Kata Kunci:** *Dividend Policy, Liquidity, Profitability, Growth in Asset, Business Risk*

### Pendahuluan

Globalisasi menyebabkan perekonomian di setiap negara mengalami perkembangan pesat, salah satunya adalah Indonesia. Perkembangan pesat dalam perekonomian menyebabkan munculnya persaingan yang kompetitif pada setiap perusahaan. Persaingan pada setiap perusahaan mengharuskan setiap perusahaan memiliki modal atau dana yang cukup agar dapat unggul dengan perusahaan lain demi keberlangsungan

perusahaan. Modal atau dana dibutuhkan perusahaan untuk meningkatkan kualitas jasa atau produk, dan juga kinerja perusahaan. Pentingnya modal atau dana membuat perusahaan melakukan penjualan saham perusahaan kepada pihak investor, yaitu pihak eksternal perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh modal atau dana tambahan.

Terdapat perbedaan tujuan antara perusahaan dengan investor. Sebuah perusahaan menjual saham kepada investor adalah untuk memperoleh dana atau modal tambahan. Namun, tujuan investor membeli saham perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan berupa dividen yang berasal dari laba bersih perusahaan. Perusahaan tidak akan membagikan seluruh laba bersih yang didapat menjadi bagian dividen. Perusahaan juga akan membagikan laba bersih menjadi bagian laba ditahan atau *retained earnings* sebagai bagian untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan juga tergantung dari persen (%) saham atau jumlah lembar saham yang menandakan kepemilikan investor pada sebuah perusahaan.

Besarnya dividen atau dibagikannya dividen merupakan sebuah kebijakan dividen (*dividend policy*) yang harus diperhatikan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan. Investor akan lebih berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten dan besar. Namun, besarnya dividen perusahaan juga dipengaruhi oleh berbagai faktor atau variabel. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi *business risk* yang merupakan suatu hal yang pasti dialami setiap perusahaan. Setiap perusahaan tidak lepas dari sebuah risiko yang merupakan ketidaksesuaian atau berfluktuasinya *return* yang diterima dengan yang diharapkan.

## Kajian Teori

**Agency Theory.** Teori ini merupakan teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), dimana di dalam dunia bisnis terdapat dua pihak utama yang saling berinteraksi dan saling berbeda kepentingan maupun pendapat Kedua pihak tersebut yaitu pihak *agent* yang merupakan manajemen perusahaan sebagai perwakilan bagi perusahaan dan pihak *principal* yang merupakan investor. Aryani dan Fitria (2020) menyebutkan bahwa terjadinya ketidaksamaan kepentingan dan pendapat adalah karena *agent* diberi tugas untuk bertindak demi keuntungan perusahaan yaitu pihaknya. Sementara *principal* menginginkan perusahaan menguntungkan dirinya lewat pembagian dividen yang besar. Kemudian, menurut Reinaldo dan Ardiansyah (2020) pihak *agent* lebih memiliki ruang lingkup yang lebih baik dalam informasi yang dimiliki mengenai perusahaan dibanding *principal*.

**Bird in The Hand Theory.** Teori ini adalah teori dari Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1959) yang dikutip dalam Permanasari (2017) bahwa pemegang saham akan lebih menginginkan dan menyukai perusahaan yang membagikan laba menjadi dividen tunai dibanding menjadi *capital gain*. Alasannya dijelaskan dalam Reinaldo dan Ardiansyah (2020), yaitu karena pembagian dividen tunai dijadikan investor sebagai bentuk dari pengurang risiko. Selain itu, hal ini dikarenakan *capital gain* yaitu harga dari lembar saham tidak dapat diprediksi karena berfluktuasi dan bahkan dapat merugi.

**Dividend Signaling Theory.** Teori dari Bhattacharya (1979) yang berpendapat bahwa dividen yang diumumkan dan dibagikan merupakan sinyal untuk investor dalam

melihat kinerja perusahaan. Menurut Laura dkk. (2017) dividen yang besar akan dijadikan sinyal positif yang menandakan perusahaan memperoleh kinerja yang baik dalam menghasilkan laba bersih. Besarnya dividen akan dianggap oleh investor sebagai cerminan bahwa perusahaan memiliki prospek tinggi. Artinya, dividen besar menjadi sinyal positif yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dan dapat dijadikan alat komunikasi secara tidak langsung antara perusahaan dan investor.

