

FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN FIRM SIZE SEBAGAI MODERASI

Sherine* dan Herlin Tundjung Setijaningsih

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: sherine.125180339@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research aims to analyze the effect of sales growth, leverage, and liquidity with firm size as a moderating variable in manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange during 2017-2020. The sample was selected by purposive sampling method and the valid data were 100 samples. The data processing technique uses the Eviews 12 and Microsoft Excel 2019. The result of this research indicate that sales growth and liquidity have no effect on dividend policy, leverage has negative effect on dividend policy, firm size does not moderate the effect of sales growth and liquidity on dividend policy. This study also indicates that firm size moderate the effect of leverage on dividend policy.

Keywords: Sales Growth, Leverage, Liquidity, Dividend Policy, Firm Size

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *sales growth*, *leverage* dan likuiditas dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2020. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan data yang valid adalah 100 sampel. Teknik pengolahan data menggunakan program *Eviews 12* dan *Microsoft Excel 2019*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *sales growth* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *firm size* tidak memoderasi pengaruh *sales growth* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *firm size* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Sales Growth, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Firm Size

Pendahuluan

Investasi merupakan kegiatan dimana investor menyuntikan modalnya untuk mendapatkan *return* di masa yang akan mendatang (Lubis, 2016). Dengan berinvestasi, para investor pasti mengharapkan *return* dividen yang tinggi. Banyak investor lebih menyukai *return* berupa dividen, karena *return* yang didapatkan lebih menjanjikan (Septian & Lestari, 2016). Perusahaan diharuskan untuk mempertahankan sektor usahanya di tengah persaingan yang kuat dengan berinovasi produk baru dan memaksimalkan penggunaan aset, sehingga dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Laba yang didapatkan nantinya akan dibagikan sebagai dividen atau dijadikan laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil untuk menentukan

apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen mengandung dua unsur kepentingan yang saling berlawanan yaitu kepentingan manajemen perusahaan dengan kepentingan pemegang saham, begitu pula sebaliknya. Pembagian dividen yang stabil menunjukkan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan sangat baik. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan bergantung pada keputusan yang diperoleh dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, pertimbangan dari pihak manajemen menjadi sangat penting.

Perusahaan yang mampu untuk membagikan dividennya lebih besar dari periode sebelumnya akan memberikan sinyal positif kepada para investor. Namun pada nyatanya, meskipun mendapatkan laba masih banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen. Kebijakan ini tentunya tidak sesuai dengan harapan investor dan jika kebijakan ini terus dilakukan, akan berdampak negatif terhadap perusahaan dimana investor tidak mau berinvestasi lagi ke perusahaan. Kebijakan tidak membagikan dividen dan mengurangi jumlah dividen sementara perusahaan mendapatkan laba pernah dialami oleh beberapa sektor perusahaan seperti Gudang Garam, Bank OCBC, Adhi Karya, dan Kalbe Farma. Pada tahun buku 2019 Gudang Garam tidak membagikan dividen walaupun mengalami peningkatan laba sebesar 40% dan peningkatan penjualan sebesar 15,47%. Fenomena serupa juga terjadi pada sektor perbankan yaitu pada Bank OCBC yang tidak pernah membagikan dividennya meskipun laba yang diperoleh terus meningkat. Selain itu, pada tahun buku 2020, Adhi Karya dan Kalbe Farma mengalami penurunan dalam *dividend payout ratio* walaupun labanya meningkat. Sementara itu, semua perusahaan yang mengalami fenomena tersebut memiliki aset, liabilitas, dan ekuitas yang meningkat setiap tahunnya. Berdasarkan fenomena di atas, dapat diketahui beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen seperti *sales growth*, *leverage*, dan likuiditas. Oleh karena adanya hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten, timbul dugaan adanya variabel moderasi yang dapat memoderasi pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen, maka *firm size* akan digunakan sebagai variabel moderasi.

