

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi

Deddy Irmansyah* dan Augustpaosa Nariman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: deddy.125180053@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to determine the effect of liquidity, solvency, profitability, and profit growth on the dividend payout ratio with firm size as a moderating variable. This study uses a sample of 43 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2017-2019 period. The data processing software used is Eviews version 12 with purposive sampling method. This study uses panel data regression with a fixed effect model. The results of this study indicate that liquidity and profitability have a positive and significant effect on the dividend payout ratio, solvency has a negative and insignificant effect on the dividend payout ratio, and profit growth has a positive and insignificant effect on the dividend payout ratio. Meanwhile, firm size was found to be unable to moderate the relationship between liquidity, solvency, profitability, and profit growth on the dividend payout ratio.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Liquidity, Solvency, Profitability, Firm Size*

Abstrak:

Studi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan *profit growth* terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan 43 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019. *Software* pengolahan data yang digunakan adalah *Eviews* versi 12 dengan metode *purposive sampling*. Studi ini memakai regresi data panel dengan *fixed effect model*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, solvabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dan *profit growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sementara itu ukuran perusahaan ditemukan tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan *profit growth* terhadap *dividend payout ratio*.

Kata Kunci: Rasio Pembayaran Dividen, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan.

Pendahuluan

Perkembangan dan persaingan ekonomi dan bisnis yang sangat ketat dewasa ini membuat perusahaan harus mengambil keputusan secara cermat dan tepat. Perusahaan harus mengambil keputusan dengan cermat dan tepat agar tidak salah langkah dan kelangsungan usaha dapat terjamin. Salah satu keputusan besar yang harus dibuat

perusahaan setiap tahunnya adalah yang berkaitan dengan laba yang telah diperoleh. Setelah perusahaan mendapat laba, perusahaan harus memutuskan apa yang harus dilakukan terhadap laba tersebut. Umumnya laba dari perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pemegang saham tentunya menginginkan pembayaran atau pembagian dividen yang tinggi dan perusahaan tentu saja mengharapkan hal yang sebaliknya sehingga perusahaan perlu membuat kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen perusahaan akan tergambar salah satunya melalui rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Dividend payout ratio adalah besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang akan digunakan sebagai pembayaran dividen kepada pemegang saham, semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan oleh perusahaan (Sudana, 2015). *Dividend payout ratio* menunjukkan besaran pembagian dividen atas laba bersih perusahaan dan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam pemanfaatan sumber keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan.

Likuiditas dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen karena likuiditas adalah bagian dari *cash outflow* perusahaan sehingga semakin banyak kas yang dimiliki perusahaan maka akan semakin yakin juga manajemen untuk membagikan dividen. Solvabilitas juga menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam membagikan dividen karena solvabilitas merupakan rasio hutang dan semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang dalam mendanai aktivitasnya maka semakin tinggi kewajiban perusahaan (Gupta, 2015).

Profitabilitas dan *profit growth* dapat dikaitkan pada kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan sehingga laba yang didapatkan secara umum digunakan dalam pembagian dividen. Tingkat laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya sebanding dengan dividen yang didapat oleh pemegang saham (Idawati & Sudiarta, 2015).

Pada penelitian (Simanjuntak, Lubis, Bukit, 2019) ditemukan bahwa likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas dengan kebijakan dividen. Sementara itu pada penelitian (Lismawati & Suryanto, 2017) menemukan bahwa likuiditas, *growth*, solvabilitas, dan profitabilitas tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *dividend payout ratio* dan ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara likuiditas, *growth*, solvabilitas, dan profitabilitas dengan *dividend payout ratio*.

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi manajemen perusahaan agar dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk membuat kebijakan dividen yang tergambar dalam *dividend payout ratio* secara optimal, dan untuk investor serta pemegang saham dapat menjadi masukan atau pertimbangan dalam keputusan untuk berinvestasi di perusahaan.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori agensi pertama kali dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan atau teori agensi merupakan teori yang menyatakan ketidaksamaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Prinsipal dan agen yang dimaksud dalam hal ini adalah pemegang saham (pemilik) dan manajemen perusahaan.

