

Pengaruh *Cash Position*, *Leverage*, dan *Firm Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Teresia* dan Linda Santioso

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: teresia.125190158@stu.untar.ac.id

Abstract

This study aims to find out the role of cash position, leverage, and firm growth on dividend policy in listed consumer cyclical and non-cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. Purposive sampling was used to select the sample, and valid data came from 23 different companies. Multiple regression analysis is used in the data processing technique, which is aided by the SPSS (Statistical Product and Service Solution) program V26.0 and Microsoft Excel 365. The results of this study indicate that cash position has a positive and significant effect on dividend policy, while leverage and firm growth have no effect on dividend policy. The implication of this research is comprehending the importance of cash position, leverage, and firm growth in dividend policy to give investors confidence to invest their funds or invest.

Keywords: *Cash Position, Leverage, Firm Growth, Dividend Policy*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran *cash position*, *leverage* dan *firm growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan konsumen primer dan non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. *Purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel, dan data yang valid berasal dari 23 perusahaan yang berbeda. Analisis regresi berganda ini digunakan dalam teknik pengolahan data yang dibantu dengan program *SPSS (Statistical Product and Service Solution) V26.0* dan *Microsoft Excel 365*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash position* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, serta *leverage* dan *firm growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Implikasi dari penelitian ini adalah memahami pentingnya posisi kas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan dalam kebijakan dividen untuk memberikan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya atau berinvestasi.

Kata kunci: Posisi Kas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen

Pendahuluan

Seiring berjalannya waktu, perkembangan dan kemajuan teknologi pada era globalisasi membuat persaingan bisnis di Indonesia semakin ketat. Tidak dapat dipungkiri, perusahaan - perusahaan dalam berbagai sektor, seperti bidang manufaktur, jasa dan dagang menjadi sangat kompetitif dan menjadi yang terbaik. Upaya masing - masing perusahaan ini didukung dengan adanya penyusunan strategi dan pengembangan inovasi demi keberlangsungan perusahaan agar tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba dan memakmurkan pemilik dan para investor. Kebijakan dividen dan

pembayaran mempengaruhi para investor dan pemegang saham. Pemangku saham pada dasarnya melihat stabilitas adanya penerimaan dividen sebagai sebuah indikator apakah perusahaan tersebut dapat dipercaya sebagai tempat yang tepat bagi para pemegang saham dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Melihat penerimaan dan pembagian dividen yang lancar dan memiliki kestabilan dapat merendahkan angka ketidakpastian para calon investor, dengan begitu ada peluang bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Perusahaan harus mampu berpikir dengan baik dan tepat dalam mengalokasikan laba bersihnya secara bijaksana, tidak hanya untuk memenuhi kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk menambah nilai perusahaan itu sendiri. (Agus, 2017 dalam Setiawan, Zamzany, & Amelia, 2018), besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan akan berbeda sesuai dari kebijakan yang ada di dalam perusahaan itu sendiri, sehingga perlu pertimbangan tambahan untuk menentukan besaran atau kuantitas pembagian dividen. Persentase laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *Dividend Payout Ratio*. Terdapat faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan dalam mengoptimalkan kebijakan dividen, dalam penelitian ini terdapat tiga faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *Cash Position, Leverage, dan Firm Growth*. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan dan menjadi acuan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan serta dan tidak hanya berdasarkan laporan keuangan.

