

## PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Cindy Anastassia\* dan Herlin Tundjung Setijaningsih

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [cindy.125180279@stu.untar.ac.id](mailto:cindy.125180279@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This research aims to determine the effect of activity, liquidity and solvency on dividend policy with firm size as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. Dividend policy is still an issue because dilemma between interested parties have different goals. The purpose of investors is to get returns, while companies want to continue to develop their business so that there are companies that distribute dividend on a small scale or not at all. This research will use a causal associative design. Samples were taken based on purposive sampling method of 43 companies, so the data for this research amounted to 129. Processing of data using the method of moderated regression analysis with Eviews 12. The results of this research indicate that activities have negative and significant effect on dividend policy, liquidity and solvency has no significant and positive effect on dividend policy, firm size is able to moderate the effect of activity on dividend policy, firm size is unable to moderate the effect of liquidity and solvency on dividend policy.*

**Keywords:** *dividend policy, activity, liquidity, solvability, firm size*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh aktivitas, likuiditas, solvabilitas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020. Kebijakan dividen masih menjadi isu dikarenakan dilemma antara pihak berkepentingan yang memiliki tujuan berbeda. Tujuan investor mendapatkan *return* sedangkan perusahaan ingin terus mengembangkan usahanya sehingga ada perusahaan yang membagikan dividen dalam skala kecil atau tidak sama sekali. Penelitian ini akan menggunakan desain asosiatif kausalitas. Sampel diambil berdasarkan *purposive sampling* sebanyak 43 perusahaan, sehingga data untuk penelitian ini berjumlah 129. Pengolahan data menggunakan metode analisis regresi moderasi dengan *Eviews12*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh dan positif terhadap kebijakan dividen, *firm size* mampu memoderasi pengaruh aktivitas terhadap kebijakan dividen, dan *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci:** kebijakan dividen, aktivitas, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan

## Pendahuluan

Era globalisasi yang secara konstan meningkat membuat masyarakat tertarik dengan dunia investasi. Sarana yang digunakan masyarakat untuk terjun kedalam dunia investasi adalah pasar modal. Oleh karena pasar modal memiliki banyak peminat membuat Indonesia menganggap pasar modal merupakan pendukung terbesar dalam pembangunan ekonomi Indonesia. Masyarakat yang menanamkan modalnya akan disebut dengan investor. Investor dalam menanamkan modal tentu saja mengharapkan *return*. *dividen* dan *capital gain* merupakan *return* yang dapat diterima oleh investor. Jenis dividen yang paling diminati investor adalah *cash dividend*.

Namun pembagian dividen sendiri masih menjadi suatu dilema bagi investor dengan perusahaan. di sisi investor ingin mendapatkan *return* sebanyak mungkin namun dari sisi perusahaan ingin menggunakan keuntungannya untuk *corporate development*. Kebijakan dividen masih menjadi isu hingga saat ini (Zainudin, Mahdzan dan Yet, 2018). Pembagian dividen memiliki 2 opsi yaitu membayar dan tidak membayar (Baker, Dewasiri, Korallalage, dan Azeez 2019). Namun jika perusahaan tidak membagikan dividennya maka tidak akan ada investor yang ingin menanamkan modalnya. Sehingga perusahaan akan kehilangan modal. Oleh karena itu timbulah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu presentasi dividen yang dapat dibagikan pada pendapatan perusahaan.

Salah satu perusahaan yang tidak membagikan dividen adalah PT Gudang Garam, Tbk. PT Gudang Garam, Tbk pada tahun 2019 menyatakan tidak akan membagikan dividen berdasarkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham. Padahal laba yang diterima PT Gudang Garam, Tbk pada tahun 2019 mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan tahun 2018. PT Gudang Garam, Tbk tidak membagikan dividen mungkin disebabkan dengan menurunnya harga saham sebesar 5,44 persen serta adanya pembangunan bandara di Kediri, Jawa Timur ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)).

Sedangkan salah satu perusahaan yang mengalami penurunan dalam pembagian dividen adalah PT Mayora Indah, Tbk. Diketahui bahwa perusahaan Mayora Indah mengalami sekitar 7 hingga 10 persen mengalami peningkatan pada aset, ekuitas serat penjualannya namun pembagian dividennya mengecil. Hal ini mungkin saja disebabkan oleh likuiditas pada perusahaan yang menurun, Diman Mayora Indah menggunakan laba yang diperoleh untuk melunasi hutangnya.

