



Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Egananda Septian Nugraha¹, Nadia Asandimitra Haryono², Ulil Hartono³

^{1,2,3} Manajemen, Universitas Negeri Surabaya

E-mail Correspondence: egananda.23100@mhs.unesa.ac.id

Abstract

Dividend policy, which relates to the distribution of profits to shareholders, is very important. This study aims to examine the impact of profitability ratios, liquidity, and company growth on dividend policy, with company size as a moderating variable. The independent variables in this study include profitability, measured by return on equity, liquidity, measured by current ratio, and company growth, measured by asset growth. Company size, proxied by total assets, serves as the moderating variable. The study covers the period from 2018 to 2021, with a sample of 12 companies from the High Dividend 20 index on the Indonesia Stock Exchange selected using purposive sampling. The results indicate that profitability and liquidity have a positive and significant effect on dividend policy, while company growth has a negative and significant effect. Company size can moderate the impact of profitability and liquidity on dividend policy, but does not moderate the impact of company growth on dividend policy. These findings can serve as a reference for investors in making investment decisions, especially for those prioritizing dividends, and for companies in formulating financial policies related to dividend distribution.

Keywords: Profitability, Liquidity, Company Growth, Dividend Policy, Company Size

Abstrak

Kebijakan dividen yang berkaitan dengan distribusi keuntungan kepada pemegang saham sangat penting. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak rasio profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Variabel independen dalam studi ini mencakup profitabilitas yang diukur dengan return on equity, likuiditas yang diukur dengan current ratio, dan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan aset. Ukuran perusahaan, yang diproksikan dengan total aset, berfungsi sebagai variabel moderasi. Penelitian ini mencakup periode dari tahun 2018 hingga 2021,

dengan sampel sebanyak 12 perusahaan dari indeks saham High Dividend 20 di Bursa Efek Indonesia yang dipilih menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, terutama bagi yang mengutamakan dividen, serta bagi perusahaan dalam merumuskan kebijakan finansial terkait pembagian dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Terdapat beragam instrumen investasi di pasar modal seperti reksadana, obligasi, saham, derivatif dan beberapa lainnya. Saham menjadi salah satu model sarana investasi yang menarik bagi pemegang saham di pasar modal, berdasarkan data dari KSEI pada tahun 2023 sebanyak 43,19% dari total investasi di pasar modal yaitu saham, dari saham yang dimiliki penanam modal tersebut bisa memperoleh laba berupa *dividen* dan *capital gain* (Amalia & Wahyuni, 2023). Menurut “*bird in the hand theory*”, secara umum, investor cenderung lebih menyukai *dividen* karena dianggap menawarkan risiko yang lebih rendah dan menyediakan *return* yang lebih stabil dibandingkan dengan *capital gain*, dimana teori tersebut diperkuat oleh penelitian Hadian (2019), yang menunjukkan hasil bahwa para penanam modal lebih tertarik terhadap *dividen* daripada *capital gain*.

Untuk mempermudah pemegang saham untuk memilih perusahaan yang memberikan *dividen*, pada tahun 2018 Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan indeks saham *IDX High Dividend 20* (IDXHIDIV20). Indeks saham IDXHIDIV20 adalah sebuah indeks yang berisi 20 perusahaan dengan *dividen yield* yang tinggi dan selama 3 tahun terakhir memberikan *dividen* secara tunai. Sebuah perusahaan yang dapat membagikan dividen kepada investor dianggap sebagai perusahaan yang menghasilkan keuntungan (Brigham & Huston, 2019). Mengacu pada data Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022 indeks saham IDXHIDIV20 memiliki rata-

rata kapitalisasi pasar tertinggi dibanding indeks saham lainnya, dimana perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar umumnya lebih stabil dan konsisten dalam membagi *dividen* dibanding perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang kecil (Budiman, 2021).

Namun kapitalisasi pasar yang tinggi belum mencerminkan nilai instrinsik perusahaan sehingga untuk memperoleh *dividen* yang maksimal maka perlu menganalisis terkait profitabilitas, likuiditas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dengan tingkat profitabilitas yang semakin tinggi, maka seiring dengan bertambahnya kemungkinan peningkatan jumlah *dividen* yang dibagikan (Irmansyah & Nariman, 2024). Sebuah perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dapat lebih efektif dalam membiayai kewajiban jangka pendeknya, sehingga ada kemungkinan perusahaan tersebut mampu mendistribusikan *dividen* lebih banyak dan stabil bagi pemegang saham (Harahap et al., 2023). Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, pembagian *dividen* mungkin menjadi lebih rendah karena laba bersih digunakan untuk reinvestasi kembali dalam perusahaan guna memaksimalkan pertumbuhan tersebut.

Dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi kebijakan *dividen*, penulis memfokuskan penelitian pada dampak profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan pada kebijakan *dividen*, melalui pertimbangan ukuran perusahaan sebagai variabel yang memoderasi, khususnya di perusahaan IDXHIDIV20. Pada kajian ini, sampel terdiri atas perusahaan-perusahaan dalam IDXHIDIV20 yang secara konsisten membagikan *dividen* dari tahun 2018 hingga 2022, sehingga diperoleh total 12 perusahaan.

Terdapat fenomena terkait dengan kebijakan *dividen* pada perusahaan IDXHIDIV20. Dimana ketika terjadi penurunan perekonomian di Indonesia pada tahun 2020 yang disebabkan karena wabah *covid-19*, hal ini ditunjukkan dengan adanya penurunan IHSG sebesar -34,28% dan indeks saham IDXHIDIV20 sebesar 37,60% (google finance, 2024). Selain itu penurunan perekonomian juga ditunjukkan dengan turunnya nilai Produk Domestik Bruto (PDB) menjadi sebesar 2,07% (Badan Pusat Statistik, 2023). Hal ini menyebabkan beberapa perusahaan

IDXHIDIV20 mengalami penurunan profitabilitas, namun walaupun mengalami penurunan profitabilitas terdapat perusahaan yang kebijakan *dividen*-nya tetap stabil dan beberapa perusahaan justru menaikkan jumlahnya.

Perusahaan IDXHIDIV20 yang mengalami penurunan profitabilitas namun menaikkan *dividen payout ratio* adalah Bank Mandiri (Persero) Tbk., Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., Bank Central Asia Tbk., dan Adaro Energy Tbk. Namun juga terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas namun menurunkan *dividen payout ratio* yaitu Indo Tambangraya Megah Tbk. dan Unilever Indonesia Tbk. Ini berseberangan dengan penelitian Irmansyah & Nariman (2024) menunjukkan jika profitabilitas mempunyai dampak secara signifikan dan positif pada kebijakan *dividen*.

Rasio profitabilitas merupakan tolak ukur sejauh mana suatu perusahaan mampu menghasilkan keuntungan (Ningrum, 2022). Menurut Seto et al., (2023), terdapat 4 rasio utama yang biasanya dipakai untuk menilai tingkat profitabilitas, meliputi GPM (*Gross Profit Margin*), ROE (*Return On Equity*), ROA (*Return On Assets*), dan NPM (*Net Profit Margin*). Rasio profitabilitas yang dimanfaatkan pada penelitian ini yaitu ROE (*Return On Equity*). ROE (*Return On Equity*) merujuk sebagai rasio yang melakukan perbandingan pada keuntungan bersih perusahaan dengan ekuitasnya. Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan ukuran, pendapatan, laba bersih, ekspansi pasar, pertumbuhan aset perusahaan, dan peningkatan karyawan. Dalam penelitian ini, pertumbuhan aset digunakan sebagai ukuran untuk menilai pertumbuhan perusahaan. Kasmir (2019) berpendapat bahwa pertumbuhan aset merujuk pada peningkatan nilai harta atau aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Alasan penggunaan pertumbuhan aset yaitu karena saat perusahaan berada dalam fase pertumbuhan, diperlukan lebih banyak dana untuk membiayai ekspansi basis aset yang berkembang. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mempertahankan laba untuk diinvestasikan kembali daripada membayar *dividen*. Pada perusahaan yang sedang tumbuh, kebijakan pembayaran dividen cenderung mengalami penurunan, begitu pun sebaliknya (Purba et al., 2020).

Terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai dampak pertumbuhan perusahaan pada kebijakan *dividen*. Menurut Tehresia et al., (2023) dan Miranti et al., (2021), pertumbuhan perusahaan memberikan dampak positif pada kebijakan *dividen*. Sebaliknya, penelitian dari Amalia & Wahyuni (2023), Mauris & Rizal (2021) dan Gunawan & Natalia Marchelly (2023) menunjukkan kebijakan *dividen* terpengaruh secara negatif oleh pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan pada fenomena gap yang terjadi terkait kebijakan *dividen* pada perusahaan IDXHIDIV20 selama rentang waktu tahun 2018–2022 serta hasil beberapa penelitian mengenai dampak profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan pada kebijakan *dividen* melalui ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, masih terdapat beberapa ketidaksesuaian.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memanfaatkan data kuantitatif yang diperoleh dari sumber data sekunder, yakni dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia dan perusahaan terkait, yang kemudian dianalisis dengan menggunakan program SPSS 27. Kebijakan *dividen* digunakan sebagai variabel terikat dalam penelitian ini, sementara variabel bebas mencakup dari profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. Selain itu, variabel moderasi yang digunakan adalah ukuran perusahaan.