Kajian Teori

Agency Theory, Teori keagenan adalah landasan dari sebuah teori yang mendasari praktik dari sebuah bisnis perusahaan. Teori ini memaparkan tentang adanya sebuah hubungan yang terikat oleh kontrak antara pemilik modal dan agen sebagai pengelola dari perusahaan dalam bentuk kesepakatan kerja sama. Pada teori keagenan ini terdapat penggunaan tiga asumsi sifat yang sejatinya ada dalam makhluk hidup yaitu, manusia pada dasarnya selalu mengutamakan kepentingan dirinya sendiri, kedua, manusia pada dasarnya juga memiliki pola pikir yang terbatas mengenai penglihatannya akan masa yang akan datang, dan yang terakhir manusia terlalu takut akan resiko yang akan dialami di masa mendatang. Melalui ketiga asumsi dasar mengenai sifat manusia, satu hal yang paling sering terjadi adalah manusia akan melakukan suatu tindakan berlandaskan kepentingan mereka terlebih dahulu. Pemegang saham rata-rata hanya mengejar *return* atas dana yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan. Namun, lain halnya dengan para manajer yang lebih tertarik terhadap nilai kompensasi yang akan didapatkan jika mereka dapat berhasil memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Hubungan dalam keagenan ini dapat membuat konflik apabila terjadinya selisih kepentingan maupun pendapat antara pemegang saham dengan manajer. Manajer selalu memiliki cara untuk menghasilkan kebijakan-kebijakan yang dapat menguntungkan bagi mereka dan terkadang melupakan kepentingan pemegang saham yang semestinya. (Bramaputra, Mustfitria, & Triastuti, 2022)

Signalling Theory, Dalam teori sinyal, suatu tindakan akan menghasilkan reaksi. Termasuk di dalamnya adalah reaksi pemangku kepentingan terkait dengan kondisi keuangan. Pemberian sinyal dalam laporan keuangan adalah tindakan diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan instruksi bagi investor tentang pengelolaan masa depan perusahaan prospek. Adanya informasi dari penerbitan saham yang diperoleh dari suatu perusahaan umumnya menjadi sinyal bahwa manajemen memandang perusahaan prospek sebagai pematih. Apabila sebuah perusahaan memberikan

penawaran untuk menjual saham baru dengan intensitas lebih sering dari biasanya, maka harga saham dapat dilihat menurun, karena dengan adanya penerbitan saham baru berarti terlihat sinyal negatif yang dapat menekan harga saham dan perusahaan prospek lebih terarah. Teori pensinyalan dividen memfokuskan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan pada keputusan investasi pihak di luar perusahaan. (PATTIRUHU & PAAIS, 2020)

Bird in Hand Theory, dikemukakan oleh Myron Gordon & John Lintner. Gordon dan Lintner memiliki anggapan bahwa para pemodal memandang satu burung ditangan mereka akan jauh lebih berharga daripada seribu burung yang tersebar luas di udara, dimana investor dapat meyakinkan diri terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang didapatkan dari laba ditahan. Kebijakan Dividen memiliki pengaruh negatif terhadap *Cost of Equity* artinya apabila *Dividend Yield* turun maka *Cost of Equity* akan naik dan sebaliknya apabila *Dividend Yield* naik maka *Cost of Equity* akan turun. (Iswara, 2017)

Kaitan Antar Variabel

***Cash Position* dengan Kebijakan Dividen.** Berdasarkan teori yang dipaparkan, posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan menjadi salah satu faktor terpenting yang harus dipertimbangkan sebelum adanya pengambilan keputusan saat menetapkan besar kecilnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut. Karena dividen merupakan kas keluar, maka semakin baik dan tingginya posisi kas atau likuiditas dalam perusahaan maka semakin tinggi dan percaya diri juga perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayarkan dividen. (Kasmir, 2012 dalam Setiawan, Zamzany, & Amelia, 2018) Dengan demikian, posisi kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen karena dengan kuatnya posisi kas pada suatu perusahaan maka pembagian dividen terhadap pemegang saham pun bukan menjadi suatu kendala dan perusahaan dapat mendistribusikan dividennya secara merata kepada pemegang saham sehingga penentuan keputusan besarnya dividen akan lebih mudah oleh manajer perusahaan.