Teori agensi dipakai dalam penelitian ini karena terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajemen perusahaan (agen). Pemegang saham tentu ingin memperoleh dividen yang setinggi atau semaksimal mungkin. Sebaliknya, manajemen perusahaan tentu saja menginginkan pembayaran dividen yang sekecil atau seminimal mungkin. Perbedaan kepentingan ini sesuai dengan teori agensi. Untuk mengatasi hal tersebut perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang tepat dan optimal (Demirgünes, 2015).

Signalling Theory. Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Teori sinyal memberi gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen dalam perusahaan yang akan memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana memandang prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2015). Manajer menggunakan perubahan dalam tingkat pembagian dividen sebagai cara untuk memberikan informasi kepada investor tentang perusahaan. Pengumuman pembayaran dividen yang meningkat akan dianggap sebagai berita baik bagi para investor dan berpengaruh positif terhadap nilai saham. Sebaliknya penurunan tingkat pembagian dividen dapat dianggap sebagai berita buruk yang akan menyebabkan reaksi negatif dari pasar (Fauzi & Suhadak, 2015).

The Bird in the Hand Theory. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Myron Gordon pada tahun 1956 dan John Lintner pada tahun 1962. Teori ini mengemukakan bahwa *the bird in the hand* (dividen saat ini) lebih berharga dibandingkan dengan seribu burung di udara (capital gain di masa yang akan datang) karena menerima dividen merupakan bentuk dari kepastian yang berarti akan mengurangi risiko bagi pemegang saham atau investor. Oleh karena itu investor akan cenderung memilih perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang terbaik sesuai dengan tujuan investasi mereka (Ishaq, Amin, & Khan, 2018).

Dividend Payout Ratio. Dividend payout ratio dapat didefinisikan sebagai besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibayarkan dalam bentuk dividen kepada investor dan pemegang saham (Sudana, 2015). Semakin tinggi atau besar rasio ini akan menguntungkan bagi investor atau pemegang saham dan menunjukkan semakin sedikit laba yang dapat ditahan oleh perusahaan.

Likuiditas. Likuiditas menurut (Hani, 2015) dapat didefinisikan sebagai kemampuan pada suatu perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan yang secepatnya dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas tersebut mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya yang jatuh tempo.

Solvabilitas. (Kasmir, 2016) mendefinisikan solvabilitas sebagai, “Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang atau dapat dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan.”

Profitabilitas. Profitabilitas menurut (Harahap, 2018) didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dan dapat diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivitya secara produktif.

Profit Growth. (Estininghadi, 2019) mendefinisikan pertumbuhan laba (*profit growth*) sebagai peningkatan dan penurunan laba yang diperoleh perusahaan, dalam bentuk laba bersih dibandingkan dengan periode atau tahun sebelumnya.

Ukuran Perusahaan. (Brigham & Houston, 2018) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai berikut, “Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat ditunjukkan atau dinilai atau diukur oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, dan lain-lain.”

Kaitan Antar Variabel

Likuiditas dengan Dividend Payout Ratio. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan yang utama dalam banyak kebijakan dividen bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sunyoto & Susanti, 2015). Hal yang senada juga diutarakan oleh (Kasmir, 2016) yang menyatakan bahwa semakin likuid perusahaan maka kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan semakin besar. Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini akan menggunakan *current ratio*.

Solvabilitas dengan Dividend Payout Ratio. (Kasmir, 2016) menjelaskan bahwa solvabilitas mempunyai hubungan yang negatif dengan *dividend payout ratio*. Tingkat solvabilitas yang semakin tinggi akan membuat *dividend payout ratio* yang semakin kecil. Sebaliknya, tingkat solvabilitas yang rendah akan membuat *dividend payout ratio* semakin besar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adilla, 2018) yang menemukan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengukuran solvabilitas dalam penelitian ini akan menggunakan *debt to equity ratio*.

Profitabilitas dengan Dividend Payout Ratio. (Agustina & Andayani, 2016) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada investor dan pemegang saham. Sebaliknya semakin rendah tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin kecil atau rendah dividen yang dibayarkan kepada investor atau pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Puspaningtyas, Prakoso, & Masuroh, 2019) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini akan menggunakan *return on asset*.