**Dividend Policy.** Widiyanti dan Taufik (2019) memberi pendapat mengenai *dividend policy*, yaitu sebagai keputusan perusahaan dalam pembagian laba bersih perusahaan yang diperoleh pada setiap akhir tahun. Keputusan perusahaan tersebut adalah berupa keputusan mengenai seberapa besar laba bersih perusahaan yang akan akan dibagikan menjadi dividen atau laba ditahan.

**Liquidity.** Menurut Kurniawan dan Tjhai (2017), “Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya”. Lebih lanjut, Nurhaqiqi dan Suryarini (2018) menjelaskan mengenai *liquidity*, yaitu jika likuiditas perusahaan adalah baik, maka hal ini menandakan kinerja perusahaan adalah baik. Kinerja perusahaan dinilai baik karena *liquidity* baik menandakan perusahaan dapat memiliki uang tunai untuk melunasi atau membayar utang/kewajiban pendeknya.

**Profitability.** Penjelasan menurut menurut Husnan (2001) yang dikutip dalam Reinaldo dan Ardiansyah (2020), yaitu *profitability* merupakan “kemampuan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu”. Hal ini berarti, *profitability* dijadikan gambaran dalam menilai perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya, seperti penjualan, aset, dan juga modal saham.

**Growth in Asset.** Menurut Laura dkk. (2017), perubahan dalam peningkatan ataupun penurunan total aset perusahaan dapat mencerminkan suatu pertumbuhan perusahaan. Penjelasan lebih lanjut dari Wahjudi (2020), yaitu “*Increased corporate asset growth requires substantial funds in the future*”, pernyataan ini memiliki arti bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan ataupun pertumbuhan aset akan memerlukan uang di masa mendatang.

**Business Risk.** Melihat penjelasan *business risk* menurut Reinaldo dan Ardiansyah (2020) , yaitu setiap perusahaan dalam dunia bisnis tanpa terkecuali tidak lepas dan pasti menghadapi risiko. Risiko yang dihadapi berupa tidak pastinya atau menyimpangnya *return* yang diharapkan dengan yang dihasilkan sehingga menyebabkan dapat mengakibatkan kerugian.

### **Kaitan Antara Variabel**

**Liquidity dengan dividend policy.** *Liquidity* adalah sebuah kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancarnya, dimana pada penelitian ini diukur dengan *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi akan dijadikan sinyal positif (*signaling theory*) karena menandakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek semakin baik. Artinya, perusahaan yang semakin baik dalam *liquidity*, maka hal ini menandakan tersedianya uang tunai atau dana yang semakin besar. Besarnya uang tunai atau dana perusahaan memiliki arti bahwa semakin besarnya kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Pembahasan kaitan *liquidity* terhadap *dividend policy* sesuai dengan penelitian Diantini dan Badjra (2016),

Aryani dan Fitria (2020) dan juga Reinaldo dan Ardiansyah (2020) yang menyatakan adanya pengaruh positif signifikan antara *liquidity* terhadap *dividend policy*. Namun, pembahasan ini berbeda dengan penelitian Amin dan Khan (2018) yang menyatakan pengaruh positif tidak signifikan antara *liquidity* terhadap *dividend policy*.

***Profitability dengan dividend policy.*** *Profitability* pada penjelasan di atas adalah sebuah kemampuan dalam memperoleh laba yang diperoleh dari kegiatan operasionalnya. Laba yang didapat oleh perusahaan tidak akan seluruhnya dibagikan menjadi dividen, namun laba juga akan dijadikan sebagai bagian laba ditahan yang digunakan untuk keberlangsungan perusahaan. *Agency theory* berpendapat bahwa perusahaan yang diwakili *agent* akan lebih mengutamakan keuntungan perusahaan. Pihak *agent* akan lebih menggunakan laba yang didapat menjadi bagian laba ditahan agar digunakan untuk keberlangsungan perusahaan. Perusahaan lebih mementingkan keuntungan menjadi bagian untuk laba ditahan akan membuat bagian untuk dividen semakin berkurang. Penjelasan yang dijabarkan adalah adanya pengaruh negatif signifikan antara *profitability* terhadap *dividend policy* yang sesuai dengan penelitian Marmata (2020). Namun, berbanding terbalik dengan Prasetyo dan Panggabean (2019), Wahjudi (2020) yang menyatakan *profitability* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend policy*.