***Leverage* dengan Kebijakan Dividen.** *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah salah rasio yang dipercaya dapat menilai hutang melalui ekuitas (Hidayat, 2020). Rasio ini pada dasarnya memiliki fungsi untuk mencari tahu setiap kas modal perusahaan sendiri yang dijadikan sebagai jaminan dalam berhutang. Semakin tingginya rasio ini maka menjelaskan gejala yang kurang baik, hal ini memiliki arti bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk melunasi pinjamannya dibanding membayar dividen yang telah ditetapkan untuk para pemegang saham. Semakin besar rasio ini, memperlihatkan semakin besar pula kewajibannya dan juga sebaliknya. Peningkatan pada rasio hutang ini akan tidak terlepas dari tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban dalam perusahaan akan terus menurunkan kemampuan perusahaan dalam membagi dividen bagi pemegang saham. (Permana & Hidayati, M.M, 2016)

***Firm Growth* dengan Kebijakan Dividen.** (Fahmi, 2014 dalam Fajaria & Isnalita, 2018) mencanangkan bahwa rasio pertumbuhan perusahaan ini merupakan rasio dapat mengukur besar kecilnya kemampuan sebuah perusahaan dalam menjaga pertahanan posisinya dalam industri maupun perkembangan ekonomi secara umum. Pertumbuhan sebuah perusahaan memperlihatkan sampai sejauh mana perusahaan memiliki kemampuan untuk dapat bertumbuh dan mengalami perkembangan yaitu salah satunya dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan. Apabila manajemen sebuah perusahaan

dapat menggunakan kepemilikan kekayaan perusahaan secara baik dan optimal maka akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Semakin efisien penggunaan aset perusahaan, semakin rendah biaya yang diperlukan untuk mendanai pengoperasian aset tersebut. Untuk melihat nilai dari pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dengan perhitungan *Total Assets Growth (TAG)*. *Total aset growth* ini memperlihatkan adanya potensi dalam pertumbuhan perusahaan antara tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dan ini memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen bagi investor dalam pertimbangannya untuk melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut.

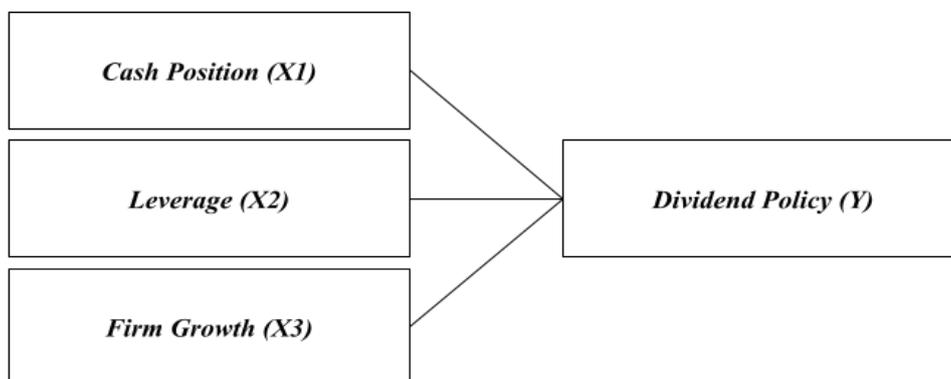
Pengembangan Hipotesis

Pada penelitian *cash position* terdahulu (Setiawan, Zamzany, & Amelia, 2018), serta (Ramadani & Jumono, 2020) dimana telah dinyatakan bahwa *cash position* memiliki pengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan kesimpulan yang diperoleh oleh (Hidayat, 2020) yang menyatakan bahwa variabel *cash position* tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. H1: *Cash Position* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada penelitian mengenai *leverage* sejalan dengan hasil penelitian (Bramaputra, Mustfitria, & Triastuti, 2022) serta (Azhariyah, Witjaksono, & Hartono, 2021) yang menunjukkan hasil yaitu *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, kesimpulan ini juga menghasilkan pengaruh yang berbeda oleh penelitian terdahulu oleh (Setiawan, Zamzany, & Amelia, 2018), dan (Adityo & Heykal, 2020) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. H2: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang didapatkan dalam penelitian *firm growth* sejalan dengan hasil penelitian (Bramaputra, Mustfitria, & Triastuti, 2022), serta (Deswanto Prabowo & Alverina, 2020) yang menunjukkan hasil yaitu *firm growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Adapun terdapat hasil yang tidak selaras dengan hasil penelitian ini yaitu pada penelitian (Hidayat, 2020) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. H3: *Firm Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel dapat terlihat dengan gambaran sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Pada penelitian ini, metodologi penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dimana dapat diakses dan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan sektor konsumen primer dan non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Penelitian ini menggunakan Software SPSS V26.0 dan *Microsoft Excel 365* sebagai aplikasi pengolahan data penelitian ini. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian sebagai berikut: A. Perusahaan sektor barang konsumen primer dan non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 - 2021. B. Perusahaan sektor barang konsumen primer dan non-primer yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut pada tahun 2019 -2021. C. Perusahaan sektor barang konsumen primer dan non-primer yang penyajian laporan keuangannya tidak menggunakan mata uang rupiah selama tahun 2019-2021. D. Perusahaan sektor barang konsumen primer dan non-primer yang membagikan dividen berturut turut selama tahun 2019-2021. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan tersebut maka diperoleh 19 perusahaan sektor barang konsumen primer dan non-primer yang dapat memenuhi kriteria.