Profit Growth dengan Dividend Payout Ratio. *Profit growth* atau pertumbuhan laba memiliki pengaruh yang sama dengan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, yaitu berpengaruh positif dan signifikan. Pertumbuhan laba akan meningkatkan bagian laba yang dapat diberikan kepada pemegang saham dan akan memberi ruang bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi usahanya (Zakiah, 2017). Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Arumbarkah & AR. Pelu, 2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan laba (*profit growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. Perusahaan yang berukuran besar cenderung akan memiliki kas tersedia untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung memiliki ketersediaan kas sehingga semakin besar kemungkinan perusahaan untuk dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham. Sebaliknya perusahaan yang berukuran kecil cenderung memiliki ketersediaan kas yang lebih kecil sehingga lebih rendah kemungkinan perusahaan untuk dapat

membagikan dividen kepada pemegang saham (Adilla, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh (Simanjuntak, Lubis, Bukit, 2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan *dividend payout ratio*.

Solvabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. Perusahaan dengan nilai solvabilitas yang tinggi memiliki makna bahwa secara periodik pembayaran tetap harus dikeluarkan untuk pendanaan eksternal. Selain itu, solvabilitas juga meningkatkan biaya transaksi sekaligus meningkatkan risiko sehingga perusahaan yang memiliki skala besar dianggap mampu untuk membayar hutang tanpa mempengaruhi pembagian dividen. Sementara itu, perusahaan dengan skala kecil yang apabila pendanaannya menggunakan hutang maka akan mengurangi pembagian dividen karena perusahaan kecil cenderung untuk lebih memilih membayar biaya eksternal perusahaan dibandingkan untuk membagikan atau membayar dividen (Trisna dan Gayatri, 2019).

Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. Perusahaan yang besar cenderung akan mendapatkan tingkat keuntungan atau laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga akan mempengaruhi tingkat pembagian dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan investor (Lismawati & Suryanto, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Simanjuntak, Lubis, Bukit, 2019) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

***Profit Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi.** Perusahaan yang besar memiliki kecenderungan untuk mempunyai tingkat pertumbuhan laba (*profit growth*) yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini akan berpengaruh pada tingkat pembayaran dividen yang diberikan antara perusahaan besar dan kecil kepada pemegang saham (Kajola *et al.*, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh (Arumbarkah & AR. Pelu, 2019) juga menemukan hal serupa yaitu ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara *profit growth* dengan kebijakan dividen.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh (Kasmir, 2016) yang menyatakan bahwa semakin likuid perusahaan maka kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan semakin besar yang menandakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh (Arumbarkah & AR. Pelu, 2019) juga menemukan hal yang sama. H1 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Menurut teori-teori yang ada dan penelitian yang dilakukan oleh (Adilla, 2018 dan Prayogo dkk, 2021), solvabilitas mempunyai hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen. Alasannya adalah karena semakin tinggi tingkat solvabilitas menunjukkan bahwa semakin banyak kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi pembagian dividen karena perusahaan akan lebih memilih untuk melunasi kewajiban dalam pelunasan hutang (Sumarlin dkk., 2020). H2 : Solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Profitabilitas memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen, seperti yang diutarakan oleh Agustina & Andayani (2016) bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin akan semakin besar pula dividen yang

akan dibayar kepada pemegang saham. H3 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Profit growth adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan laba bersih dibanding tahun sebelumnya (Harahap, 2015, h. 310). Pertumbuhan laba akan meningkatkan bagian laba yang dapat diberikan kepada pemegang saham dan akan memberi ruang bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi usahanya (Zakiyah, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh (Arumbarkah & AR. Pelu, 2019) menyatakan bahwa pertumbuhan laba (*profit growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. H4 : *Profit growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*