Kajian Teori

Signalling Theory. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan akan memberikan sinyal tentang kondisi keuangan kepada pemegang saham. Banyak investor yang menganggap bahwa perubahan jumlah dividen yang dibagikan sebagai sinyal perkiraan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Hal ini membuat perusahaan harus mempertimbangkan efek sinyal saat ingin mengubah kebijakannya. Sinyal-sinyal tersebut akan sangat memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

Agency Theory. Menurut Jensen & Meckling (1976), teori agensi adalah kontrak dimana satu atau beberapa pihak *principal* mempekerjakan *agent* untuk melaksanakan jasa dan memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada pihak *agent*. Kebijakan dividen memiliki dua unsur kepentingan yang berlawanan yaitu kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham. Jika manajemen memilih untuk memenuhi kepentingan perusahaan, manajemen akan menyimpan dananya untuk prospek masa depan sehingga tidak membagikan dividen dan tidak memenuhi kepentingan pemegang saham. Sebaliknya jika manajemen memilih untuk membagikan dividen, maka jumlah dana cadangan perusahaan di masa mendatang akan berkurang.

Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil manajemen untuk memutuskan apakah akan membagikan dividen atau menahan saldo laba sebagai laba ditahan. Sedangkan menurut Mudzakar (2019), kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk membagikan dividen dari laba yang diperoleh atau menahannya sebagai laba ditahan.

Sales Growth. *Sales growth* adalah perubahan kenaikan maupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang dilihat dari laporan laba rugi perusahaan (Maryanti, 2016). Semakin tinggi *sales growth* semakin tinggi juga laba yang akan didapatkan, sehingga jumlah dividen yang dibagikan meningkat.

Leverage. *Leverage* merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antar total utang perusahaan terhadap modal, dimana dapat melihat seberapa modal yang dibiayai oleh utang (Harahap, 2013). Semakin tinggi *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena laba perusahaan akan digunakan untuk memenuhi kewajibannya terlebih dahulu.

Likuiditas. Likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau yang akan jatuh tempo (Hani, 2015). Semakin tinggi likuiditas semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dividen yang dibagikan akan meningkat (Sari & Suryantini, 2019) dan (Dirganingsih & Sufiyati, 2021).

Firm Size. *Firm size* merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang digambarkan dari total aset atau total penjualan bersih (Brigham & Houston, 2019). Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar juga jumlah dividen yang akan dibagikan. Hal tersebut dikarenakan dengan ukuran perusahaan yang besar, suatu perusahaan dapat menjaminkan utangnya dengan aset sehingga dapat membagikan dividennya.

Kaitan Antar Variabel

Sales Growth dengan Kebijakan Dividen. Semakin besar *sales growth* semakin besar juga laba yang akan didapatkan sehingga berdampak pada peningkatan jumlah dividen yang akan dibagikan perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham karena peningkatan jumlah dividen yang diberikan mencerminkan bahwa kinerja dan prospek masa mendatang perusahaan bagus. Analisis ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2018) yang menyatakan *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prastika & Pinem (2019) menyatakan *sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Leverage dengan Kebijakan Dividen. Berdasarkan *signalling theory*, semakin besar *leverage* suatu perusahaan akan memberikan sinyal negatif kepada pemegang saham karena jumlah dividen yang akan dibagikan berkurang. Hal tersebut menunjukkan kondisi keuangan perusahaan sedang tidak stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Ró (2019) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Prastika & Pinem (2019) menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dengan Kebijakan Dividen. Semakin besar likuiditas suatu perusahaan semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga jumlah dividen yang akan dibagikan meningkat. Hal tersebut akan

memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan kondisi keuangan perusahaan stabil sehingga investor berminat untuk berinvestasi di perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dirganingsih & Sufiyati (2021) menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh William & Sha (2021) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

***Sales Growth* dengan Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi.** Perusahaan dengan *firm size* besar yang mengalami peningkatan *sales growth* akan mengalami kenaikan pada *dividend payout ratio*. Hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan kinerja dan prospek masa depan perusahaan baik, sehingga investor berminat untuk menanamkan modalnya. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Musiega et al. (2013) menyatakan bahwa *firm size* memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen.

