

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN KAS DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Empiris Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)

¹Fakhrul Rozi, ²Siti Almurni

Departemen Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
Jakarta, Indonesia

fakhrulrozi352@gmail.com; s_almurni@stei.ac.id

***Abstrak** – Kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sangat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. sehingga investor memerlukan informasi berupa laporan keuangan untuk menganalisis kinerja keuangan. Rasio yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan adalah profitabilitas, likuiditas, dan leverage. Ketiga rasio tersebut sangat mempengaruhi dalam penentuan kebijakan dividen.*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sebanyak 19 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan berupa data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diunduh di www.idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis linier berganda dan analisis regresi moderasi dengan menggunakan alat statistik EViews 10.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas. Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen kas. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas.

***Kata Kunci:** Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kebijakan dividen kas*

1. PENDAHULUAN

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, seperti analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan mengungkapkan hubungan keuangan secara numerik diantara pelaporan dalam laporan keuangan dan menggunakannya untuk membandingkan secara rasional periode saat ini terhadap periode sebelumnya (Ikhsan, 2010).

Rasio keuangan ini penting bagi pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan karena pemegang saham sangat berharap untuk dana yang ditanamkan akan menghasilkan return yang lebih besar baik berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh investor apabila menginvestasikan dananya dengan membeli saham suatu perusahaan. Sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan investor dari selisih harga saham saat dibeli dengan harga saham saat dijual. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan oleh para investor daripada dalam bentuk saham, karena membantu untuk mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan (Ang, 1997). Dilain pihak, perusahaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan sekaligus dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kesejahteraan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, investor menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer. Penyerahan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer akan menimbulkan perbedaan kepentingan. Manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperolehnya dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan keinginan investor yang menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen.

Berdasarkan teori keagenan (Meckling, 1976 ; dalam (Gumanti, 2013)) diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pihak pengelola perusahaan (agen) dapat berbeda dengan kepentingan para pemegang saham (*principal*), sehingga dapat menimbulkan biaya agensi (*agency cost*). Masalah keagenan yang terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*, karena manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kemakmurannya. Selain itu manajemen juga dapat memilih struktur modal perusahaan, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen yang dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) yang terjadi dalam konflik kepentingan tersebut. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen mengacu pada kerangka teori keagenan (Chasanah, 2008).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen (agen) untuk menentukan berapa jumlah dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini ditentukan dari bagaimana keputusan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Pada umumnya sebagian dari laba tahun berjalan (*Earning after tax*) dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan untuk keberlangsungan kegiatan operasi perusahaan (Sartono, 2010). Persentase dari keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham disebut *dividend payout ratio*.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2010). Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang bisa memaksimalkan harga saham perusahaan. Alasan lainnya adalah kebijakan dividen berhubungan dengan nilai perusahaan. Bila perusahaan membayarkan dividen

kepada para pemegang saham, maka nilai perusahaan akan meningkat, karena dengan meningkatnya pembayaran dividen maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula.

Menurut (sumber : TEMPO.COM 2018) di Kediri dalam rapat umum pemegang saham pada tanggal 17 Juni 2017, pada tahun buku 2016 penjualan rokok tercatat Rp.70,3 triliun. Sedangkan tahun 2017 penjualan rokok meningkat menjadi Rp. 76,2 triliun. PT Gudang Garam Tbk mengalami peningkatan laba dari tahun buku 2015 ke tahun buku 2016. Pada tahun buku 2017 perusahaan membukukan laba sebesar Rp. 6,67 triliun. Laba tersebut meningkat sebesar 3,4% dari tahun buku 2016 yang membukukan laba sebesar Rp. 6,45 triliun. Walaupun laba meningkat dari tahun sebelumnya tetapi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetap sama besarnya antara tahun 2016 dan tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 5,002 triliun atau sebesar Rp. 2.600 per lembar saham.

Dari latar belakang yang telah diuraikan dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas?
2. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas ?
3. Apakah terdapat pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas ?
4. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan ?
6. Apakah terdapat pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan variabel moderasi ukuran perusahaan ?

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dari keuntungan yang diperoleh perusahaan (Sudana, 2011). Semakin besar rasio ini maka akan semakin besar juga jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetapi akan mengurangi dana internal perusahaan (laba ditahan). Jika semakin kecil rasio ini maka akan mengurangi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetapi akan menambah dana internal perusahaan. Bagi investor yang tertarik dengan laba jangka pendek akan lebih memilih berinvestasi di perusahaan yang *dividend payout ratio* nya tinggi. Rumus *Dividend payoyt ratio* yaitu :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}} \times 100\%$$

2.1.2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba (Sartono, 2010). Salah satu tujuan utama perusahaan adalah mendapatkan laba yang besar. Semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi tingkat profitabilitasnya. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur investor maupun kreditur dalam menilai kinerja suatu perusahaan. (Sudana, 2011) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki seperti, aset, modal, atau penjualan perusahaan. Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.1.3. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Menurut Syafrida Hani (2015:121), likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik, likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka kinerjanya semakin baik. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya memiliki kesempatan lebih baik untuk mendapatkan berbagai dukungan dari pihak eksternal (kreditur dan investor). Rasio Likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Aset}}{\text{Current liabilities}} \times 100 \%$$

2.1.4. Leverage

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya. Kewajiban yang dimaksud adalah utang-utang yang harus dibayarkan. Dari leverage ini perusahaan bisa mengetahui sejauh mana utang tersebut mampu dilunasi jika perusahaan tersebut dilikuidasi (Munawir, 2010). Jika perusahaan tersebut memiliki tingkat leverage yang tinggi maka risiko investasi semakin besar. Jika perusahaan memiliki tingkat leverage yang rendah, maka risiko investasi semakin kecil. Rasio Leverage yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator untuk mengukur tahap kedewasaan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, volume penjualan, nilai pasar saham, nilai kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aktiva, volume penjualan, nilai pasar saham, nilai kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Perusahaan yang berukuran besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas yang lebih besar untuk dapat bersaing dan bertahan dalam industri. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perubahan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Sehingga, hal ini akan menjadi salah satu alternative apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Hakim, 2010).