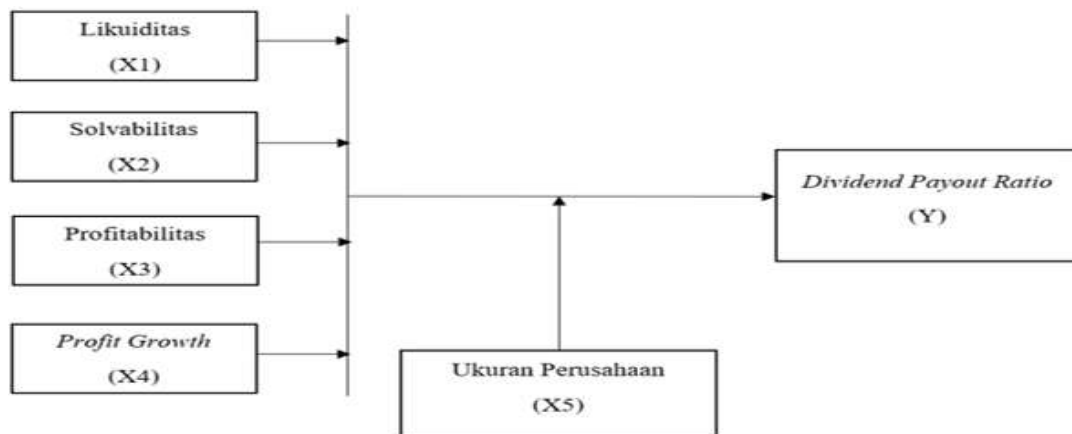
Perusahaan besar cenderung memiliki likuiditas yang baik, yang berarti memiliki ketersediaan kas yang banyak untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Ketersediaan kas ini akan membuat kemungkinan perusahaan untuk dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham (Adilla, 2018). H5 : Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dengan *dividend payout ratio*

Perusahaan dengan nilai solvabilitas yang tinggi memiliki makna bahwa secara periodik pembayaran tetap harus dikeluarkan untuk pendanaan eksternal. Perusahaan besar dianggap mampu untuk membayar hutang-hutangnya tanpa mempengaruhi pembagian dividen (Trisna dan Gayatri, 2019). H6 : Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara solvabilitas dengan *dividend payout ratio*

Perusahaan yang berukuran besar cenderung akan mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Lismawati & Suryanto, 2017). Hal ini tentu saja akan mempengaruhi pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Perusahaan besar dengan tingkat keuntungan yang tinggi tentu akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil dengan keuntungan yang rendah. H7 : Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio*

Perusahaan yang besar memiliki kecenderungan untuk mempunyai tingkat pertumbuhan laba (*profit growth*) yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Kajola *et al.*, 2016). Hal ini akan berdampak pada kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan besar dengan tingkat pertumbuhan laba (*profit growth*) yang tinggi tentunya akan memiliki pembayaran atau pembagian dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. H8 : Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara *profit growth* dengan *dividend payout ratio*

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan seperti dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian yang akan dilakukan merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari situs resmi BEI periode 2017-2019. Jenis data yang digunakan adalah data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : (1) perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019, (2) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2017, 2018, dan 2019, (3) perusahaan manufaktur yang melaporkan dengan lengkap laporan keuangan tahunannya yang telah diaudit periode 2017-2019, (4) perusahaan manufaktur yang memperoleh keuntungan (laba) selama periode 2017-2019, dan (5) perusahaan manufaktur yang memiliki data-data keuangan yang lengkap dan sesuai dengan variabel yang akan diteliti. Jumlah seluruh sampel yang valid adalah 43 perusahaan.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Jenis Variabel	Nama Variabel	Pengukuran	Skala
Dependen	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Presentase antara dividen dibandingkan dengan laba bersih	Rasio
Independen	Likuiditas	Perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar	Rasio
Independen	Solvabilitas	Perbandingan antara total kewajiban dengan total ekuitas	Rasio
Independen	Profitabilitas	Perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva	Rasio
Independen	<i>Profit Growth</i>	Perbandingan antara selish laba bersih tahun (t) dan tahun (t-1) dengan laba bersih tahun (t-1)	Rasio
Moderasi	Ukuran Perusahaan	Logaritma natural dari total aktiva	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui nilai *mean*, *maximum*, *minimum*, dan *standard deviation*. Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan variabel likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* mempunyai nilai mean sebesar 2.629020, nilai median sebesar 2.377100, dan standar deviasi sebesar 1.601255. Variabel solvabilitas dengan pengukuran *debt to equity ratio* memiliki nilai mean atau rata-rata sebesar 0.916846, nilai median sebesar 0.727300, dan standar deviasi sebesar

0.723082. Variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on asset* memiliki nilai mean sebesar 0.086071, nilai median yaitu 0.071300, dan standar deviasi yaitu 0.056207. Variabel *profit growth* memiliki nilai mean sebesar 0.132747, nilai median sebesar 0.094500, dan standar deviasi sebesar 0.429744. Variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan memiliki nilai mean sebesar 28.45289, nilai median sebesar 28.52440, dan standar deviasi yaitu 2.050431.