Pelaksanaan kajian ini dilakukan pada berbagai perusahaan yang terdata sebagai anggota indeks saham IDXHIDIV20 di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada rentang waktu tahun 2018–2022. Sementara data-data yang digunakan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta dari situs resmi perusahaan-perusahaan yang bersangkutan. Waktu penelitian dimulai pada pada bulan Januari 2024. Alasan peneliti memilih perusahaan IDX *High Dividend 20* adalah karena memiliki tingkat *dividen* yang tinggi dan sering membagikan *dividen*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan *output* SPSS versi 27, diketahui hasil dari pengujian *analisis statistic* pada tabel 1 berikut ini:

Pengujian normalitas data dimaksudkan untuk memastikan bahwa data yang digunakan valid dan sesuai untuk pengujian regresi linear sebagaimana tertera pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		60	
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.20096596	
Most Extreme Differences	Absolute	.096	
	Positive	.096	
	Negative	-.075	
Test Statistic		.096	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.180	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.170
		Upper Bound	.189

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.
- e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 329836257.

Sebagaimana tertera pada tabel 1, hasil menunjukkan data tersebar dengan normal yang dapat dilihat melalui nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yang memiliki nilai 0,200 atau lebih tinggi dari nilai α sebesar 0,05. Sehingga, H_a ditolak dan H_0 diterima.

Adapun terkait pengujian multikolinearitas dapat diketahui melalui tabel berikut:

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.166	.204		.815	.418		
	Profitabilitas	.414	.081	.532	5.137	<.001	.972	1.029
	Likuiditas	.112	.034	.392	3.345	.001	.759	1.317
	Pertumbuhan perusahaan	-.437	.185	-.247	-2.362	.022	.949	1.053
	Ukuran perusahaan	.013	.010	.154	1.305	.197	.753	1.328

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Berdasarkan tabel 2, semua variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* diatas 0,10, sehingga tidak ada indikasi masalah multikolinearitas. Hasil

perhitungan *variance inflation factor* (VIF) semakin memperkuat kesimpulan tersebut, karena tidak ditemukan variabel dengan nilai VIF melebihi 10. Oleh karena itu, model regresi ini tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas dan dapat digunakan.

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk memverifikasi adanya hubungan atau tidak antara gangguan pada periode t maupun gangguan pada periode t-1 dengan penggunaan *DW-test* (*Durbin-Watson*) pada model regresi linier, dengan hasil yang tertera pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji F

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.935	7	.276	6.465	<.001 ^b
	Residual	2.223	52	.043		
	Total	4.157	59			

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan_Size, Likuiditas, Profitabilitas_Size, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan perusahaan, Likuiditas_Size, Profitabilitas

Sebagaimana tertera pada tabel 3, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi memiliki nilai F yang kurang dari 0,001 mengindikasikan nilai tersebut lebih rendah dari 0,05, oleh karena itu model regresi berganda ini dapat dianggap *valid*, dan variabel independen secara kolektif mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.682 ^a	.465	.393	.20676

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan_Size, Likuiditas, Profitabilitas_Size, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan perusahaan, Likuiditas_Size, Profitabilitas

Sebagaimana tertera pada tabel 4 koefisiensi determinasi dalam kolom *Adjusted R Square* adalah 0,393 mengindikasikan variabel dari profitabilitas, likuiditas dengan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh sebesar 39,3% pada kebijakan *dividen* setelah adanya variabel moderasi. Sisanya, yaitu 70,7%, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

Tabel 5. Uji Regresi Linear Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.423	.051		8.306	<.001
	Profitabilitas	.398	.080	.511	4.963	<.001
	Likuiditas	.092	.030	.319	3.077	.003
	Pertumbuhan perusahaan	-.397	.184	-.225	-2.164	.035