***Leverage* dengan Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi.** Dengan *firm size* yang besar, suatu perusahaan cenderung memiliki kewajiban yang besar sehingga perusahaan akan memenuhi kewajibannya terlebih dahulu yang mengakibatkan menurunnya *dividend payout ratio*. Hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor karena dengan adanya aset untuk menjamin kewajiban-kewajibannya, saldo laba yang akan dibagikan sebagai dividen akan lebih banyak. Penelitian yang dilakukan oleh Moeljono & Alfianto (2020) menemukan bahwa *firm size* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dengan Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* sebagai Variabel Moderasi. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan sangat mudah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga *dividend payout ratio* yang dibagikan lebih tinggi. Berdasarkan *signalling theory*, hal tersebut memberikan sinyal positif kepada investor sehingga investor berminat untuk berinvestasi pada perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti et al. (2020) menyatakan *firm size* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

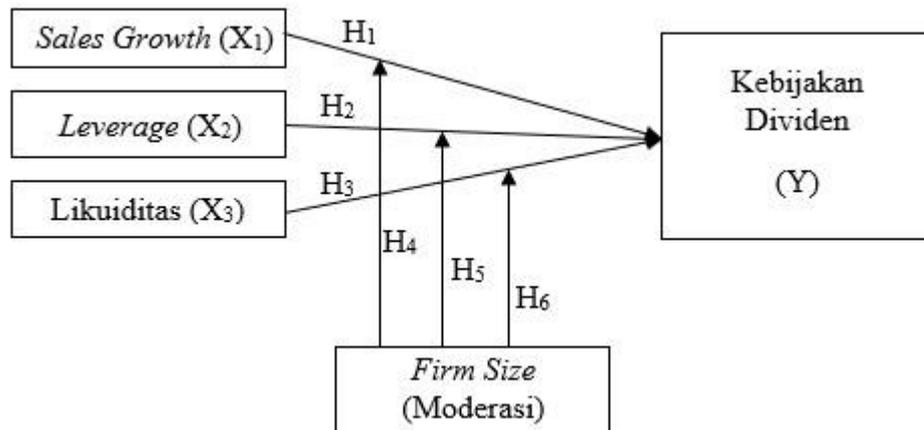
H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₄: *Firm size* memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen.

H₅: *Firm size* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

H₆: *Firm size* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh www.idx.co.id. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah dengan kriteria (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2017-2020, (2) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan pada periode yang berakhir 31 Desember, (3) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah, (4) perusahaan manufaktur yang mengalami laba selama 2017-2020, dan (5) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara konsisten selama 2017-2020.

Operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Ukuran	Skala
1.	Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$	Rasio
2.	<i>Sales Growth</i>	$SG = \frac{\text{Sales}(t) - \text{Sales}(t-1)}{\text{Sales}(t-1)}$	Rasio
3.	<i>Leverage</i>	$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
4.	Likuiditas	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
5.	<i>Firm Size</i>	$Size = \ln(\text{Total Assets})$	Rasio

Sumber: Data diolah 2021

Hasil

Uji Statistik Deskriptif. Pengujian ini dilakukan untuk mendeskripsikan setiap variabel penelitian melalui nilai maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif menunjukkan kebijakan dividen memiliki nilai maksimum sebesar 0,853200 yang dimiliki oleh Kalbelindo Murni Tbk. (KBLM) di tahun 2020. Nilai minimum dari kebijakan dividen adalah sebesar 0,077900 yang dimiliki oleh Dharma Satya Nusantara Tbk. (DSNG) di tahun 2017. Sedangkan nilai *mean* dari kebijakan