Pengukuran ukuran perusahaan dalam penelitian ini yaitu :

$$\text{Size Firm} = \text{Log Natural Total Aset}$$

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Kas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Kasmir, 2014). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang semakin tinggi. Sehingga perusahaan mampu untuk meningkatkan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan tinggi.

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Kas

2.2.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2010:129). Likuiditas ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang telah disepakati. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas maka peluang dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Tetapi jika tingkat rasio likuiditas rendah, maka peluang dividen yang akan dibayarkan akan semakin rendah karena perusahaan akan memenuhi hutang jangka pendek terlebih dahulu. Sehingga akan menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen perusahaan (agen) dengan pemegang saham (principal).

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Kas

2.2.3. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Kas

Leverage merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai/membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari equity dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi (Fakhrudin, 2008:109). Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih sedikit daripada perusahaan dengan rasio yang lebih rendah, karena jumlah hutang yang besar, maka beban yang ditanggung perusahaan juga semakin besar termasuk beban bunga. Dimana beban ini akan mengurangi *net profit* perusahaan. Dengan berkurangnya *net profit perusahaan* maka, akan berkurang juga *net profit* yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kas kepada pemegang saham. Sedangkan, jika tingkat rasio leverage rendah maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar, karena dana yang digunakan untuk membayar kewajibannya kecil.

H3 : Leverage berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Kas

2.2.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Tingkat profitabilitas perusahaan besar lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar yang dapat digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan laba. Besarnya profitabilitas memiliki pengaruh yang searah dengan kebijakan dividen. Hal ini telah dijelaskan dalam teori *signalling* bahwa besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada keuntungan periode berjalan dan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik kesimpulan, bahwa perusahaan besar memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan akan lebih besar.

H4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

2.2.5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang memiliki total aset besar memiliki kemampuan untuk memenuhi pembiayaan kegiatan perusahaan dari dana internal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Hal ini karena perusahaan yang memiliki total aset besar, berpotensi memperoleh laba yang besar juga, sehingga perusahaan memiliki ketersediaan kas yang tinggi dan dapat membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan dana internal yang lebih besar dibandingkan dengan dana eksternal (Haryanto, 2013). Tingginya likuiditas suatu perusahaan dapat memberikan keyakinan kepada para investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan, bahwa perusahaan besar memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

H5 : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

2.2.6. Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

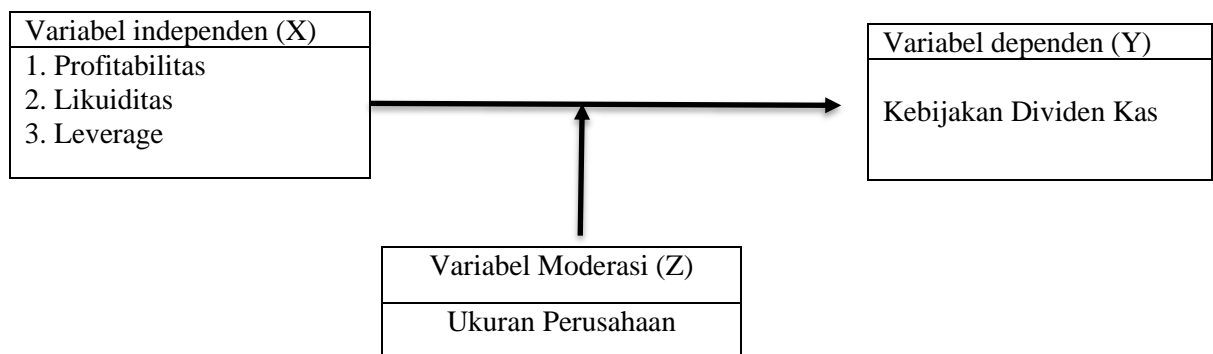
Perusahaan kecil memiliki tingkat profitabilitas yang relatif rendah daripada perusahaan yang berukuran besar. Sehingga hal ini, perusahaan yang berukuran kecil tidak memiliki persediaan dana internal yang cukup untuk melakukan pembelian sumber daya dan sebagainya sebagai penunjang kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan kecil akan lebih memilih pendanaan eksternal berupa hutang kepada kreditur. Sehingga komposisi pendanaan yang bersumber dari hutang akan lebih tinggi. Tingkat hutang yang tinggi menjadikan perusahaan akan lebih memprioritaskan kewajiban tetapnya yaitu dengan membayar bunga dibandingkan dengan membayar dividen kepada para investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiasti (2015) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan semakin kecil bahkan cenderung tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

H6 : Leverage berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

2.3. Kerangka Konseptual

Gambar di bawah ini memberikan penjelasan bagaimana penulis ingin menunjukkan hubungan variabel profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian



3. METODA PENELITIAN

3.1. Strategi Penelitian

Strategi yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kausal yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel – variabel independen terhadap variabel dependen. (Sugiyono, 2013). Dengan strategi ini dapat diketahui seberapa besar kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif karena data yang digunakan bersifat matematis. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut periode 2016 – 2018. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh melalui website (www.idx.co.id).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu dengan teknik sampel *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan objek penelitian. Teknik ini digunakan untuk memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian. Dalam penelitian, penulis akan menganalisis rasio keuangan terhadap pembagian dividen. Kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
2. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan atau laba secara berturut-turut selama periode 2016-2018.
3. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2016-2018.

**Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian
Untuk Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI**

No.	Kriteria	Jumlah
1	Populasi perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI	40
2	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2016-2018	3
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2016-2018	18
Total Sampel		19
Sampel data 3 tahun		54

3.3 Data dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh oleh peneliti dari sumber yang sudah ada (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian berupa bukti, catatan historis tentang laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan (*financial report*) Perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data panel merupakan gabungan antara data *time series* dengan data *cross section*. *Time series* merupakan data yang dikumpulkan dari periode ke periode pada satu objek dengan tujuan menggambarkan perkembangan, sedangkan data *cross section* merupakan data dalam satu periode pada beberapa objek dengan tujuan menggambarkan keadaan. Data *time series* pada penelitian ini

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

yaitu periode 2016 – 2018. Data *cross section* dalam penelitian ini menunjukkan objek rasio keuangan perusahaan.

Sumber pengumpulan data dalam penelitian ini terbagi 2, diantaranya :

1. Studi dokumentasi. Yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa catatan – catatan, laporan keuangan tahunan perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang terdiri dari tiga tahun periode penelitian yang dimulai dari tahun 2016 – 2018 yang diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id .
2. Studi kepustakaan. Yaitu dengan menggunakan buku – buku, atau literatur yang tersedia, bahan – bahan kuliah dan sumber -sumber lainnya yang berhubungan dengan Kebijakan Dividen.

3.4. Operasional Variabel

Tabel 3.2

Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran Variabel	Skala Pengukuran
Profitabilitas (X1)	$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total aset}}$	Rasio
Likuiditas (X2)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Leverage (X3)	$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Ukuran perusahaan (Z)	Firm Size = Log Natural Total Asset	Rasio
Kebijakan dividen (Y)	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}}$	Rasio

3.5 Teknik Analisa Data

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif menggunakan perhitungan, angka-angka, statistik untuk menganalisis hipotesis dan alat analisis lainnya. Dalam penelitian ini teknik analisa data menggunakan program software *EViews 10* dengan bantuan program *Microsoft Excel*. Menurut (Sugiyono, 2013) analisa data merupakan kegiatan setelah data dari responden terkumpul.

3.5.1 Analisis Regresi Berganda dan Analisis Regresi Moderasi

Variabel profitabilitas, likuiditas, dan leverage diuji dengan menggunakan model analisis regresi berganda. Sedangkan, untuk menguji pengaruh interaksi dari variabel moderasi ukuran perusahaan yang mendukung pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen digunakan *Moderated regression analysis* (MRA). Persamaan analisis regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 CR + e$$

Persamaan analisis regresi moderasi adalah :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 CR + \beta_4 ROA*SIZE + \beta_5 CR*SIZE + \beta_6 DER*SIZE + e$$

Keterangan :

DPR = Dividend Payout Ratio

ROA = Return On Asset

CR = Current Ratio

DER = Debt to Equity Ratio

SIZE = Ukuran Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel-variabel independent

4. PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun berturut – turut yaitu periode 2016 – 2018. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang berjumlah 40 perusahaan. Sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini berjumlah 19 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dengan periode penelitian tahun 2016 – 2018.

4.2. Statistik Deskriptif

Analisa statistik deskriptif objek penelitian ini, akan menjabarkan perhitungan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas likuiditas dan *leverage* sebagai variabel independen, kebijakan dividen tunai sebagai variabel dependen, dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Nilai minimum adalah nilai yang paling kecil dari setiap variabel yang diuji sedangkan nilai maksimum adalah nilai terbesar dari variabel yang diteliti. Nilai rata-rata (*mean*) merupakan nilai rata-rata setiap variabel yang diteliti. Standar deviasi adalah sebaran data yang menggambarkan data bersifat homogen atau heterogen yang fluktuatif.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	CR	DER	SIZE
Mean	0.501610	0.132136	3.450221	0.669133	1.539495
Median	0.455109	0.097352	2.586759	0.509911	1.505752
Maximum	1.101000	0.526704	1.582231	2.654552	1.838545
Minimum	0.105699	0.027583	0.605632	0.040204	1.289756
Std. Dev.	0.271531	0.120266	2.902111	0.592597	1.479348
Observations	57	57	57	57	57