Hasil Penelitian ini dapat menjadi informasi bagi perusahaan dalam menilai dan mengevaluasi Kembali kinerja perusahaan untuk kedepannya. Serta diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan dalam mengobservasi perusahaan yang akan didanai.

## Kajian Teori

*Signaling Theory*. Menurut Brigham dan Houston, 2019, sinyal adalah suatu aksi yang terkait dengan perusahaan dalam mengisyaratkan kepada investor tentang cara pandang manajemen. *Signaling theory* adalah ide yang memberikan usulan kepada investor dalam memahami suatu informasi mengenai masa depan suatu perusahaan melalui suatu sinyal yang berasal dari dividen (Baker, Kapoor, dan Jabburi, 2018). Pendistribusian dividen dalam ukuran yang besar akan memberikan tanda baik kepada investor, yang dapat memperlihatkan bahwa keuangan perusahaan sedang dalam kondisi stabil.

Kebijakan Dividen. kebijakan dividen adalah suatu ketetapan perusahaan dalam menetapkan profit yang akan dibagikan kepada investor atau ditahan sebagai *retained earnings*. Kebijakan dividen memiliki 2 ciri yaitu *dividend payout ratio* dengan kestabilan dividen (Simanjutak, 2016). *Dividend payout ratio* adalah rasio yang mengindikasikan seberapa besar proporsi *cash dividend* pada laba perusahaan. Menurut Pinto, Rastogi, dan Sharma (2020) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* menjadi poin utama bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi kedepan.

Aktivitas. Menurut Sulaiman (2016), rasio aktivitas adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan aktiva yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Purnami dan Artini (2016), *Total Assets Turnover* merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan aset. Semakin efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola aktivitya maka hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor. Hal ini didukung oleh pernyataan dari Lindi,dkk (2019)

Likuiditas, Menurut Bunker, Cagle dan Harris (2019), likuiditas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan kas untuk melunasi hutang jangka pendek serta membiayai kegiatan perusahaan. Semakin tinggi nilai dari likuiditas akan perusahaan dinyatakan mampu melunasi hutangnya tepat waktu hal ini menunjukkan perusahaan tidak memiliki masalah dalam keuangan sehingga mampu mendistribusikan dividen (Winna dan Tanusdjaja, 2019)

Solvabilitas, Menurut Yuniarwati, Santiosa, Ekadjaja dan Rasyid (2018), solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa kuat perusahaan bertahan dalam jangka waktu yang lama. Menurut Winna dan Tanusdjaja (2019), Debt to Equity Ratio adalah rasio yang memperlihatkan apakah perusahaan dapat membayar hutangnya atau tidak. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang sebagai modal maka laba yang diterima akan berkurang maka *cash dividend* yang akan dibagikan pun akan terkan dampaknya juga (Victoria dan Viriany, 2019).

*Firm size*. Menurut Novianty dan Setijaningsih (2020), *firm size* adalah besar kecilnya skala perusahaan yang dapat dilihat melalui aset dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. hal ini akan memperlihatkan bahwa kinerja yang dimiliki perusahaan sangat baik. Menurut Victoria dan Viriany (2019), semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula keuntungan yang diperoleh. Hal ini akan berdampak pada pendistribusian dividen yang semakin besar juga.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Aktivitas dengan Kebijakan Dividen.** Aktivitas merupakan rasio dalam menilai kemampuan perusahaan mengolah aset dalam memperoleh laba sebanyakya. Jika nilai pada aktivitas tinggi, hal ini mengungkapkan kemampuan perusahaan dalam mengoperasikan aset perusahaan dengan baik. Pengolahan yang baik akan memberikan laba yang besar, laba yang besar pembagian dividen ikut membesar. Hal ini akan memberikan pertanda positif bagi investor.