dividen adalah 0,411346 dan standar deviasi sebesar 0,181873. Selanjutnya adalah *sales growth* memiliki nilai maksimum sebesar 0,354500 yang dimiliki oleh Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW) di tahun 2018 dan nilai minimum sebesar -0,261900 yang dimiliki oleh Astra International Tbk. (ASII) di tahun 2020. Sementara itu, nilai *mean* yang dimiliki *sales growth* adalah sebesar 0,065700 dengan standar deviasi sebesar 0,135143. Variabel selanjutnya adalah *leverage* yang memiliki nilai maksimum sebesar 2,415800 yang dimiliki oleh Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA) di tahun 2018. Nilai minimum dari *leverage* adalah sebesar 0,094100 yang dimiliki oleh Multifiling Mitra Tbk. (MFMI) pada tahun 2017. Nilai *mean* yang dimiliki *leverage* adalah 0,577900 dan standar deviasi sebesar 0,581002. Variabel likuiditas memiliki nilai maksimum sebesar 5,209300 yang dimiliki oleh PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP) pada tahun 2017. Nilai minimum sebesar 0,704100 yang dimiliki oleh Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW) di tahun 2019. Nilai *mean* dari likuiditas adalah sebesar 1,800850 dan standar deviasi sebesar 1,135999. Selanjutnya nilai maksimum dari variabel *firm size* adalah sebesar 30,07450 yang dimiliki oleh Fajar Surya Wisesa Tbk. (FASW) di tahun 2020. Nilai minimum sebesar 12,59690 yang dimiliki oleh Astra International Tbk. (ASII) di tahun 2017. Nilai *mean* dari *firm size* adalah sebesar 19,77565 dan standar deviasi sebesar 5,951977.

Uji Multikolinearitas. Batas dalam uji multikolinearitas adalah $< 0,80$. Jika koefisien antar variabel independen lebih besar dari 0,8 maka penelitian ini terdapat masalah multikolinearitas. Sedangkan jika koefisien antar variabel independen lebih kecil dari 0,8 maka penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas. Nilai koefisien korelasi antara semua variabel independen dalam penelitian ini dibawah 0,8, sehingga penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dengan uji *white*. Jika nilai probabilitas yang didapatkan lebih besar dari 0,05 maka menandakan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Dari hasil pengujian heteroskedastisitas didapatkan hasil dimana nilai probabilitas *Chi-square* pada baris *Obs*R-squared* adalah sebesar 0,1934 dimana lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Chow. Uji *chow* digunakan untuk menentukan model yang cocok antara *common effect model* (CEM) dengan *fixed effect model* (FEM) dalam persamaan regresi pertama dan kedua. Jika nilai probabilitas *cross-section chi square* yang diperoleh $< 0,05$ maka FEM yang cocok digunakan pada persamaan regresi. Sedangkan jika nilai probabilitas yang didapatkan $> 0,05$ maka CEM lebih cocok digunakan dalam persamaan regresi. Persamaan regresi pertama memiliki nilai probabilitas *cross-section chi-square* sebesar 0.0121 sehingga akan dilanjutkan ke uji *hausman*. Sedangkan pada model persamaan regresi kedua memiliki nilai probabilitas *cross-section chi-square* sebesar 0.0120 sehingga akan dilakukan uji *hausman*.

Uji Hausman. Uji *hausman* digunakan untuk menentukan model yang sesuai dengan membandingkan *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (REM) pada persamaan regresi pertama dan kedua. Jika nilai probabilitas *cross section random* < 0.05 maka REM lebih sesuai digunakan pada persamaan regresi. Sementara itu, jika nilai probabilitas *cross section random* > 0.05 maka FEM lebih cocok digunakan dalam persamaan regresi. Pada persamaan regresi pertama didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.3954 yang menunjukkan bahwa akan dilakukan uji *lagrange multiplier*.