***Growth in asset dengan dividend policy.*** Perusahaan yang mengalami perubahan total aset dapat menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan usaha yaitu perluasan usaha. Dalam perluasan usaha, perusahaan memerlukan dana untuk melakukan perluasan tersebut. Hal ini sesuai dengan *agency theory*, perusahaan yang melakukan perluasan usaha yang besar akan memfokuskan dana untuk perluasan sehingga dana yang tersedia berkurang. Berkurangnya dana perusahaan menyebabkan perusahaan akan semakin kesulitan dalam membayar dividen. Penjelasan ini adalah penjelasan pengaruh negatif signifikan antara *growth in asset* terhadap *dividend policy* yang sejalan dengan penelitian dari Laura, dkk. (2017), Diantini dan Badjra (2016) Purwanto dan Elen (2017), Cahyani dan Suryadi (2019). Namun, tidak sama dengan Perwira dan Wiksuana (2018) bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *growth in asset* terhadap *dividend policy*

***Business risk memoderasi hubungan liquidity terhadap dividend policy.*** *Business risk* dialami setiap perusahaan, dimana tidak sesuainya *return* yang juga dapat mengakibatkan kerugian. Kerugian akan membuat berkurangnya uang perusahaan. Lebih lanjut, berkurangnya uang perusahaan akan menyebabkan perusahaan kesulitan membayar kewajiban jangka pendek dan juga dividen kepada investor. Penjelasan mengenai moderasi *business risk* sejalan dengan penelitian Reinaldo dan Ardiansyah (2020).

***Business risk memoderasi hubungan profitability terhadap dividend policy.*** *Profitability* yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba, jika terdapat *business risk* yang tinggi maka akan membuat semakin tidak stabilnya keuntungan atau tidak dapat diprediksinya laba perusahaan yang dapat menyebabkan terjadinya kerugian. Artinya, *business risk* akan membuat perusahaan mengalami kerugian sehingga mengakibatkan perusahaan kesulitan membayar dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Reinaldo dan Ardiansyah (2020) dan Laura dkk. (2017) yang menyatakan *business risk* dapat memoderasi hubungan *profitability* terhadap *dividend policy*.

***Business risk memoderasi hubungan growth in asset terhadap dividend policy.*** Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang dinilai dari perubahan nilai total aset akan memerlukan dana untuk difokuskan untuk perluasan usaha. Perluasan usaha pada perusahaan dan ditambah dengan kondisi *business risk* yang tinggi, maka menyebabkan semakin besarnya kemungkinan kerugian yang tinggi dan berdampak pada kebijakan dividen. Akibatnya, seperti penjelasan *agency theory* bahwa perusahaan yang lebih mementingkan kepentingan perusahaan sehingga membuat keputusan untuk mengurangi besarnya dividen. Penjelasan ini sejalan dengan penjelasan dalam Laura dkk. (2017) bahwa *business risk* dapat memoderasi hubungan *growth in asset* terhadap *dividend policy*.