Sumber : Hasil Output EViews 10

KETERANGAN :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

ROA : Profitabilitas

CR : Likuiditas

DER : *Leverage*

SIZE : Ukuran Perusahaan

Pada tabel statistik deskriptif diperoleh sebanyak 57 data observasi yang berasal dari perkalian periode penelitian (3 tahun, yaitu tahun 2016 sampai dengan 2018) dengan jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan. Berdasarkan hasil tabel diatas, interpretasinya adalah sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen menghasilkan rentang nilai minimum sebesar 0.105699 dan nilai maksimum sebesar 1.101000. perusahaan yang memiliki nilai *dividend payout ratio* terendah adalah PT Ultrajaya Milk Industry Tbk pada tahun 2016. Perusahaan yang memiliki nilai *dividend payout ratio* tinggi adalah PT Delta Jakarta tahun 2018. Nilai mean sebesar 0.501610 dan nilai Standar Deviasi sebesar 0.271531. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data untuk variabel *dividend payout ratio* dalam penelitian ini cukup merata sehingga memiliki perbedaan yang tidak terlalu besar maupun kecil pada variabel lainnya.
2. Profitabilitas sebagai variabel independen menghasilkan rentang nilai minimum sebesar 0.027583 dan nilai maksimum sebesar 0.526704. perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas terendah adalah PT Chitose International Tbk pada tahun 2018. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai mean sebesar 0.132136 dan nilai Standar Deviasi sebesar 0.120266. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data untuk variabel profitabilitas dalam penelitian ini cukup merata karena tidak terdapat perbedaan yang tinggi antara data yang satu dengan data yang lainnya.
3. Likuiditas sebagai variabel independen menghasilkan rentang nilai minimum sebesar 0.605632 dan nilai maksimum sebesar 1.582231. perusahaan yang memiliki nilai likuiditas terendah adalah PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas tertinggi adalah PT Campina Ice Cream Industry Tbk pada tahun 2017. Nilai mean sebesar 0.132136 dan nilai Standar Deviasi sebesar 0.120266. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data untuk variabel profitabilitas dalam penelitian ini cukup merata karena tidak terdapat perbedaan yang tinggi antara data yang satu dengan data yang lainnya.

4. Leverage sebagai variabel independent menghasilkan rentang nilai minimum sebesar 0.040204 dan nilai maksimum sebesar 2.654552. perusahaan yang memiliki nilai leverage terendah adalah PT Darva Varia Laboratorium Tbk pada tahun 2018. Perusahaan yang memiliki nilai leverage tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai mean sebesar 0.669133 dan nilai Standar Deviasi sebesar 0.592597. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data untuk variabel leverage dalam penelitian ini cukup merata karena tidak terdapat perbedaan yang tinggi antara data satu dengan data yang lainnya.
5. Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi menghasilkan rentang nilai minimum sebesar 1.289756 dan nilai maksimum sebesar 1.838545. perusahaan yang memiliki nilai ukuran perusahaan terendah adalah PT Chitose International Tbk pada tahun 2016. Perusahaan yang memiliki nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018. Nilai mean sebesar 1.539495 dan nilai Standar Deviasi sebesar 1.479348. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data untuk variabel leverage dalam penelitian ini cukup merata karena tidak terdapat perbedaan yang tinggi antara data satu dengan data yang lainnya.

4.3 Analisis Seleksi Data Panel

4.3.1 Uji Chow

Uji ini dapat digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan model *common effect*. Apabila nilai probabilitas signifikan F statistik $> 0,05$ maka H_0 diterima, sebaliknya jika F statistik $< 0,05$ maka H_0 ditolak. H_0 sendiri dinyatakan sebagai model *common effect*, sedangkan H_a dinyatakan sebagai model *fixed effect*. Berikut ini disajikan hasil uji chow

Tabel 4.2

Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.858523	(18,35)	0.0000
Cross-section Chi-square	107.427938	18	0.0000

Sumber : Data diolah dengan eviews 10

Dari hasil uji chow diatas menghasilkan probabilitas sebesar 0.0103 yang memiliki arti bahwa *cross-section F* $0.0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga menerima model *fixed effect*.

4.3.2. Uji Hausman

Pengujian dengan menggunakan uji hausman adalah untuk memilih model mana yang lebih tepat digunakan antara model *fixed effect* dan *random effect*. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model *Random Effect*

H_a : Model *Fixed Effect*

Apabila nilai *chi square statistic* $> 0,05$ maka H_0 diterima yang memiliki arti bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah model *random effect*. Sedangkan jika nilai *chi square statistic* $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang memiliki arti bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah model *fixed effect*. Berikut ini disajikan hasil dari uji hausman

Tabel 4.3
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	31.441725	3	0.0000