Berikut adalah ringkasan operasionalisasi variable dan instrumen yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 1. Ringkasan Operasional Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
<i>Cash Position</i>	$\text{Cash Positon} = \frac{\text{Saldo Kas Akhir Tahun}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$	Rasio	Edi Setiawan, Faizal Ridwan Zamzany dan Nur Fitri Amelia (2018)
<i>Leverage</i>	$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Edi Setiawan, Faizal Ridwan Zamzany dan Nur Fitri Amelia (2018)
<i>Firm Growth</i>	$\text{Total Asset Growth (TAG)} = \frac{\text{Total Aktiva Tahun Ini} - \text{Total Aktiva Tahun Lalu}}{\text{Total Aktiva Tahun Lalu}}$	Rasio	Ardina Zahrah Fajaria & Isnalita, 2018
Kebijakan Dividen	$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Kas Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$	Rasio	Ardina Zahrah Fajaria & Isnalita, 2018

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Melalui hasil pengolahan dan pengamatan selama periode 2019 – 2021, ditunjukkan bahwa variabel independen pertama yaitu *cash position* memiliki nilai minimum sebesar -39.70 dipegang oleh Astra Otoparts Tbk (AUTO) pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 22.35 tercatat oleh perusahaan Tunas Ridean Tbk (TURI) pada tahun 2020. Dengan demikian, diperoleh juga nilai rata-rata (mean) *cash position* sebesar 1.4496 yang menjelaskan bahwa nilai rata-rata perusahaan pada perusahaan sektor barang

konsumen primer dan non - primer yang menjadi sampel pada penelitian ini memiliki nilai rata - rata sebesar 1.4496. Untuk nilai standar deviasi *cash position* memperoleh hasil sebesar 7.00235. Pada variabel independen kedua yaitu *leverage* pada periode 2019 - 2021 hasil olah data menunjukkan nilai minimum sebesar 0.15 oleh perusahaan BISI International Tbk. (BISI) pada tahun 2021 dengan nilai maksimum 3.41 tercatat oleh Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2021. Serta diperoleh juga nilai rata - rata (mean) *leverage* pada sektor barang konsumen primer dan non - primer yaitu 1.0193. Sedangkan untuk nilai standar deviasi pada *leverage* mendapatkan nilai sebesar 0.87956. Berdasarkan hasil variable independent ketiga yaitu *total asset growth* pada perusahaan sektor barang konsumen primer dan non - primer pada periode 2019 - 2021, perusahaan Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. (ULTJ) memperoleh nilai minimum - 0.15 pada tahun 2021 serta nilai maksimum diperoleh oleh perusahaan Supra Boga Lestari Tbk (RANC) dengan nilai sebesar 0.38 pada tahun 2020. Diperoleh juga nilai rata - rata (mean) perusahaan untuk *firm growth* yang menunjukkan proyeksi pertumbuhan perusahaan sebesar 0.0583 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.10792. Melalui hasil dari data kebijakan dividen dengan perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor barang konsumen primer dan non - primer pada periode 2019 - 2021 menunjukkan nilai minimum sebesar -5,35 oleh perusahaan Astra Otoparts Tbk (AUTO) pada tahun 2020 dengan perolehan nilai maksimum sebesar 4.77 dihasilkan oleh perusahaan Supra Boga Lestari Tbk (RANC) pada tahun 2021. Hasil nilai rata - rata atau mean perusahaan untuk kebijakan dividen pada sampel penelitian ini yaitu sebesar 0.4797. Sedangkan standar deviasi yang diperoleh dalam data kebijakan dividen yaitu sebesar 1.016349.