**Likuiditas dengan Kebijakan Dividen.** Likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan perusahaan dalam menuntaskan kewajiban jangka pendeknya. Jika likuiditas memiliki nilai yang tinggi maka perusahaan akan dianggap mampu dalam melunasi setiap kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. semakin besar kemampuan perusahaan dalam menuntaskan kewajiban melalui aset maka laba yang

dihasilkan akan dapat digunakan untuk membagikan dividen. Hal ini didukung oleh Winna dan Tanusdjaja (2019)

**Solvabilitas dengan Kebijakan Dividen.** Solvabilitas merupakan rasio yang menandakan seberapa besar hutang yang dipergunakan sebagai modal perusahaan. Solvabilitas yang tinggi akan menggambarkan seberapa bergantungnya perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya melalui hutang. Hal ini akan membuat investor kurang meminati perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan tersebut memiliki potensi bangkrut. Menurut Wahjudi (2020), perusahaan yang memiliki tingkat penggunaan hutang yang tinggi akan cenderung membayar dividen rendah.

**Aktivitas dan Kebijakan Dividen dengan *Firm Size*.** Rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa maksimal perusahaan dalam mengoperasikan aset yang dimiliki. Semakin besar aktivitas menunjukkan perusahaan maximum dalam mengolah aset. Oleh karena itu perusahaan yang besar mampu mengoperasikan aset sehingga laba yang diterima lebih maksimal. Menurut Lismawati dan Suryanto (2017), ukuran perusahaan yang besar dapat dipastikan memiliki laba yang besar. Hal ini akan berdampak kepada pembagian dividen.

**Likuiditas dan Kebijakan Dividen dengan *Firm Size*.** Rasio likuiditas dipergunakan untuk memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menuntaskan hutang. Menurut Nurhaqiqi dan Suryarini (2018), baiknya suatu likuiditas akan memberikan tanda bahwa kinerja yang dimiliki perusahaan baik. Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki kinerja perusahaan yang baik sehingga akan berpeluang untuk memiliki likuiditas yang besar. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Hal ini akan memperbesar peluang laba yang diterima besar.

**Solvabilitas dan Kebijakan Dividen dengan *Firm Size*.** Solvabilitas dipergunakan dalam menilai besarnya modal yang berasal dari hutang. Ukuran perusahaan yang besar akan memiliki hutang besar pula. Menurut Prayoga, Wijaya, Handayani dan Maretia (2021), Semakin besar perusahaan menggunakan hutang sebagai pendanaan maka hal ini akan memicu pembagian dividen rendah. Hal ini mungkin disebabkan adanya risiko laba yang dimiliki akan digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan penelitian dari Simanjutak (2016), memperlihatkan bahwa Total Assets Turnover (TATO) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Hek dan Angeline (2020) menunjukkan bahwa Total Assets Turnover (TATO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

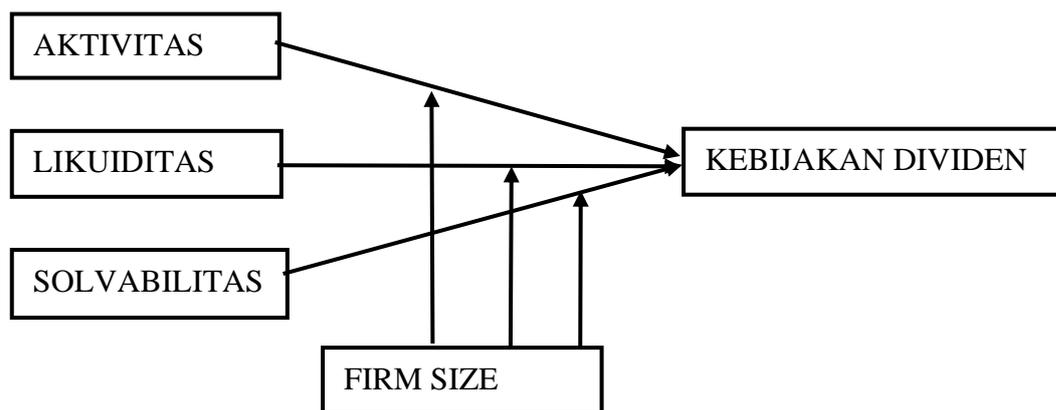
Hasil penelitian, Winna dan Tanusdjaja (2019) menunjukkan bahwa Current Ratio berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian dari William dan Sha (2020) menunjukkan *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian dari Winna dan Tanusdjaja (2019) menunjukkan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian dari Lisnawati dan Sufiyati (2020), menunjukkan bahwa Debt to

Equity Ratio (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian dari Arumbarkah dan Pelu (2019) menunjukkan bahwa *firm size* dapat memoderasi likuiditas serta solvabilitas. Sedangkan penelitian dari Prayoga, Wiaya, Handayani dan Maretia (2021), menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi hubungan antara solvabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.