Sedangkan pada persamaan regresi kedua didapatkan nilai probabilitas sebesar 0.4976 yang berarti akan dilanjutkan ke uji *lagrange multiplier*.

Uji Lagrange Multiplier. Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk membandingkan *common effect model* (CEM) dengan *random effect model* (REM) pada persamaan regresi. Jika nilai probabilitas yang didapatkan < 0.05 maka REM lebih sesuai digunakan dalam persamaan regresi. Sementara itu, jika nilai probabilitas > 0.05 maka CEM lebih cocok digunakan dalam persamaan regresi. Persamaan regresi pertama memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.1827 yang berarti CEM merupakan model paling cocok digunakan pada persamaan regresi pertama. Sedangkan persamaan regresi kedua memiliki nilai probabilitas sebesar 0.3698 yang menunjukkan CEM merupakan model yang paling cocok digunakan persamaan regresi kedua.

Analisis Regresi Berganda. Setelah melakukan uji asumsi klasik, akan dilakukan analisis regresi berganda pada dua persamaan regresi. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh persamaan regresi pertama sebagai berikut:

$$KD = 0,284779 - 0,119694 SG - 0,057771 LEV - 0,021106 LIK + 0,010318 SIZE + \varepsilon$$

Berdasarkan model persamaan regresi I didapatkan nilai konstanta sebesar 0,284779. Nilai tersebut menjelaskan jika nilai *sales growth*, *leverage* dan likuiditas bernilai nol, maka kebijakan dividen akan bernilai 0,284779. Nilai koefisien regresi *sales growth* adalah sebesar -0,119694. Nilai tersebut menjelaskan jika nilai *sales growth* meningkat sebesar satu satuan dan nilai variabel lain bersifat tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,119694 satuan. Sebaliknya jika nilai *sales growth* menurun sebesar satu satuan dan nilai lain bersifat tetap, maka nilai kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,119694 satuan. *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,057771 yang menunjukkan jika nilai *leverage* meningkat satu satuan dan variabel lain bernilai tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,057771 satuan. Apabila nilai *leverage* menurun satu satuan dan nilai variabel lain bersifat tetap, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,057771 satuan. Sementara itu nilai koefisien regresi likuiditas adalah sebesar -0,021106. Nilai tersebut menunjukkan jika nilai likuiditas meningkat satu satuan dan nilai variabel lain bersifat tetap, maka nilai kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,021106 satuan. Sedangkan apabila nilai likuiditas menurun satu satuan dan nilai variabel lain tetap maka nilai dari kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,021106 satuan. Nilai koefisien regresi atas *firm size* adalah sebesar 0,010318. Nilai tersebut menjelaskan jika *firm size* meningkat satu satuan dan variabel lain bersifat tetap, maka nilai kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,010318 satuan. Sedangkan jika nilai *firm size* menurun satu satuan dan nilai variabel lain tetap, maka nilai kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,010318 satuan.

Oleh karena menggunakan variabel moderasi, maka akan dilakukan analisis regresi berganda persamaan regresi kedua. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, didapatkan persamaan regresi kedua sebagai berikut:

$$KD = 0,830112 - 0,258667 SG - 0,442837 LEV - 0,121873 LIK + 0,014961 SIZE + 0,005047 SG_SIZE + 0,018981 LEV_SIZE + 0,004624 LIK_SIZE + \varepsilon$$

Dari hasil persamaan regresi II, didapatkan nilai konstanta sebesar 0,830112. Nilai tersebut menjelaskan jika nilai semua variabel bersifat nol maka kebijakan dividen bernilai 0,830112. Nilai koefisien *sales growth* adalah sebesar -0,258667. Nilai tersebut menunjukkan jika *sales growth* meningkat satu satuan dan nilai variabel lainnya bersifat