Melalui uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk mengetahui apakah sudah terbebasnya sampel yang digunakan dari penyimpangan asumsi dalam sebuah model regresi serta memenuhi kelayakan dalam uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi diperoleh hasil sebagai berikut ini. Berdasarkan hasil pengolahan data dalam uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan SPSS, diperoleh hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.081. Dimana standar nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0,05. Hasil pengolahan data menunjukkan nilai sebesar 0.081 lebih besar dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,05. Maka dari itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa data terdistribusi secara normal. Pengolahan data uji multikolinearitas diperoleh bahwa VIF untuk variabel *cash position* adalah 1,086 dengan nilai toleransi sebesar 0,920. Pada variabel *leverage* ditunjukkan nilai VIF sebesar 1,067 serta nilai toleransi sebesar 0,937. Untuk variabel terakhir terdapat *total asset growth* dengan nilai VIF sebesar 1,018 dengan nilai toleransi sebesar 0,982. Berdasarkan hasil ketiga variabel VIF, seluruh nilai VIF < 10 serta nilai tolerance > 0,1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas. Melalui pengolahan data dalam uji Heteroskedastisitas *Glejser test* ditemukan bahwa nilai koefisien sig. pada variabel *cash position* adalah sebesar 0,606. Maka, untuk variabel *cash position* dengan nilai sebesar 0,606 sudah melebihi nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. Variabel *cash position* tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Pada variabel kedua diperoleh nilai koefisien sig. dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hasil 0,392. Sehingga tingkat signifikansi variabel *leverage* melebihi nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05. *Leverage* tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Hasil variabel ketiga didapatkan nilai koefisien sig. variabel *firm growth* dengan menggunakan rumus *Total Asset Growth* (TAG) sebesar

0,083. Maka hasil nilai *firm growth* melebihi nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05 dan tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Berdasarkan uji autokorelasi Durbin-Watson, menunjukkan nilai dari Durbin-Watson sebesar 1,854 yang dimana nilai tersebut berada di antara kriteria model regresi yaitu $-2 \leq D-W \leq 2$. Sehingga data dapat disimpulkan bebas dari autokorelasi.

Setelah data memenuhi seluruh tahap uji asumsi klasik, proses pengujian dilanjutkan dengan uji regresi linier berganda dan pengujian hipotesis yang terdiri atas uji koefisien determinasi (R^2), uji koefisien korelasi, uji simultan (uji f) dan uji parsial (uji t).

1. Uji Analisis Regresi Berganda

Pada analisis penelitian ini untuk menguji terdapatnya hubungan positif maupun negatif antara variabel dependen dengan variabel independen secara parsial maupun simultan. Berdasarkan penelitian ini, uji analisis regresi linier berganda di uji untuk menganalisis pengaruh *cash position* (X1), *leverage* (X2), *firm growth* (X3) terhadap kebijakan dividen (Y) dengan menggunakan analisis statistik regresi berganda. Hasil analisis linier berganda dalam penelitian ini disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Linier Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta		Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.311	.135		2.300	.025		
	Cash Position	.115	.012	.790	9.602	.000	.920	1.086
	Leverage	.064	.094	.055	.667	.501	.937	1.067
	Firm Growth	-1.073	.750	-.114	-1.430	.158	.982	1.018