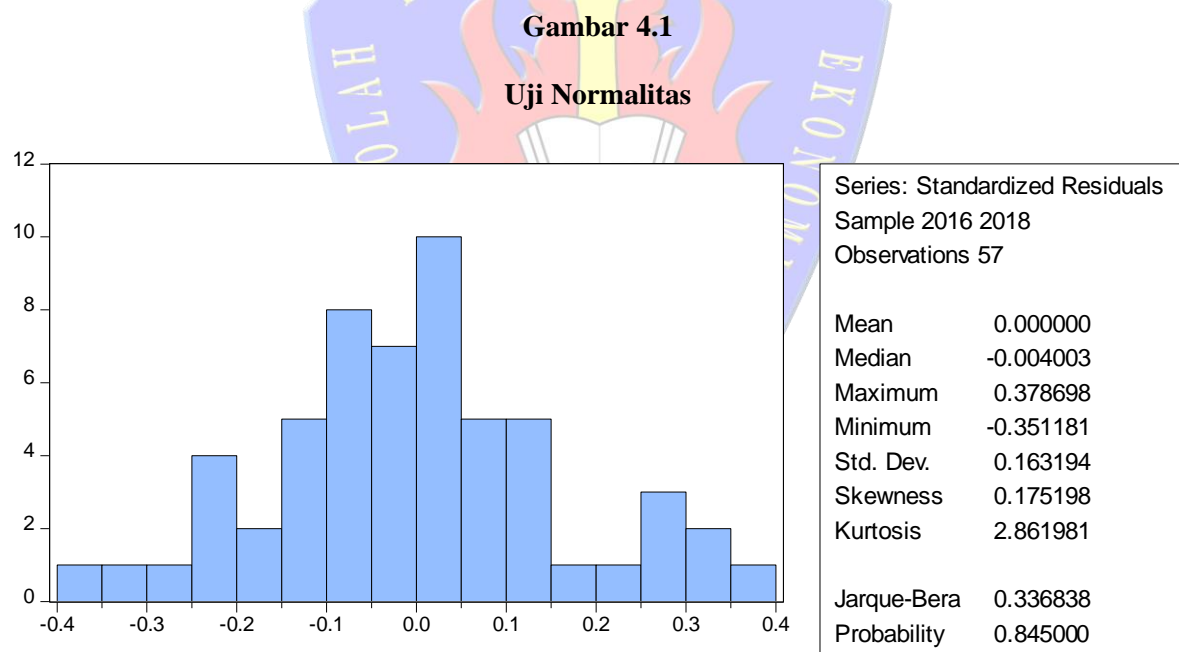
Sumber : Data diolah dengan eviews 10

Hasil dari uji hausman mendapatkan probabilitas 0,0000 yang memiliki arti bahwa *cross-section random* $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga metode yang sesuai adalah model *fixed effect*.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah uji yang bertujuan untuk menilai suatu apakah variabel yang diteliti terdistribusi normal atau tidak. Jika probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05 maka data terdistribusi secara normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera*. Berikut ini disajikan hasil uji normalitas



Sumber : Data diolah dengan eviews 10

Berdasarkan hasil diatas, menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* hitung sebesar 0.845000 lebih besar dari nilai signifikan yaitu sebesar 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi secara normal, dimana dapat diartikan bahwa uji normalitas telah terpenuhi.

4.4.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah uji yang dilakukan untuk memperoleh besaran korelasi antara variabel independent di dalam suatu model regresi. Berikut ini hasil dari uji multikolinearitas.

Tabel 4.4

Uji Multikolineritas

	ROA	CR	DER
ROA	1	-0.153087	0.483537
CR	-0.153087	1	-0.553862
DER	0.483537	-0.553862	1

Sumber : Data diolah dengan evIEWS 10

Berdasarkan hasil dari data diatas, diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen yaitu ROA, CR, dan DER kurang dari 0,80. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah multikolinearitas.

4.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dalam model regresi apakah terjadi perbedaan *variance* dari residual dalam pengamatan yang satu dengan pengamatan yang lainnya. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode uji *Glesjer*. Berikut ini hasil uji *Glesjer*.

Tabel 4.5

Uji Glesjer

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.118055	0.031335	3.767549	0.0006
ROA	-0.049368	0.082934	-0.595269	0.5555
CR	-0.008695	0.005060	-1.718322	0.0946
DER	-0.027288	0.033276	-0.820033	0.4177

Sumber : Data diolah dengan evIEWS 10

Berdasarkan hasil data diatas, diketahui bahwa nilai ROA, CR, dan DER mempunyai nilai yang lebih besar dari 0.05 yaitu sebesar 0.5555 untuk ROA, 0.0946 untuk CR, dan 0.4177 untuk DER. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah dalam uji heteroskedastisitas.

4.5 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis uji regresi berganda dilakukan untuk menganalisis hubungan antara variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan leverage (DER) terhadap variabel

dependen yaitu kebijakan dividen kas (DPR). Hasil persamaan yang didapatkan dari uji yang telah dilakukan yaitu uji chow serta uji hausman adalah fixed effect model.

Tabel 4.6

Fixed Effect Model

Model persamaan berdasarkan fixed effect model :

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.721831	0.076396	9.448600	0.0000
ROA	-0.432271	0.202196	-2.137881	0.0396
CR	-0.051485	0.012336	-4.173411	0.0002
DER	0.058279	0.081129	0.718350	0.4773

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{CR} + \beta_3\text{DER} + e$$

$$\text{DPR} = 0.721831 - 0.432271 \text{ ROA} - 0.051485 \text{ CR} + 0.058279 \text{ DER}$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa, nilai konstanta sebesar 0.721831, dapat diartikan bahwa jika nilai profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, likuiditas yang diproksikan dengan CR, serta leverage yang diproksikan dengan DER memiliki nilai 0, maka kebijakan dividen kas yang diproksikan dengan DPR sebesar 0.721831.

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA mempunyai nilai koefisien negatif sebesar -0.432271, sehingga dapat diartikan bahwa variabel independen ROA mempunyai hubungan yang negatif terhadap variabel dependen yaitu DPR. Jika variabel independen ROA meningkat sebesar 1%, sedangkan variabel independen CR dan variabel independen DER bersifat tetap, maka variabel dependen DPR akan menurun sebesar -0.432271.

Likuiditas yang diproksikan dengan CR mempunyai koefisien negatif sebesar -0.051485, sehingga dapat diartikan bahwa variabel independen CR mempunyai hubungan yang negatif terhadap variabel dependen yaitu DPR. Jika variabel independen CR meningkat sebesar 1% sedangkan variabel independen ROA dan variabel independen DER bersifat tetap, maka variabel dependen DPR akan menurun sebesar -0.051485.

Leverage yang diproksikan dengan DER mempunyai koefisien negatif sebesar 0.058279, sehingga dapat diartikan bahwa variabel independen DER mempunyai hubungan yang negatif terhadap variabel dependen yaitu DPR. Jika variabel independen DER meningkat sebesar 1% sedangkan variabel independen ROA dan variabel independen DER bersifat tetap, maka variabel dependen DPR akan menurun sebesar 0.058279.