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Pada model regresi linier berganda, nilai konstanta (a) yaitu 0,423. Ini menunjukkan kondisi di mana kebijakan *dividen* belum terpengaruh oleh variabel lainnya, meliputi profitabilitas (X1), likuiditas (X2), dan pertumbuhan perusahaan (X3). Apabila tidak ada variabel independen, kebijakan *dividen* tidak akan berubah. Koefisien regresi untuk X1 (b1) bernilai 0,398, yang mengindikasikan profitabilitas berdampak positif pada kebijakan *dividen*. Artinya, setiap peningkatan satu unit dalam variabel profitabilitas akan menghasilkan tambahan nilai pada kebijakan *dividen* sejumlah 0,398. Dengan tingkat signifikansi yang memiliki nilai kurang dari 0,001 atau lebih rendah daripada 0,05, membuktikan profitabilitas mempunyai dampak signifikan yang berkaitan dengan kebijakan *dividen*.

Koefisien regresi X2 (b2) yang bernilai 0,92 mengindikasikan variabel likuiditas mempunyai dampak positif terkait dengan kebijakan *dividen*. Artinya, setiap peningkatan satu variabel likuiditas akan menyebabkan perubahan pada kebijakan *dividen* sebanyak 0,92. Nilai signifikansi yang diketahui adalah 0,003 atau lebih rendah daripada 0,05, membuktikan kebijakan *dividen* dapat terpengaruh secara signifikan oleh likuiditas.

Sementara koefisien regresi X3 (b3) bernilai -0,397, mengidentifikasi bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan dampak negatif terkait dengan kebijakan *dividen*. Artinya, setiap kenaikan satu unit dalam variabel pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan kebijakan *dividen* sebanyak -0,397. Melalui tingkat signifikansi yang bernilai 0,035 atau lebih rendah daripada 0,05,

berarti bahwa kebijakan *dividen* dapat terpengaruh secara signifikan oleh pertumbuhan perusahaan.

Selanjutnya, analisis regresi dengan moderasi (MRA) diterapkan untuk mengevaluasi pengaruh variabel moderasi.

Tabel 6. Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.025	.586		.043	.966
	Profitabilitas	-.240	3.143	-.309	-.076	.939
	Likuiditas	.539	.304	1.879	1.774	.082
	Pertumbuhan perusahaan	-2.761	2.028	-1.565	-1.361	.179
	Ukuran perusahaan	.017	.032	.198	.532	.597
	Profitabilitas_Size	.042	.186	.894	.224	.824
	Likuiditas_Size	-.023	.017	-1.357	-1.388	.171
	Pertumbuhan perusahaan_Size	.136	.115	1.322	1.180	.243

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Pada persamaan regresi moderasi, nilai konstanta yang diperoleh adalah 0,025, mengindikasikan struktur modal atau variabel dependen akan mencapai nilai 0,025 ketika variabel independen memiliki nilai 0.

Koefisien (X1) atau variabel profitabilitas menunjukkan nilai negatif sebesar -0,240 dalam kaitannya dengan kebijakan *dividen*. Ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 unit pada variabel profitabilitas akan mengakibatkan penurunan sebesar -0,240 pada kebijakan *dividen*. Dengan nilai signifikansi antara kebijakan *dividen* dengan variabel profitabilitas sebanyak 0,939, atau melebihi dari 0,005, mengindikasikan kebijakan *dividen* tidak terpengaruh secara signifikan oleh profitabilitas.

Koefisien (X2) atau variabel likuiditas menunjukkan parameter positif dengan nilai 0,539 terkait dengan kebijakan *dividen*. Artinya, setiap kenaikan 1 unit dalam likuiditas akan menyebabkan kebijakan *dividen* meningkat sebesar 0,539. Namun, karena nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,082, atau melebihi dari 0,05, menandakan kebijakan *dividen* tidak terpengaruh secara signifikan oleh likuiditas.

Sementara koefisien (X3) atau variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan parameter negatif dengan nilai -2.761 berkaitan dengan kebijakan

dividen. Artinya, setiap peningkatan satu unit pada pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan kebijakan *dividen* sebesar -2.761 . Namun, karena nilai signifikansi antara keduanya adalah $0,179$, atau melebihi dari $0,005$, mampu mengindikasikan kebijakan *dividen* tidak terpengaruh secara signifikan oleh variabel pertumbuhan perusahaan.

Koefisien (Z) atau variabel ukuran perusahaan menunjukkan parameter positif dengan nilai $0,17$ terkait dengan kebijakan *dividen*. Artinya, setiap kenaikan satu level ukuran perusahaan akan meningkatkan kebijakan *dividen* sebesar $0,17$. Namun, karena nilai signifikansi untuk hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan *dividen* adalah $0,179$, atau melebihi dari $0,005$, yang mengindikasikan kebijakan *dividen* tidak terpengaruh secara signifikan oleh ukuran perusahaan.