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Dalam uji multikolinearitas diperoleh nilai korelasi untuk semua variabel independen sebesar < 0.85 yang disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji white dan diperoleh hasil nilai probabilitas dari *Obs*R-Squared* sebesar 0.4761. Nilai ini lebih besar dari 0.05 yang disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Selanjutnya karena data yang digunakan adalah data panel perlu dilakukan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier untuk memilih model regresi. Uji pertama yang dilakukan adalah uji chow dan diperoleh nilai probabilitas pada *cross-section Chi-square* sebesar 0.0000 maka terpilih *fixed effect model*. Setelah itu dilakukan uji hausman dan diperoleh nilai probabilitas pada *cross-section random* sebesar 0.0002 maka terpilih *fixed effect model*. Selanjutnya karena *fixed effect model* sudah terpilih pada uji Chow dan uji Hausman maka uji Lagrange Multiplier tidak perlu lagi dilakukan.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi dengan Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1_CR	0.024602	0.008599	2.861134	0.0054
X2_DER	-0.002748	0.041177	-0.066736	0.9470
X3_ROA	1.803734	0.334985	5.384528	0.0000
X4_PG	0.010876	0.013855	0.784980	0.4348
X5_FS	-0.100792	0.044886	-2.245525	0.0275
C	2.996043	1.265355	2.367748	0.0203

Berdasarkan tabel diatas dapat dibuat persamaan regresi yaitu $DPR = 2.996043 + 0.024602X1 - 0.002748X2 + 1.803734X3 + 0.010876X4 - 0.100792X5 + e$, dengan $DPR = dividend\ payout\ ratio$, $X1 = likuiditas$, $X2 = solvabilitas$, $X3 = profitabilitas$, $X4 = profit\ growth$, $X5 = ukuran\ perusahaan$, dan $e = error$. Nilai konstanta pada persamaan regresi sebesar 2.996043. Hal ini memiliki makna bahwa jika variabel-variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan *profit growth* dianggap bernilai nol atau dihilangkan maka nilai dari *dividend payout ratio* yaitu sebesar 2.996043. Nilai koefisien likuiditas yang menunjukkan angka sebesar 0.024602. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang positif dengan *dividend payout ratio* dan jika likuiditas naik satu satuan dan variabel lain dianggap konstan maka *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0.024602 satuan. Nilai koefisien dari solvabilitas menunjukkan angka sebesar -0.002748. Hal ini dapat dikatakan bahwa solvabilitas mengalami hubungan yang negatif dengan *dividend payout ratio*. Jika solvabilitas mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap konstan maka *dividend payout ratio* akan mengalami

penurunan sebesar 0.002748 satuan. Profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 1.803734. Jika profitabilitas mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap konstan atau tetap maka *dividend payout ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 1.803734 satuan. Nilai koefisien dari *profit growth* sebesar 0.010876. Jika *profit growth* mengalami kenaikan sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap konstan maka *dividend payout ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 0.010876 satuan.