4.6. Analisis Regresi Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) adalah uji yang dilakukan oleh satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi satu variabel dependen, dan memiliki variabel moderasi sebagai syarat sebuah pengaruh yang akan memperkuat atau memperlemah. Berikut ini disajikan hasil dari uji moderated regression analysis. :

Tabel 4.7

Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.495582	0.127501	3.886885	0.0005
ROA	-3.629402	6.438863	-0.563671	0.5769
CR	-1.266110	0.282848	-4.476286	0.0001
DER	0.859736	0.908599	0.946221	0.3511
ROA_SIZE	0.204745	0.450186	0.454801	0.0223
CR_SIZE	0.086034	0.019885	4.326633	0.0001
DER_SIZE	-0.051506	0.058141	-0.885879	0.3823

Sumber : Data diolah dengan evIEWS 10

Model persamaan dengan uji moderated regression analysis adalah

$$DPR = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_1Z + \beta_5X_2Z + \beta_6X_3Z + e$$

$$DPR = 0.495582 - 3.629402ROA - 1.266110CR + 0.859736DER + 0.204745ROA_SIZE + 0.086034CR_SIZE - 0.051506DER_SIZE$$

Berdasarkan persamaan diatas, dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 0.495582, dapat diartikan jika variabel ROA, CR, DER, interaksi ROA dengan SIZE, interaksi CR dengan SIZE, dan interaksi DER dengan SIZE sebesar 0, maka nilai DPR sebesar 0.495582.

Variabel moderasi yang pertama yaitu interaksi antara ROA dengan SIZE memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.204745. dapat disimpulkan bahwa interaksi ROA dengan SIZE mempunyai hubungan yang positif terhadap variabel dependen yaitu DPR. Jika interaksi ROA dengan SIZE meningkat 1% sedangkan variabel lainnya dari model regresi bersifat tetap maka variabel dependen DPR akan meningkat sebesar 0.204745.

Variabel moderasi yang kedua yaitu interaksi antara CR dengan SIZE memiliki nilai koefisien positif sebesar 0.086034. dapat disimpulkan bahwa interaksi CR dengan SIZE mempunyai hubungan yang positif terhadap variabel dependen yaitu DPR. Jika interaksi CR dengan SIZE meningkat 1% sedangkan variabel lainnya dari model regresi bersifat tetap maka variabel dependen DPR akan meningkat sebesar 0.086034.

Variabel moderasi yang ketiga yaitu interaksi antara DER dengan SIZE memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0.051506. dapat disimpulkan bahwa interaksi DER dengan SIZE mempunyai hubungan yang negatif terhadap variabel dependen yaitu DPR. Jika interaksi DER dengan SIZE meningkat 1% sedangkan variabel lainnya dari model regresi bersifat tetap maka variabel dependen DPR akan menurun sebesar -0.051506.

4.7. Uji Hipotesis

4.7.1. Uji Parsial

Apabila t hitung (t statistik) > t tabel maka Ho ditolak dan Ha diterima, dengan begitu memiliki arti bahwa variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan menggunakan tingkat signifikannya sebesar 5%, dan jika nilai t hitung > t tabel maka secara satu persatu dari variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.8

Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.721831	0.076396	9.448600	0.0000
ROA	-0.432271	0.202196	-2.137881	0.0396
CR	-0.051485	0.012336	-4.173411	0.0002
DER	0.058279	0.081129	0.718350	0.4773

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Hasil dari uji statistik t adalah profitabilitas diproksikan sebagai ROA lebih besar daripada tingkat signifikan yaitu $0.0396 < 0.05$, serta nilai t statistik sebesar -2.137881 maka H1 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas ditolak. Hasil dari H1 adalah profitabilitas yang diproksikan sebagai ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas.
2. Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini yaitu likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Hasil dari uji statistik t adalah likuiditas diproksikan sebagai CR lebih kecil daripada tingkat signifikan yaitu $0.0002 < 0.05$, serta nilai t statistik sebesar -4.173411. maka H2 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas ditolak. Hasil H2 adalah likuiditas yang diproksikan sebagai CR berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas.
3. Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini yaitu leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas. Hasil dari uji statistik t adalah leverage diproksikan sebagai DER lebih besar daripada tingkat signifikan yaitu $0.4773 > 0.05$, serta nilai t statistik sebesar 0.718350, maka H3 yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas ditolak. Hasil H3 adalah leverage yang diproksikan sebagai DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas.

Hasil uji parsial moderasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9
Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.495582	0.127501	3.886885	0.0005
ROA	-3.629402	6.438863	-0.563671	0.5769
CR	-1.266110	0.282848	-4.476286	0.0001
DER	0.859736	0.908599	0.946221	0.3511
ROA_SIZE	0.204745	0.450186	0.454801	0.0223
CR_SIZE	0.086034	0.019885	4.326633	0.0001
DER_SIZE	-0.051506	0.058141	-0.885879	0.3823

Sumber : Data diolah dengan eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas. Hasil dari uji statistik t menunjukkan nilai signifikan ROA_SIZE sebesar $0.0223 > 0.05$ serta nilai statistik t sebesar 0.454801,

maka H4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas diterima. Hasil dari H4 adalah ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas.

2. Hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas. Hasil dari uji statistik t menunjukkan nilai signifikan CR_SIZE sebesar $0.0001 < 0.05$ serta nilai statistik t sebesar 4.326633, maka H5 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas diterima. Hasil dari H5 adalah ukuran perusahaan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas.
3. Hipotesis keenam (H6) dalam penelitian ini mengenai ukuran perusahaan memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas. Hasil dari uji statistik t menunjukkan nilai signifikan DER_SIZE sebesar $0.3823 > 0.05$ serta nilai statistik t sebesar -0.885879. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi baik memperlemah maupun memperkuat pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas. Sehingga, hipotesis keenam dalam penelitian ini tidak diterima.