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam analisis linier berganda ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

$$Y = 0,311 + 0,115X_1 + 0,064X_2 - 1,073X_3 + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi linier berganda dan hasil analisis data yang diperoleh pada tabel 2, diperoleh nilai α dengan hasil 0,311. Hasil nilai ini berarti bahwa apabila ketiga variabel independen yang digunakan yaitu *cash position*, *leverage* dan *firm growth* serta error bernilai konstan atau sama dengan nol, maka kebijakan dividen sebagai variabel dependen yang digunakan bernilai sebesar 0,311. Persamaan ini juga berarti bahwa ketika terjadi peningkatan pada nilai *cash position*, *leverage* dan *firm growth* maka nilai dari kebijakan dividen juga akan meningkat. Melalui koefisien regresi *cash position* menunjukkan angka sebesar 0,115 yang berdefinisi bahwa apabila terjadi kenaikan sebesar satu satuan pada variabel *cash position*, maka nilai pada kebijakan dividen juga

akan mengalami kenaikan hingga sebesar 0,115 dengan asumsi bahwa kedua variabel lainnya bernilai konstan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *cash position* memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien regresi *leverage* memperoleh nilai sebesar 0,064 yang memiliki definisi bahwa apabila terjadi kenaikan sebesar satu satuan pada variabel *leverage*, maka nilai pada kebijakan dividen juga dapat mengalami kenaikan juga sebesar 0,064 dengan adanya asumsi bahwa kedua variabel lainnya bernilai konstan. Berdasarkan hasil pemaparan tersebut dapat diartikan bahwa variabel *leverage* memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi pada *firm growth* memiliki nilai sebesar $-1,073$ yang mengartikan bahwa apabila terjadi kenaikan sebesar satu satuan pada variabel *firm growth*, maka nilai pada kebijakan dividen juga dapat mengalami penurunan sebesar $-1,073$ dengan asumsi bahwa kedua variabel lainnya bernilai tetap. Kesimpulan koefisien regresi pada *firm growth* memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi berganda atau *Adjusted R²* diperlukan untuk mengetahui persentase kemampuan dalam model regresi ini dapat menerangkan variasi variabel kebijakan dividen. Nilai *Adj R²* adalah di antara nol dan satu. Sedangkan, jika nilai *Adj R²* berkisar hampir satu, memiliki artian bahwa semakin kuat kemampuan ketiga variabel independen *cash position*, *leverage* dan *firm growth* dalam menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen, dan sebaliknya. Hasil dari uji koefisien determinasi *R²* dalam model regresi ini diperoleh nilai *R* sebesar 0,771 atau sebesar 77,1 persen, sehingga menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut memiliki hubungan yang cukup kuat dengan kebijakan dividen sebagai variabel dependennya. Nilai *R²* juga memperoleh nilai sebesar 0,576 atau sebesar 57,6 persen yang dapat diartikan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel dependen dapat kemampuan untuk dijelaskan melalui ketiga variabel independen yang digunakan yaitu *cash position*, *leverage* dan *firm growth* sebesar 57,6 persen, dengan sisa sebesar 42,4 persen dapat dijelaskan melalui variabel lainnya.

3. Uji Simultan (Uji statistic F)

Uji F adalah pengujian secara simultan yang akan memberikan hasil mengenai pengaruh variable independen secara bersamaan terhadap variable dependen. Berdasarkan data yang diperoleh nilai sig. menunjukkan sebesar 0,000. Hasil uji yang didapatkan memiliki nilai lebih kecil dari standar signifikansi sebesar 0,05. Hal tersebut memiliki arti bahwa *cash position*, *leverage* dan *firm growth* menjadi variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen yang digunakan secara simultan atau bersama-sama.

4. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji Parsial (uji t) pada penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *cash position*, *leverage* dan *firm growth* menjadi variabel independen terhadap kebijakan dividen yang menjadi variabel dependen. Maka dari itu, uji t pada dasarnya memperlihatkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai Sig. dari t-statistic pada variabel *cash position* sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *cash position* bernilai

lebih kecil dari 0,05. Hasil uji t ini menyatakan bahwa variabel *cash position* yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada sektor Barang Konsumen Primer dan Non-Primer di Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan 2021. Variabel *leverage* memperoleh nilai sig. t-statistic sebesar 0,501. Dengan begitu, variabel ini bernilai lebih besar dari standar nilai signifikansi 0,05. Hasil dari uji t ini menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada variabel *firm growth* diperoleh hasil nilai sig. t-statistic sebesar 0,158. Sehingga variabel ini memiliki nilai lebih besar dari standar nilai signifikansi 0,05. Hasil dari uji t ini menyatakan bahwa variabel *firm growth* tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Diskusi

Berdasarkan hasil dari uji t yang telah dilakukan dalam penelitian perusahaan sektor barang konsumen primer dan non-primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 - 2021 menunjukkan bahwa *cash position* yang di proksikan dengan rasio kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) memiliki nilai koefisien senilai 0,115 serta nilai probabilitas signifikansi menunjukkan 0,000. Melalui data yang diperoleh, signifikansi yang didapat lebih kecil dibandingkan dengan standar nilai signifikansi pada uji t yaitu 0,05. Maka itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *cash position* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai yang diperoleh melalui hasil uji ini sesuai dengan hipotesis alternatif pertama dan diterima. Berdasarkan uji t yang dilakukan terhadap variabel *leverage* menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,064 serta nilai signifikansi sebesar 0,501 yang memiliki hasil lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,05. Melalui hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kesimpulan yang diperoleh melalui penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis alternatif kedua yang telah diperoleh dalam penelitian ini yaitu *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H_{a2} ditolak. Dengan tingginya nilai *leverage*, semakin besar jumlah utang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan untuk mengurangi jumlah dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila penggunaan *leverage* memiliki nilai lebih besar dari penggunaan yang diperoleh maka pemakaian *leverage* harus dihentikan. Sehingga, keefektifitasan penggunaan sejumlah utang kedepannya akan memiliki dampak pada kemampuan sebuah perusahaan untuk membayarkan dividennya kepada para pemegang saham. Variabel *firm growth* melalui uji t yang dilakukan terhadap variabel ketiga ini memperoleh nilai koefisien sebesar -1,073 dengan nilai signifikansi sebesar 0,518 yang menunjukkan hasil lebih besar dari nilai standar signifikansi yaitu 0,05. Melalui hasil yang diperoleh dapat dilihat kesimpulan yaitu *firm growth* tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kesimpulan yang diperoleh melalui penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis alternatif ketiga yang telah diperoleh dalam penelitian ini yaitu *firm growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H_{a3} ditolak. *Firm growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena karena perusahaan akan tetap mempertahankan citra performanya di depan para penanam modal maupun pemegang saham sehingga pembagian dividen pun akan dijalankan sebagaimana yang tertera sesuai dengan kebijakan yang ada. Apabila perusahaan hanya memiliki fokus pada pertumbuhan dalam sebuah perusahaan, maka pendanaan yang diperlukan akan terus semakin tinggi yang mengharuskan manajemen untuk menahan keuntungan serta meningkatkan kebutuhan dana terkait pertumbuhan dan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Penutup