Uji F atau uji simultan menunjukkan nilai probabilitas dari F *statistic* sebesar 0.000000. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model sesuai dengan data dan variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan *profit growth* secara simultan dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Sementara itu pada uji koefisien determinasi diperoleh hasil sebesar 0.875259. Hal ini berarti sebesar 87.5259% variabel independen dalam penelitian yaitu likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan profit growth dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*, sedangkan sisanya yaitu sebesar 12.4741% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pada uji t atau uji Parsial dapat kembali dilihat pada tabel 2. Pada variabel independen yang pertama yaitu likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0054 dan koefisien sebesar 0.024602. Hal ini berarti likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* karena nilai koefisien adalah positif dan nilai probabilitas dibawah 0.05. Pada solvabilitas mempunyai nilai koefisien sebesar -0.002748 dan nilai probabilitas sebesar 0.9470. Hal ini dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas mempunyai nilai koefisien sebesar 1.803734 dan probabilitas sebesar 0.0000 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Profit growth* mempunyai koefisien sebesar 0.010876 dan probabilitas sebesar 0.4348. Dapat disimpulkan bahwa *profit growth* memiliki hubungan yang positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi dengan Fixed Effect Model dan Variabel Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1_CR	-0.438227	0.353438	-1.239897	0.2188
X2_DER	-1.289683	0.947467	-1.361190	0.1774
X3_ROA	4.758577	5.589164	0.851393	0.3972
X4_PG	-0.216627	0.332344	-0.651814	0.5165
X5_FS	-0.182850	0.062333	-2.933445	0.0044
X1X5	0.016369	0.012492	1.310334	0.1940
X2X5	0.045067	0.033305	1.353186	0.1800
X3X5	-0.098543	0.199090	-0.494964	0.6220
X4X5	0.007858	0.011602	0.677291	0.5003
C	5.328875	1.767311	3.015245	0.0035

Berdasar tabel 3 dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dengan *dividend payout ratio* karena memiliki nilai prob.

X1X5 sebesar 0.1940. Ukuran perusahaan juga tidak dapat memoderasi hubungan antara solvabilitas dengan *dividend payout ratio* karena nilai prob. adalah sebesar 0.1800. Demikian pula untuk profitabilitas dimana ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan juga tidak dapat memoderasi hubungan antara *profit growth* dengan *dividend payout ratio* karena memiliki nilai prob. sebesar 0.5003.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *dividend payout ratio* dapat dipengaruhi oleh likuiditas yang diukur dengan *current asset* dan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset*. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang dimiliki. Nilai likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kas atau aset lancar tersedia yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi dan baik akan memiliki kemampuan untuk membayar atau bahkan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan memperoleh tingkat laba yang maksimum, perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham lewat peningkatan pembayaran dividen. Sementara itu ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan *profit growth* terhadap *dividend payout ratio*. Semakin besar ukuran perusahaan tidak menjamin *dividend payout ratio* yang lebih besar dikarenakan banyaknya biaya operasional bagi perusahaan besar, adanya hutang yang semakin besar yang harus dilunasi, serta kegiatan-kegiatan perusahaan besar yang lain yang memberi perusahaan nilai tambah atau keuntungan tambahan seperti investasi, inovasi, *research and development*, ekspansi usaha, serta diversifikasi usaha.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain variabel independen yang digunakan terbatas pada empat variabel, periode pengamatan yang cukup singkat yaitu selama 3 tahun, serta sampel penelitian yang terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel independen lain seperti *cash flow*, *sales growth*, dan *price earning ratio*, menambah periode pengamatan atau penelitian, serta memperluas sampel untuk sektor perusahaan yang diteliti seperti sektor pertambangan, pertanian, dan *property & real estate*.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Adilla, N. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.
- Agustina, L., & Andayani. (2016, Oktober). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5, 1-23.
- Arumbarkah, A. M., & Pelu, M. F. A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Center of Economic Student Journal*, 2, 21-36.
- Brigham, E., & Houston, J. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14 ed.). Jakarta: Salemba Empat.

- Demirgünes, K. (2015). Determinants of Target Dividend Payout Ratio: A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5, 418-426.
- Estininghadi, S. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, Total Assets Turn Over dan Net Profit Margin Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara*, 2, 1-10.
- Fauzi, M. N., & Suhadak. (2015, Juli). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23* (8 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hani, S. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU Press.
- Harahap, & Syafri, S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Idawati, I. A., & Sudartha, G. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 3, 1604-1619.
- Ishaq, M., Amir, K., & Khan, F. (2018). Factor Determining the Dividend Payout in the Cement Sector of Pakistan. *Business Economics Management*, 8(2), 271-286.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lismawati, L., & Suryanto. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(5), 365-374.
- Paryogo, E., Wijaya, I. A., Handayani, R., & Maretia, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019). *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi*, 5, 1503-1518.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9, 1-17.
- Simanjuntak, R. P., Lubis, A. F., & Bukit, R. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 2, 203-216.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (2 ed.). Jakarta: Erlangga.