4.7.2 Uji Koefisien Determinasi

Salah satu unsur yang menjadi perhatian dalam analisis regresi adalah koefisien determinasi yang biasa disimbolkan dengan R kuadrat (*adjusted R-square*). Besarnya koefisien determinasi (R^2) antara 0 (tidak ada pengaruh) sampai dengan 1 (pengaruh sempurna). Koefisien determinasi merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana tingkat hubungan variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.904113	Mean dependent var	0.520834
Adjusted R-squared	0.846581	S.D. dependent var	0.277534

Dari hasil tabel 4.14 diketahui bahwa nilai *adjusted R-square* sebesar 0.846581. hal ini menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen kas sebesar 84.65% sedangkan sisanya 15.35% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam regresi.

4.8 Pembahasan Hasil Penelitian

4.8.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Kas

Hipotesis pertama (H1) yaitu profitabilitas diukur dengan menggunakan proksi *return on asset* (ROA). Berdasarkan hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen kas. Profitabilitas yang tinggi tidak meningkatkan pembayaran dividen kas kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan fenomena yang dijelaskan di bab pertama bahwa PT Gudang Garam Tbk membukukan laba sebesar Rp 6,672 triliun di tahun 2016. Di tahun berikutnya yaitu tahun 2017 laba perusahaan tersebut meningkat sebesar Rp 7,755 triliun. Walaupun laba meningkat namun dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara tahun 2016 dan tahun 2017 tetap sama yaitu sebesar Rp 5,002 triliun. Laba tersebut digunakan perusahaan untuk mengembangkan ekspansi atau perluasan operasional dengan bertujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Supriyanto, 2015) dan (Silfiana, 2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen kas.

4.8.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas

Hipotesis kedua (H2) yaitu likuiditas yang diukur dengan menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Berdasarkan uji parsial menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen kas. Likuiditas yang tinggi memungkinkan pembayaran dividen kas yang lebih rendah. Hal ini sejalan dengan teori agensi (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh (Meckling, 1976). Teori ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan (agen) dan pemegang saham (principal) seringkali terjadi perbedaan kepentingan. Manajemen perusahaan cenderung mengambil keputusan menggunakan likuiditas perusahaan yang tinggi tersebut untuk menginvestasikan kembali dengan membeli aset tetap yang bertujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Sedangkan pemegang saham ingin mendapatkan return jangka pendeknya yaitu dividen berupa kas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Supriyanto, 2015) dan (Ginting, 2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen kas.

4.8.3 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen Kas

Hipotesis ketiga (H3) yaitu leverage yang diukur dengan menggunakan proksi (*Debt to Equity Ratio*). Berdasarkan uji parsial menunjukkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas. Leverage yang tinggi akan menurunkan pembayaran dividen kas kepada pemegang saham. Tetapi dalam praktiknya meskipun tingkat hutang diiringi dengan laba yang meningkat kemungkinan pembayaran dividen kas kepada pemegang saham akan meningkat. Hal ini sejalan dengan *signalling theory*. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen seolah ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi meskipun dengan tingkat hutang yang tinggi. Sehingga, hal ini menjadi sinyal positif bagi pemegang saham untuk mendapatkan dividen kas.

Data yang mendukung hasil hipotesis ketiga dalam penelitian ini didukung oleh objek perusahaan yang terdapat pada sampel penelitian ini. Pada laporan keuangan tahun 2016 PT Unilever Indonesia Tbk, mencatatkan jumlah hutang sebesar Rp 12,041 triliun, laba yang dihasilkan sebesar Rp 6,390 triliun, dan dividen yang dibayarkan sebesar Rp 6,371 triliun. Pada tahun 2017 jumlah hutang meningkat menjadi Rp 13,733 triliun, laba yang dihasilkan meningkat menjadi Rp 7,004 triliun, dan dividen meningkat menjadi Rp 7 triliun. Hal ini sejalan dengan hasil hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Munawaroh, 2015) dan (Aini, 2017) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas.

4.8.4 Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Kas

Hipotesis keempat (H4) yaitu ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diukur dengan menggunakan proksi SIZE memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas. Berdasarkan uji parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas.

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total aset, total penjualan, sumber daya manusia, dan kapitalisasi pasar. Perusahaan besar yang memiliki jumlah aset yang tinggi memiliki peluang lebih besar untuk menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar yang dapat digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan yang bertujuan menghasilkan laba yang lebih besar. Sehingga, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Jannah, 2016) yang menyatakan ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas.

4.8.5 Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas

Hipotesis kelima (H5) yaitu ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi yang diukur dengan menggunakan proksi SIZE memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas. Berdasarkan uji parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas.

Perusahaan yang memiliki total aset besar memiliki kemampuan untuk memenuhi pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dari dana internal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Hal ini karena perusahaan yang memiliki total aset besar berpotensi memperoleh laba yang besar juga, sehingga perusahaan memiliki ketersediaan kas yang tinggi dan dapat membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan sumber dana internal serta melunasi hutang jangka pendeknya kepada kreditur. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula likuiditasnya. Sehingga peluang membayar dividen kas kepada pemegang saham akan tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Jannah, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas.