### **Pengembangan Hipotesis**

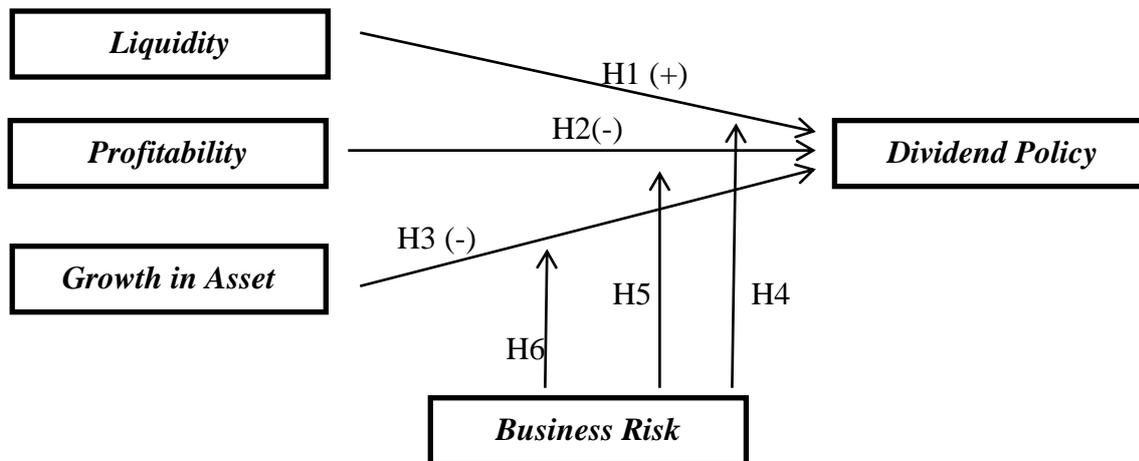
Berdasarkan penelitian yang dilakukan Diantini dan Badjra (2016), Reinaldo dan Ardiansyah (2020), dan juga Aryani dan Fitria (2020) *liquidity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Namun terdapat penelitian dengan hasil yang berbeda yang dilakukan Amin dan Khan (2018) yaitu *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Maka, hipotesis pada penelitian ini adalah H1: *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Marmata (2020) *profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Namun terdapat hasil yang berbeda oleh Prasetyo dan Panggabean (2019) bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Maka, hipotesis pada penelitian ini adalah H2: *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan penelitian Purwanto dan Elen (2017), dan juga Cahyani dan Suryadi (2019) *growth in asset* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Namun terdapat hasil yang berbeda oleh Perwira dan Wiksuana (2018) yang menyatakan *growth in asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Maka, hipotesis yang dibentuk adalah H3 : *Growth in asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*

Pengembangan hipotesis atas variabel *business risk*, yaitu berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Reinaldo dan Ardiansyah (2020) *business risk* dapat memoderasi hubungan antara *liquidity* dengan *dividend policy*. Oleh karena itu, penelitian ini membentuk hipotesis sebagai berikut H4 : *Business risk* dapat memoderasi hubungan *liquidity* terhadap *dividend policy* *Business risk* sebagai variabel moderasi dapat memoderasi hubungan antara *profitability* dengan *dividend policy* (Reinaldo dan Ardiansyah, 2020), dan (Laura dkk, 2017) Oleh karena itu, penelitian ini membentuk hipotesis sebagai berikut H5 : *Business risk* dapat memoderasi hubungan *profitability* terhadap *dividend policy*. *Business risk* dapat memoderasi hubungan antara *growth in asset* dengan *dividend policy* (Laura dkk, 2017). Oleh karena itu, penelitian ini membentuk hipotesis sebagai berikut H6 : *Business risk* dapat memoderasi hubungan *growth in asset* terhadap *dividend policy*

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Metodologi**

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik dengan menyusun kriteria tertentu dalam memilih sampel. Kriteria yang telah disusun yaitu (1). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. (2). Perusahaan manufaktur di BEI yang tidak melakukan *Initial Public Offering (IPO)* tahun 2018-2020. (3) Perusahaan manufaktur di BEI yang menyusun laporan keuangan dengan mata uang rupiah. (4). Perusahaan Manufaktur di BEI yang tidak merugi pada tahun 2018-2020. (5) Perusahaan manufaktur di BEI yang membagikan dividen secara konsisten selama tahun 2018-2020. (6). Perusahaan manufaktur di BEI yang secara konsisten membuat dan mengumumkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember. Berdasarkan kriteria yang telah disusun tersebut, maka terpilih 38 perusahaan.