tetap, maka nilai kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,258667 satuan. Sedangkan jika nilai *sales growth* menurun satu satuan dan nilai variabel lain bersifat tetap, maka nilai kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,258667 satuan. Nilai koefisien regresi atas *leverage* adalah -0,442837. Nilai tersebut menunjukkan jika *leverage* meningkat satu satuan dan nilai variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,442837 satuan. Likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0,121873. Nilai tersebut menunjukkan jika likuiditas meningkat satu satuan dan nilai variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,121873 satuan. Sementara itu, jika nilai likuiditas mengalami penurunan satu satuan dan variabel lain bersifat tetap, maka nilai dari kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,121873 satuan. *Firm size* memiliki nilai koefisien sebesar 0,014961. Nilai tersebut menjelaskan jika *firm size* meningkat satu satuan dan variabel lain bersifat tetap, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,014961 dan begitu pula sebaliknya. Sementara itu, nilai koefisien interaksi antara *sales growth* dengan *firm size* adalah sebesar 0,005047. Nilai tersebut menjelaskan jika nilai interaksi antara *sales growth* dengan *firm size* meningkat satu satuan dan nilai variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,005047 satuan dan berlaku sebaliknya. Nilai koefisien interaksi *leverage* dengan *firm size* adalah sebesar 0,018981. Nilai tersebut menjelaskan jika nilai interaksi antara *leverage* dengan *firm size* meningkat satu satuan dan nilai variabel lain tetap, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,018981 satuan dan sebaliknya. Sedangkan nilai koefisien interaksi antar likuiditas dengan *firm size* adalah sebesar 0,004624. Nilai tersebut menjelaskan apabila nilai interaksi likuiditas dengan *firm size* meningkat satu satuan dan nilai variabel lain bersifat tetap, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,004624 satuan dan begitu juga sebaliknya.

Uji F. Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap kebijakan dividen. Dalam persamaan regresi I didapatkan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar 0,001470 yang menunjukkan bahwa *sales growth*, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan nilai probabilitas *F-Statistic* pada persamaan regresi II adalah sebesar 0,001112 yang menunjukkan bahwa *sales growth*, *leverage*, dan likuiditas dengan *firm size* sebagai variabel moderasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Uji t. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas yang diperoleh < 0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya. Berikut ini merupakan tabel hasil uji t:

Tabel 2. Hasil Uji t

Variabel	Koefisien	Probabilitas Regresi I	Koefisien	Probabilitas Regresi II
C	0,284779	0,0105	0,830112	0,0040
SG	-0,119694	0,3545	-0,258667	0,5809
LEV	-0,057771	0,1538	-0,442837	0,0062
LIK	-0,021106	0,2938	-0,121873	0,1063
SIZE	0,010318	0,0010	-0,014961	0,2269
SG_SIZE	-	-	0,005047	0,8037
LEV_SIZE	-	-	0,018981	0,0130
LIK_SIZE	-	-	0,004624	0,1652

Sumber: Hasil *Output Eviews 12*

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2). Uji R^2 digunakan untuk mengetahui besarnya persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai *Adjusted R-Square* pada persamaan regresi I adalah sebesar 0,132588. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebesar 13,26 % dari kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh *sales growth*, *leverage*, dan likuiditas. Sedangkan 86,74% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Selanjutnya didapatkan nilai *adjusted R-Squared* persamaan regresi kedua sebesar 0,165961. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebesar 16,60% dari kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh *sales growth*, *leverage*, dan likuiditas dengan *firm size* sebagai variabel moderasi. Sedangkan sebesar 83,40% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, didapatkan kesimpulan pertama bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Meskipun penjualan perusahaan meningkat dari tahun sebelumnya, tetapi perusahaan akan mengeluarkan dana yang lebih banyak untuk melakukan perawatan dan perbaikan aset yang digunakan untuk produksi. Oleh karena itu peningkatan penjualan tidak menjamin peningkatan laba perusahaan yang berdampak pada kenaikan jumlah dividen yang akan dibagikan. Kesimpulan kedua adalah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut tercermin dalam semakin besar jumlah kewajiban perusahaan, semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan oleh manajemen perusahaan akan menggunakan laba bersihnya untuk memenuhi kewajibannya terlebih dahulu. Kesimpulan ketiga adalah likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Walaupun rasio likuiditas rendah, sebuah perusahaan belum tentu akan membagikan dividennya karena pihak manajemen akan lebih mementingkan prospek masa depan perusahaan dibandingkan untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham.