Kerangka Pemikiran

### Metodologi

Metodologi pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pengumpulan data bersumber pada laporan keuangan perusahaan yang terdapat di *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2020. Pemilihan sampel akan menggunakan *purposive sampling*. Sehingga yang menjadi patokan dalam sampel adalah 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020; 2) perusahaan manufaktur yang melakukan IPO sebelum tahun 2018; 3) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan selama 2018-2020; 4) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama 2018-2020; 5) perusahaan yang tidak di suspend selama 2018-2020 dan; 6) perusahaan yang mendistribusikan dividen selama 2018-2020. Jumlah keseluruhan sampel adalah sebesar 129 sampel.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Rumus	Skala	Referensi
1.	Kebijakan Dividen ( <i>DPR</i> )	$\frac{\textit{Dividend per Share}}{\textit{Earning per Share}}$	Rasio	Victoria & Viriany (2019)
2.	Aktivitas ( <i>TATO</i> )	$\frac{\textit{Sales}}{\textit{Total Assets}}$	Rasio	Brigham dan Houston (2018)

3.	Likuiditas ( <i>CR</i> )	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Brigham dan Houston (2018)
4.	Solvabilitas ( <i>DER</i> )	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Brigham dan Houston (2018)
5.	<i>Firm Size</i>	<i>Log of Total Asset</i>	Rasio	Victoria & Viriany (2019)

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinieritas adalah uji yang menetapkan untuk menganalisis pemerataan hubungan antar variabel melalui koefisien korelasi (Sunyoto, 2016). Tingkat signifikansi pada uji ini adalah sebesar 0.8 (Ghozali 2018). Hasil uji Multikolinieritas adalah semua variabel memiliki nilai dibawah 0.8 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah pada model regresi. Uji Heteroskedastisitas adalah uji yang mendeskripsikan perbedaan dan persamaan yang terjadi diantara varian pada persamaan regresi yang ada antara satu dengan yang lain (Sunyoto, 2016). Tingkat signifikansi pada uji heteroskedastisitas menurut Ghozali (2018), adalah sebesar 0.05. nilai probabilitas *chi-square* pada uji Heteroskedastisitas memiliki nilai lebih besar dari 0.5. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik maka selanjutnya adalah uji parsial (uji t), dan hasil pada uji ini dapat dilihat melalui tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi tanpa variabel moderasi

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.466030	0.874901	-1.675652	0.0963
Aktivitas	-0.027575	0.118718	-0.232271	0.8167
Likuiditas	0.000554	0.003438	0.161172	0.8722
Solvabilitas	0.276683	0.086391	3.206383	0.0017
<i>Firm Size</i>	0.063085	0.029878	2.111407	0.0367
<i>R-squared</i>	0.111266			
<i>Adjusted R-squared</i>	0.082597			
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.005265			

Sumber: Hasil pengolahan *Eviews 12*

Dan setelah dilakukan moderasi dengan *firm size*, maka diperoleh hasil seperti dibawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.710365	2.247693	1.650744	0.1014
TATO	-4.675079	1.829916	-2.554806	0.0119
CR	0.039508	0.376814	0.104847	0.9167
DER	0.062289	1.332680	0.046739	0.9628

<b>TATO.FS</b>	0.160275	0.062954	2.545905	0.0122
<b>CR.FS</b>	-0.001538	0.014226	-1.108103	0.9141
<b>DER.FS</b>	0.007802	0.046655	0.167222	0.8675
<b>R-squared</b>	0.164684			
<b>Adjusted R-Squared</b>	0.116360			
<b>Prob(F-statistic)</b>	0.002333			

Sumber: Hasil pengolahan Eviews. 12

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi tanpa moderasi didapatkan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan dividen} = -1.466030 - 0.027575 \text{ TATO} + 0.000554 \text{ CR} + 0.276683 \text{ DER} + \varepsilon$$