Variabel operasionalisasi dan pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Variabel Operasionalisasi dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
<i>Dividend policy</i>	Reinaldo dan Ardiansyah (2020)	$DPR = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$	Rasio
<i>Liquidity</i>	Reinaldo dan Ardiansyah (2020)	$CR = \frac{Current\ asset}{Current\ liabilities}$	Rasio
<i>Profitability</i>	Reinaldo dan Ardiansyah (2020)	$EPS = \frac{Net\ profit}{Net\ equity\ shares\ Outstanding}$	Rasio
<i>Growth in Asset</i>	Laura, dkk. (2017)	$GROWTH = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$	Rasio
<i>Business risk</i>	Reinaldo dan Ardiansyah (2020)	$BR = \frac{\sigma EBIT}{Total\ Asset}$	Rasio

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Berdasarkan 114 data (38 perusahaan), uji statistic deskriptif adalah DPR sebagai variabel dependen memperoleh *mean* sebesar 0,502122. *Median* sebesar 0,344144. Nilai *maximum* sebesar 3,968352 yang merupakan hasil pada tahun 2020 untuk perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk, nilai *minimum* dimiliki Alkindo Naratama Tbk sebesar 0,015429, dengan standar deviasi sebesar 0,506038. CR atau *liquidity* memiliki *mean* sebesar 5,364230. *Median* sebesar 2,522697. Nilai *maximum* sebesar 208,4446 yang merupakan hasil pada tahun 2020 oleh Duta Pertiwi Nusantara Tbk, nilai *minimum* dimiliki Unilever Indonesia Tbk sebesar 0,652900 pada tahun 2019, dan standar deviasi sebesar 19,50517. EPS atau *profitability* menunjukkan nilai *mean* sebesar 166,8147. *Median* 84,54552. Nilai *maximum* sebesar 1193,898 yaitu Unilever Indonesia Tbk tahun 2018, nilai *minimum* sebesar 1,105626 dimiliki PT Semen Baturaja (Persero) Tbk sebesar tahun 2018, dan standar deviasi sebesar 218,1197. GROWTH atau *growth in asset* memiliki nilai *mean* sebesar 0,112825. *Median* sebesar 0.079292. Nilai *maximum* sebesar 1,676057 oleh Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, nilai *minimum* dimiliki Kabelindo Murni Tbk sebesar -0,200613, dan standar deviasi sebesar 0,212148. Variabel moderasi BR atau *business risk* memiliki nilai *mean* sebesar 0,024021. *Median* sebesar 0,015877. Nilai *maximum* sebesar 0,135723 yang didapat Delta Djakarta Tbk tahun 2020, nilai *minimum* dimiliki Ekadharma International Tbk sebesar 0,000720 pada tahun 2018, dan standar deviasi sebesar 0,025323.

Estimasi model data panel sebelum moderasi uji *chow*, mendapat nilai prob. *cross-section chi-square* adalah 0,0000, artinya H0 ditolak dan *fixed effect model* adalah model yang tepat untuk penelitian. Sementara, estimasi data panel untuk model sesudah moderasi uji *chow* memperoleh 0,0001, artinya H0 ditolak dan *fixed effect model* adalah model yang tepat untuk penelitian.

Uji *hausman* untuk model sebelum moderasi prob. *cross-section random* memiliki nilai sebesar 0,0190, artinya H0 ditolak dan *fixed effect model* adalah model yang tepat untuk penelitian. Namun, uji *hausman* estimasi model sesudah moderasi prob. *cross-section random* memiliki nilai sebesar 0,1530, artinya H0 diterima dan *random effect model* terpilih. Maka, estimasi model data panel sesudah moderasi harus dilanjutkan dengan uji *lagrange multiplier*.

Uji *lagrange multiplier* untuk estimasi model sesudah moderasi mendapat nilai *breush-pagan* sebesar 0,0736, artinya H0 diterima dan *common effect model* adalah model yang tepat untuk penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji *Fixed Effect Model* (Sebelum Moderasi)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.679764	0.085181	7.980271	0.0000
X1_CR	0.000588	0.002691	0.218379	0.8277
X2_EPS	-0.001058	0.000463	-2.286671	0.0251
X3_GROWTH	-0.038087	0.252430	-0.150880	0.8805

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.535145	Mean dependent var	0.502122
Adjusted R-squared	0.280430	S.D. dependent var	0.506038
S.E. of regression	0.429259	Akaike info criterion	1.420047
Sum squared resid	13.45122	Schwarz criterion	2.404118
Log likelihood	-39.94266	Hannan-Quinn criter.	1.819426
F-statistic	2.100957	Durbin-Watson stat	2.151788
Prob(F-statistic)	0.002963		