4.8.6 Ukuran Perusahaan Memperlemah Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen Kas

Hipotesis keenam (H6) yaitu ukuran perusahaan yang diukur menggunakan proksi SIZE dapat memperlemah pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas. Berdasarkan uji parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas. Hasil ini menunjukkan tidak adanya pengaruh interaksi ukuran perusahaan dengan leverage terhadap penentuan kebijakan dividen. perusahaan besar atau perusahaan yang sudah mapan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal (hutang). Hal ini sesuai dengan teori *Pecking Order*. Pendanaan internal ini yang akan menentukan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Sunarya, 2013) dan (Jannah, 2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen kas. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menurunkan pembayaran dividen kas kepada pemegang saham. Hal ini karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk melakukan ekspansi dengan peningkatan biaya operasional demi pertumbuhan di masa mendatang.
2. Variabel likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen kas. Semakin likuid sebuah perusahaan maka akan menurunkan pembayaran dividen kas kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Perbedaan kepentingan ini disebut dengan *Agency Theory*.
3. Variabel leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Tingkat hutang yang tinggi belum tentu akan menurunkan pembayaran dividen kas kepada pemegang saham. Karena hutang yang tinggi akan digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi juga. Sehingga, akan meningkatkan dividen kepada pemegang saham.
4. Variabel moderasi ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas. Perusahaan yang memiliki aset besar memiliki peluang menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar yang dapat digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional

perusahaan yang bertujuan menghasilkan laba yang lebih besar. Sehingga, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan semakin tinggi

5. Variabel moderasi ukuran perusahaan memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas. perusahaan yang memiliki total aset besar berpotensi memperoleh laba yang besar juga, sehingga perusahaan memiliki ketersediaan kas yang tinggi dan dapat membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan sumber dana internal serta melunasi hutang jangka pendeknya kepada kreditur. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula likuiditasnya. Sehingga peluang membayar dividen kas kepada pemegang saham akan tinggi.
6. Variabel moderasi ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak ada hubungannya terhadap rasio leverage. Perusahaan besar jika dilihat dari struktur pendanaan lebih memilih dari pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.(hutang) untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka saran yang akan diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan sektor barang konsumsi menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan pembayaran dividen kepada pemegang saham secara rasional. Sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham serta tidak mengurangi dana internal perusahaan.
2. Bagi Perusahaan sektor barang konsumsi agar memberikan informasi laporan keuangan dengan transparan agar tidak menimbulkan asimetri informasi. Hal ini akan mempermudah pemegang saham untuk menilai kinerja keuangan dan besaran dividen yang dibagikan dari tahun ke tahun.
3. Bagi Perusahaan sektor barang konsumsi dalam menentukan kebijakan dividen kas, sebaiknya memperhatikan tingkat hutang yang diperoleh dari kreditur, sehingga dapat membayar dividen kepada pemegang saham secara optimal dengan tidak mengurangi pembayaran hutang kepada kreditur.

5.3 Keterbatasan dan Pengembangan penelitian selanjutnya

Di dalam penelitian ini masih banyak keterbatasan yang mungkin dapat dijadikan acuan untuk pengembangan penelitian selanjutnya antara lain sebagai berikut :

1. Pemilihan variabel dalam penelitian ini terbatas yaitu terdiri dari tiga variabel independen (profitabilitas, likuiditas, dan leverage) dan juga variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Hal ini memungkinkan masih banyak variabel lain yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan menambahkan variabel intervening.
2. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian ini merupakan perusahaan sub sektor barang konsumsi. Sehingga tidak dapat menggambarkan secara umum semua sektor perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Periode yang diteliti hanya tiga tahun yaitu pada tahun 2016-2018. Sehingga hasil penelitian tidak dapat melihat kecenderungan yang akan terjadi dalam periode jangka panjang.
4. Dikarenakan pandemi COVID-19 yang masih berlangsung, peneliti memiliki keterbatasan dalam hal mencari sumber-sumber literatur.

DAFTAR REFERENSI

- Aldini, E. M., Santoso, B., Nugraha, I. N., & Putra, A. (2019). *Liquidity and Profitability to Dividend Policy with IOS as Moderation at Manufacturing Companies Listed on IDX*. 8(6), 28–36.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft.
- April, P., Akuntansi, J. R., Chintya, N. M., Theodora, N., Evelyn, V., Huda, A. N., ... Huda, N. (2018). *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen*. 6(2), 161–172.
<https://doi.org/10.17509/jrak.v6i2.11635>
- Baharianti, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Perbanas Journal*, 17.
- Bhattacharya. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy Sudipto Bhattacharya. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Ega zuwita, D. H. (2018). Analisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage, arus kas bebas, dan dividen tahun sebelumnya terhadap dividen kas. *Akuntansi Trisakti*, Vol 4 No 2 (September), 101–116.
- Fakhrudin. (2010). *Istilah Pasar Modal A - Z*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, 8, 195–204.
- Gumanti, A. T. (2013). *Kebijakan Dividen*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Hery. (2012). *Cermat dan Mahir Dalam Menganalisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo.
- Indonesia, C. (2017). Nilai Dividen Gudang Garam Stagnan. Retrieved from TEMPO.COM website: <https://bisnis.tempo.co/read/885376/penjualan-domestik-turun-nilai-dividen-gudang-garam-stagnan>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lintner, G. (1962). Dividend, Earning, Leverage, Stock Price and Supply of Capital to Corporation. *Review of Economics & Statistics*.
- Litzenberger, R. &. (1979). The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163–195.
- Mardiyati, Ahmad, P. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3, 17.
<https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Meckling, J. &. (1976). *Theory Of The Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost, & Ownership Structure*. Jakarta: Mediasoft.
- Mehta, A. (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*, 3(1), 18–31.

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

- Miller, M. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. American: American Economic Association.
- Nurhayati, M. (2013). *Profitabilitas likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. (July).
- Parica, R. (2013). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Akuntansi Universitas Riau, Vol 2 No 1*.
- Purnama, A. R. N., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas (Studi pada Perusahaan Industri Otomotif dan Komponennya yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2016). *Administrasi Bisnis, 51(2)*, 201–206.
- Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, 2(1)*, 1–19.
- Sugiyono. (2013). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : ALFABETA
- Zaman, D. R. (2018). Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Integrated Journal of Economic*