Sedangkan berdasarkan hasil tabel pada persamaan regresi dengan variabel moderasi, model yang dihasil adalah sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan dividen} = 3.710265 - 4.675079 \text{ TATO} + 0.039508 \text{ CR} + 0.062289 \text{ DER} + 0.160275 \text{ TATO.FS} - 0.001538 \text{ CR.FS} + 0.007802 \text{ DER.FS} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil analisis regresi, nilai koefisien dan probabilitas pada variabel aktivitas adalah sebesar -4.675079 dan 0.0119. Hal ini dapat diartikan bahwa yaitu aktivitas berpengaruh dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan Semakin tinggi aktivitas maka semakin rendah pembagian dividen. Hal ini mungkin terjadi karena adanya pembelian aset yang menggunakan laba sehingga dividen yang dibagikan mengurang yang memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien dan nilai probabilitas pada variabel likuiditas adalah sebesar 0.039508 dan 0.9167. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar likuiditas maka semakin mampu perusahaan melunasi hutang jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan bahwa aset yang dimiliki perusahaan mampu melunasi pembayaran hutang jangka pendek perusahaan. Oleh karena pembayaran likuiditas yang tidak menggunakan laba tapi melainkan menggunakan aset. Sedangkan untuk variabel solvabilitas nilai koefisien dan nilai probabilitasnya adalah sebesar 0.062289 dan 0.9628. Hal ini menunjukkan solvabilitas tidak berpengaruh dan positif terhadap kebijakan dividen. Hutang jangka panjang perusahaan berkemungkinan dibayar melalui aset perusahaan membuat laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan menjadi dividen. Hal ini memperlihatkan bahwa solvabilitas tidak menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Nilai koefisien dan probabilitas aktivitas dengan *firm size* sebagai variabel moderasi adalah sebesar 0.160275 dan 0.0122. Hal ini memperlihatkan bahwa *firm size* mampu memoderasi pengaruh aktivitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin mampu perusahaan dalam mengelola aset. Oleh karena itu perusahaan mampu menggunakan aset secara maksimal dalam mendapatkan keuntungan. Sehingga keuntungan yang diterima pun dapat semakin besar dan dividen yang didistribusikan pun semakin tinggi. Pada variabel likuiditas dengan *firm size* sebagai variabel moderasi memiliki nilai koefisien dan nilai probabilitasnya sebesar -0.001538 dan 0.9141. Hal ini memperlihatkan *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap

kebijakan dividen. Faktor yang mungkin menjadi penyebabnya adalah likuiditas yang dilunasi dengan aset perusahaan sehingga tidak akan mempengaruhi laba yang tidak akan berimbas kepada kebijakan dividen. Namun dikarenakan hutang yang dilunasi melalui aset membuat ukuran perusahaan mengecil. Hasil regresi pada variabel solvabilitas dengan *firm size* sebagai variabel moderasi adalah nilai koefisien sebesar 0.007802 dan nilai probabilitas sebesar 0.8675. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Semakin besar solvabilitas maka semakin besar pula *firm size*. Hal ini disebabkan modal perusahaan yang bertambah yang membuat ukuran perusahaan semakin besar. Ukuran perusahaan yang besar dianggap mampu mengolah hutang sehingga tidak menggunakan laba yang dapat mempengaruhi dividen.

### Diskusi

Dengan didasari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini mendeteksi bahwa aktivitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini mungkin disebabkan dengan penggunaan laba yang dipergunakan untuk mendanai aset perusahaan sehingga aktivitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada variabel likuiditas dan solvabilitas yang tidak berpengaruh dan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini mungkin disebabkan tidak adanya keterkaitan antara laba dengan hutang jangka pendek dan hutang jangka Panjang namun menggunakan aset. Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa *firm size* mampu memoderasi pengaruh aktivitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin mampu perusahaan dalam mengelola aset. Oleh karena itu perusahaan mampu menggunakan aset secara maksimal dalam mendapatkan keuntungan. Sehingga keuntungan yang diterima pun dapat semakin besar dan dividen yang didistribusikan pun semakin tinggi. Sedangkan untuk variabel selanjutnya yaitu likuiditas dan solvabilitas mendapatkan hasil bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini mungkin disebabkan dengan likuiditas yang dibayar melalui aset sehingga ukuran perusahaan mengecilkan. Dan dikarenakan likuiditas yang dilunasi melalui aset membuat laba perusahaan tidak berkurang sehingga pembagian dividen akan tetap. Namun yang terjadi pada solvabilitas adalah besarnya suatu perusahaan sehingga mampu mengolah hutang jangka panjangnya Sehingga pelunasan hutang tidak melalui laba perusahaan. Oleh karena Laba yang tidak digunakan oleh perusahaan untuk melunasi hutang membuat pendistribusian dividen lebih maksimal.