Pada penelitian ini, diperoleh hasil variabel independen yaitu *cash position*, *leverage* dan *firm growth* berpengaruh pada kebijakan dividen. Adapun beberapa faktor yang memicu terdapatnya keterbatasan dalam penelitian ini dimana hanya terdapat tiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian yaitu *cash position*, *leverage* serta *firm growth* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Beberapa keterbatasan yang dapat dilihat melalui penelitian ini adalah sebagai berikut: a) Kebijakan dividen sebagai variabel dependen hanya memiliki kemampuan untuk dijelaskan ketiga variabel independen yang dipakai yaitu *cash position*, *leverage* dan *firm growth* senilai 57,6 persen, serta sisanya sebesar 42,4 persen dijelaskan oleh variabel lainnya. B) Pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor Barang Konsumen Primer dan Non - Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel, sehingga hasil dari penelitian ini kurang dapat mewakili semua kemungkinan yang ada pada perusahaan sektor lainnya selain perusahaan barang konsumen. C) Penelitian ini juga hanya berfokus pada perusahaan sektor Barang Konsumen Primer dan Non - Primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode yang cukup singkat yaitu 2019 - 2021, sehingga hasil yang diperoleh hanya memberikan informasi mengenai perusahaan dalam jangka waktu yang tidak terlalu panjang dan tidak menyeluruh. D) Melalui penelitian ini juga hanya diperoleh 69 sampel data yang disebabkan banyaknya data yang tidak sesuai dengan kriteria yang membuat penelitian kurang menggambarkan keadaan yang sesungguhnya. E) Selain itu, setiap variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan satu proksi di setiap variabel yang menyebabkan adanya kemungkinan perolehan hasil yang berbeda dengan menggunakan proksi lainnya. Menurut hasil penelitian dan keterbatasan yang diperoleh dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan beberapa saran untuk peneliti selanjutnya yang hendak melakukan penelitian dengan topik yang serupa agar menghasilkan hasil yang lebih baik dan memuaskan. Beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: A) Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan variabel yang lebih bervariasi dengan meneliti faktor - faktor diluar variabel yang telah dilakukan penelitian sebelumnya. B) Untuk peneliti selanjutnya dapat menambah sektor perusahaan pada penelitian agar dapat diperoleh kemungkinan yang ada pada perusahaan sektor lainnya selain perusahaan barang konsumen. C) Sebaiknya peneliti selanjutnya menambah jangka periode dalam penelitian agar tidak terbatas pada tahun yang ditentukan dan memberikan informasi yang lebih menyeluruh dengan periode yang lebih panjang. D) Peneliti selanjutnya dapat mengolah data variabel dengan proksi yang berbeda untuk memperoleh hasil yang dapat dipertimbangkan dengan penelitian - penelitian terdahulu dengan variabel yang sama namun menggunakan proksi yang berbeda seperti proksi Rasio Retensi pada kebijakan dividen.

Daftar Rujukan / Pustaka

- Bramaputra, E. D., Mustfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 424-439.
- Setiawan, E., Zamzany, F. R., & Amelia, N. F. (2018). CASH POSITION, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSET DAN FIRM SIZE TERHADAP DIVIDENT PAYOUT RATIO. *JURNAL NUSAMBA VOL.3NO.1*, 78-87.

- Agus, S. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasinya.(Edisi Empat)*. Yogyakarta : BPFE.
- Hidayat, F. M. (2020). PENGARUH CASH POSITION FIRM SIZE DAN ASSET GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR MANUFAKTUR. *Jurnal Bisnis Manajemen & Ekonomi*, 158-169.
- Iswara, P. W. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen(Studi Kasus pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 201. *Jurnal Bisnis & Teknologi Politeknik NSC Surabaya*, 33-47.
- PATTIRUHU, J. R., & PAAIS, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 35-42.
- Permana, H. A., & Hidayati, M.M, L. N. (2016). ANALISIS PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI. *JURNAL MANAJEMEN BISNIS INDONESIA (JMBI)*, 648-659.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 55-69.
- Ramadani, D., & Jumono, S. (2020). Analysis of Cash Position Effect, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, And Loan to Deposit Ratio, Net Call Money Over Pay-out Ratio Dividends. *Journal of Multidisciplinary Academic*, 176-182.
- Azhariyah, A., Witjaksono, A. D., & Hartono, U. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Liquidity, Size, and Company Growth on the Dividend Payout Ratio in the Indonesian Capital Market 2013-2018. *Budapest International Research and Critics Institute Journal*, 1351-1360.
- Adityo, W., & Heykal, M. (2020). ANALYSIS OF THE EFFECT OF PROFITABILITY,LIQUIDITY, LEVERAGE AND COMPANY GROWTH AGAINST DIVIDEND POLICY IN LQ-45 COMPANIES PERIOD 2015-2017. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 9-16.
- Deswanto Prabowo, M. A., & Alverina, C. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Growth dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan yang Tercatat Aktif di BEI yang Membagikan Dividen Periode 2012-2015. *Jurnal Akuntansi*, 84-98.