Sementara itu, kesimpulan keempat adalah *firm size* sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan *firm size* besar belum tentu akan mengalami peningkatan penjualan dan peningkatan laba. Semakin besar ukuran perusahaan dan peningkatan penjualan, semakin besar juga pengeluaran yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga hal tersebut tidak dapat menjadi patokan dalam jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kesimpulan kelima yang didapat adalah *firm size* sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan *firm size* besar cenderung memiliki kewajiban yang besar karena perusahaan mendapatkan dana dari pihak eksternal dengan mudah. Hal tersebut akan berdampak pada jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pihak manajemen akan lebih memprioritaskan penggunaan laba bersih untuk memenuhi kewajiban perusahaan terlebih dahulu, sehingga jumlah dividen yang akan dibagikan lebih sedikit. Kesimpulan keenam adalah *firm size* sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Dengan *firm size* yang besar, perusahaan cenderung akan memiliki kewajiban jangka pendek yang besar karena perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal. Oleh karena itu, manajemen perusahaan akan lebih memilih untuk memenuhi kewajiban

jangka pendek terlebih dahulu dibandingkan untuk membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Penutup

Penelitian ini tentunya tidak terlepas dari keterbatasan maupun kekurangan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode yang digunakan terbatas dalam kurun waktu tertentu yaitu selama empat tahun yang menyebabkan variabel yang diteliti kurang menggambarkan keadaan yang sebenarnya dan hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *sales growth*, *leverage*, dan likuiditas sehingga tidak dapat menggambarkan penelitian ini secara lebih luas.

Diharapkan kepada peneliti selanjutnya untuk dapat menggunakan jangka waktu penelitian yang lebih panjang supaya mendapatkan hasil yang lebih maksimal. Selain itu, diharapkan juga agar dapat mengganti proksi dari variabel independen maupun menambah variabel independen yang berbeda dengan penelitian ini. Dengan demikian hasil penelitian yang diperoleh dapat lebih maksimal dan mencerminkan kebijakan dividen.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Dirganingsih, A., & Sufiyati. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 400–408.
- Hani, S. (2015). *Teknik Analisis Laporan Keuangan*. UMSU Pers.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 , 305–360.
- Lestari, H. S. (2018). Determinants of corporate dividend policy in Indonesia. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 106(1), 1–7.
- Lubis, T. A. (2016). *Manajemen Investasi dan Perilaku Keuangan* (1st ed.). Salim Media Indonesia (Anggota IKAPI).
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151.
- Moeljono, M., & Alfianto, N. (2020). Peran Size Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Cost Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 21(1), 26.
- Mudzakar, M. K. (2019). Analisis Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.24912/jmie.v3i1.1049>
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M. O., & Robert, E. (2013). Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2(10), 253–266.
- Prastika, T., & Pinem, D. B. (2019). Pengaruh Return on Equity, Leverage Dan Sales

- Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(2), 133.
- Rój, J. (2019). The Determinants of Corporate Dividend Policy in Poland. *Ekonomika*, 98(1), 96–110.
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p20>
- Septian, R., & Lestari, H. S. (2016). Faktor yang Memengaruhi Dividend Policy pada Perusahaan Non-Financial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Cendekiawan*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Widiyanti, M., Taufik., Andriana, I., & Thamrin, K. M. H. (2020). *the Effect of Dividend Policy Determinants With Size As a Moderating Variables in Lq45 Companies Registered Indonesian Stock Exchange*. 447–458.
- William., & Sha, T. L. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 164–171.