Sumber : Diolah menggunakan *Eviews 12*

Berdasarkan Tabel 2, model persamaan sebelum moderasi adalah

$$DPR = 0,679764 + 0,000588CR - 0,001058EPS - 0,038087GROWTH + \varepsilon$$

Tabel 3. Hasil Uji *Common Effect Model* (Sesudah Moderasi)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.384709	0.080468	4.780903	0.0000
X1_CR	4.345261	0.002672	0.016260	0.9871
X2_EPS	-0.000235	0.000321	-0.730509	0.4667
X3_GROWTH	0.385954	0.320881	1.202795	0.2317
Z_BR	9.503747	3.737508	2.542803	0.0124
M1	-0.152821	0.624257	-0.244804	0.8071
M2	-0.001077	0.005889	-0.182849	0.8553
M3	-35.02101	9.449690	-3.706048	0.0003

R-squared	0.231189	Mean dependent var	0.502122
Adjusted R-squared	0.180419	S.D. dependent var	0.506038
S.E. of regression	0.458120	Akaike info criterion	1.344219
Sum squared resid	22.24661	Schwarz criterion	1.536233
Log likelihood	-68.62048	Hannan-Quinn criter.	1.422147
F-statistic	4.553614	Durbin-Watson stat	1.419392
Prob(F-statistic)	0.000178		

Berdasarkan Tabel 3, model persamaan sesudah moderasi adalah

$$DPR = 0,384709 + 4,345261CR - 0,000235EPS + 0,385954GROWTH + 9,503747BR - 0,152821CR\_BR - 0,001077EPS\_BR - 35,02101CR\_BR + \varepsilon$$

Uji  $R^2$  sebelum moderasi memperoleh nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,280430, artinya variabel independen yang diteliti dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 28,043% dan 71,957% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak diteliti. Nilai *adjusted R-squared* sesudah moderasi adalah 0,180419, artinya sebesar 18,0419% kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel independen dan 81,9581% dijelaskan oleh variabel lain.

Uji F sebelum moderasi (tabel 2) memperoleh nilai *F-statistic* 0,002963 < 0,05, artinya *liquidity*, *profitability*, dan *growth in asset* secara parsial berpengaruh signifikan

terhadap *dividend policy*. Berikutnya, nilai *F-statistic* sesudah moderasi (tabel 3) adalah  $0,000178 < 0,05$  *liquidity*, *profitability*, dan *growth in asset*, *business risk* M1, M2 dan M3 secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*

Uji t yang dilakukan adalah bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan juga hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila memperoleh nilai prob.  $< 0,05$  maka variabel independen yang diteliti dapat berpengaruh dan signifikan terhadap variabel dependen. Pada tabel 2 nilai prob. *liquidity* adalah  $0,8277 > 0,05$  artinya *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend policy* atau H1 ditolak. Uji t *profitability* memperoleh prob. sebesar  $0,0251 < 0,05$  dengan koefisien negatif yang berarti *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy* atau H2 diterima. Nilai prob. *growth in asset* adalah  $-0,8805 > 0,05$  yang berarti H3 ditolak karena *growth in asset* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Uji t sesudah moderasi dilihat dari tabel 3, M1 menunjukkan nilai prob.  $0,8071 > 0,05$ , artinya H4 ditolak karena *business risk* tidak dapat memoderasi *liquidity* terhadap *dividend policy*. M2 memperoleh nilai prob.  $0,8553 > 0,05$ , maka H5 ditolak atau *business risk* tidak memoderasi *profitability* terhadap *dividend policy*. Terakhir, M3 memperoleh nilai prob.  $0,0003 < 0,05$  dan koefisien negatif artinya H6 diterima atau *business risk* dapat memoderasi dengan memperlemah hubungan *growth in asset* terhadap *dividend policy*.

## Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, *liquidity*, *profitability*, dan *growth in asset* secara bersama-sama dapat berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*. Penelitian yang dilakukan secara parsial memperoleh hasil *liquidity* dan *growth in asset* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend policy*. *Business risk* tidak dapat memoderasi *liquidity* dan *profitability* terhadap *dividend policy*. Namun, *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*, dan *business risk* dapat memoderasi *growth in asset* terhadap *dividend policy*. *Liquidity* tidak mempengaruhi pembagian dividen, karena didukung dengan *agency theory* yang menyatakan manajemen akan bertindak untuk keuntungan perusahaan. Hal ini menyebabkan banyaknya aset lancar perusahaan tidak dapat berarti perusahaan membagikan dividen yang besar. Perusahaan akan lebih mengalihkan aset lancar untuk membayar hutang dan juga membayar operasional perusahaan. *Profitability* berpengaruh negatif karena dengan sifat perusahaan yang mementingkan keuntungan perusahaan, hal ini menyebabkan semakin besarnya laba perusahaan yang diahlihan sebagai sebagai laba ditahan, sehingga bagian dividen akan semakin berkurang. *Growth in asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* karena kenaikan dalam hal total aset perusahaan tidak hanya disebabkan oleh aset lancar yang meningkat, namun dapat terjadi karena aset tidak lancar (tanah atau bangunan) meningkat akibat perluasan usaha. *Business risk* tidak dapat memoderasi *liquidity* dengan *dividend policy* karena data yang diperoleh menunjukkan rata-rata *liquidity* pada secara keseluruhan adalah  $5,364230$ , nilai ini berarti rata-rata perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam tersedianya aset lancar atau uang tunai. *Business risk* tidak dapat memoderasi *profitability* terhadap *dividend policy* karena adanya *bird in the hand theory* yang menyatakan investor lebih memilih perusahaan yang membagikan dividen. Sehingga, adanya risiko bisnis tidak mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen. Terakhir, *business risk* dapat memoderasi *growth in asset* terhadap *dividend policy* disebabkan karena pertumbuhan

aset perusahaan menyebabkan perusahaan memfokuskan uang untuk perluasan usaha, sehingga ditambah dengan *business risk* akan membuat berfluktuasinya pendapatan bahkan dapat menyebabkan kerugian. Sehingga keadaan ini membuat perusahaan mengurangi pembayaran dividen.

### Penutup

Keterbatasan penelitian yang pertama adalah variabel yang diteliti yang hanya berjumlah tiga variabel independen (*liquidity, profitability, dan growth in asset*). Keterbatasan selanjutnya mengenai tahun penelitian yang hanya meneliti 3 periode yaitu tahun 2018-2020 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Saran peneliti atas keterbatasan di atas adalah peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independen yang diteliti agar penelitian memiliki hasil yang lebih baik. Saran selanjutnya adalah tahun yang diteliti sebaiknya ditambahkan agar penelitian dapat memperoleh hasil yang lebih mewakili dan menggambarkan keadaan sesungguhnya. Terakhir, penelitian lain diharapkan atau disarankan untuk meneliti industri lain selain manufaktur, misalnya industri perbankan.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(6),1-22.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird in the Hand Fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Cahyani, E. N., & Suryadi, L. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 364-371.
- Diantini, O., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6795-6824.
- Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*, 3(1), 102-110.
- Ishaq, M., Amin, K., & Khan, F. (2018). Factors Determining The Dividend Payout In The Cement Sector of Pakistan. *City University Research Journal*, 8(2), 271-286.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financing Economics*, 3,3015-360.
- Kurniawan, W. A., & Jin, F. T. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 191-199.
- Laura, M., Tanjung, A. R., & Savitri, E. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi*, 25(1), 1-15.
- Marmata, I. S. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Investment Opportunity Set, Sales Growth dan Total Assets Turn Over Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Repositori Institusi Universitas Sumatera Utara*.

- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating . *Accounting Analysis Journal* , 7(1), 10-16.
- Permanasari, M. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* , 19(1), 27-37.
- Perwira, A. N., & Wiksuana, B. I. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3767-3796 .
- Prasetyo, H., & Panggabean, R. R. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *10th Industrial Research Workshop and National Seminar*, 10(1), 665-674.
- Purwanto, P., & Elen, M. (2017). Determinants of Dividend Payout Ratio in Property Companies:. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(3), 346-358.
- Reinaldo, J., & Ardiansyah. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Resiko Bisnis sebagai Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 10-20.
- Suad, H. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YPKN.
- Suharmanto, A., Widiyanti, M., & Taufik. (2019). Analysis of Financial Performance and Opportunity of Investment. *International Journal of Scientific Research and Engineering Development*, 2(!), 183-197.
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management*, 39(1), 4-17.