### Penutup

Keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini adalah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari aktivitas, likuiditas dan solvabilitas. Sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat menjelaskan variabel kebijakan dividen. Adanya batasan pada periode yang hanya digunakan yaitu 3 tahun dan penyeleksian pada sampel sehingga sampel berkurang. Berdasarkan keterbatasan yang ada, maka disarankan untuk peneliti selanjutnya memperbanyak variabel independen, menambah sampel serta tidak membatasi terlalu banyak sehingga data yang didapatkan lebih relevan.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Arumbarkah, A. M., & Pelu, M. F. A. R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *CESJ: Center of Economic Student Journal*, 2(2), 21-36.
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J. Koralalage, W. B. Y., & Azzez, A. A. (2019). Dividend Policy Determinants of Sri Lankan Firms: A Triangulation Approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2-20.
- Baker, H. K., Kapoor, S., & Jabbouri, I. (2018). Institutional Perspectives Of Dividend Policy in India. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(3), 324-342.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*, Edisi 14, Jakarta: Salemba Empat.
- Bunker, R. B., Cagle, C., & Harris. (2019). A Liquidity Ratio Analysis of Lean Vs Not-Lean Operations. *Management Accounting Quarterly*, 20(2), 10-16.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hek, T. K., & Angeline, V. Analisis Pengaruh Return on Asset, Current Ratio, Debt to Equity, Dan Total Asset Turnover terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Core IT*, (8)6, 21-26.
- Lindi, Dkk. (2019). The Effect of Cash Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), Return on Assets (ROA) on Dividend Payout Ratio (DPR) In Various Goods Industry And Consumption Goods Industry Sectors Found In The Indonesia Stock Exchange In 2013-2017. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 13(2), 107-123.
- Lismawati, L., & Suryanto. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 365-374.
- Lisnawati., & Sufiyati. (2020). Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1316-1324
- Novianty, V., & Setijaningsih, H. T. (2020). Pengaruh Firm Size, Profitability dan Ceo Duality terhadap Risk Disclosure. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(3), 1018-1025
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). Accounting Analysis Journal the Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10-16.
- Pinto, G., Rastogi, S., Kadam, S., & Sharma, A. (2020). Bibliometric Study on Dividend Policy. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(1), 72-95
- Prayoga, E., Wijaya, I N. A., Handayani, R., & Maretia, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Probabilitas terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 1503-1518
- Purnami, K. D. A., & Artini, L. G. S. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turnover dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1309-1337.
- Simanjutak, S. M. (2016). Pengaruh Return on Asset, Growth, Total Asset Turnover, Ownership, Firm Size dan Debt to Total Asset terhadap Dividend Payout Ratio

- Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Lentera Akuntansi*, 2(2), 101-116.
- Sulaiman, H., & Sumani. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas dan Growth terhadap Kebijakan Dividen Emiten Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 179-197
- Sunyoto, D. (2016). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama
- Anggota Ikapi. Victoria, W., & Viriany. (2019). Pengaruh Leverage, Profitability, Liquidity dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(4), 1085-1093
- Wahjudi., Eko. (2020). Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal Of Management Development*, 39(1), 4-17.
- William., & Sha, T. L. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi Tarumanagara*, (2)4, 1652-1660.
- Winna., & Tanusdajaja, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 523-532.
- Yuniarwati, L. S., Ekadjaja, A., & Bangun, N. (2018). *Pengantar Akuntansi 2 Belajar Mudah Akuntansi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Zainudin, R., Mahdzan, N. S., & Yet, C. H. (2018). Dividend Policy and Stock Price Volatility of Industrial Product Firms in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 203-217.
- [www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com)