Koefisien variabel interaksi antara profitabilitas (X1) dan ukuran perusahaan (Z) menunjukkan parameter positif dengan nilai $0,042$ terkait dengan kebijakan *dividen*. Artinya, ketika terjadi peningkatan 1 unit pada dua variabel interaksi tersebut, kebijakan *dividen* akan meningkat sebanyak $0,042$. Namun, karena nilai signifikansi antara interaksi profitabilitas dengan ukuran perusahaan terkait dengan kebijakan *dividen* adalah $0,824$ atau melebihi $0,005$, maka dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak dapat menjadi faktor moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan *dividen*.

Koefisien variabel interaksi antara likuiditas (X2) dengan ukuran perusahaan (Z) mempunyai parameter negatif dengan nilai $-0,023$ terkait dengan kebijakan *dividen*. Artinya, ketika terjadi peningkatan 1 unit pada dua variabel interaksi tersebut, kebijakan *dividen* akan berkurang sebesar $0,023$. Namun, karena nilai signifikansi antara interaksi likuiditas dengan ukuran perusahaan berkaitan dengan kebijakan *dividen* adalah $0,171$ atau melebihi $0,005$, mengindikasikan ukuran perusahaan tidak mampu menjadi faktor moderasi dalam hubungan antara likuiditas dengan kebijakan *dividen*.

Koefisien variabel interaksi antara pertumbuhan perusahaan (X3) dengan ukuran perusahaan (Z) adalah positif dengan nilai $0,136$ berkaitan dengan

kebijakan *dividen*. Artinya, setiap kenaikan satu unit pada dua variabel interaksi tersebut, kebijakan *dividen* akan meningkat sebanyak 0,136. Akan tetapi, karena nilai signifikansi antara interaksi pertumbuhan perusahaan dengan ukuran perusahaan adalah 0,243 atau melebihi 0,05 terkait dengan kebijakan *dividen*, mengindikasikan ukuran perusahaan tidak mampu menjadi faktor moderasi dalam ikatan kebijakan *dividen* dengan pertumbuhan Perusahaan.

Tabel 7. Hasil Uji t

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.423	.051		8.306	<,001
	Profitabilitas	.398	.080	.511	4.963	<,001
	Likuiditas	.092	.030	.319	3.077	.003
	Pertumbuhan perusahaan	-.397	.184	-.225	-2.164	.035

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *t-test* untuk variabel independen profitabilitas yaitu 4,963 dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,001, yang mengindikasikan profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan positif terkait dengan kebijakan *dividen*. Sementara *t-test* pada variabel likuiditas memiliki nilai 3,077 dengan tingkat signifikansi 0,003, mengindikasikan bahwa likuiditas mempunyai dampak positif dan signifikan terkait dengan kebijakan *dividen*. Disisi lain, *t-test* pada variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai -2,164 dengan tingkat signifikansi 0,003, mengindikasikan pertumbuhan perusahaan secara signifikan memberikan dampak negatif terkait dengan kebijakan *dividen*. Berikut merupakan hasil uji t untuk moderasi:

Tabel 8. Hasil Uji t Moderasi

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.418	.052		7.967	<,001
	Profitabilitas_Size	.024	.005	.516	5.011	<,001
	Likuiditas_Size	.006	.002	.320	3.112	.003
	Pertumbuhan_Size	-.021	.011	-.202	-1.957	.055

a. Dependent Variable: Kebijakan dividen

Hasil pengujian hipotesis sebagaimana tertuang pada tabel 8 dapat diketahui bahwa uji t pada variabel independen profitabilitas yang berinteraksi dengan ukuran perusahaan memiliki nilai 5,011 dengan tingkat signifikansi kurang dari 0,001, yang artinya kedua interaksi tersebut signifikan dan memiliki pengaruh positif terkait dengan kebijakan *dividen*. Sementara pada variabel interaksi antara ukuran perusahaan dengan likuiditas, hasil uji tes bernilai 3,112 dengan tingkat signifikansi 0,003, juga mengindikasikan bahwa variabel ini signifikan dan memiliki dampak positif terkait dengan kebijakan *dividen*. Sebaliknya, pada variabel interaksi pertumbuhan perusahaan dengan ukuran perusahaan hasil uji t memiliki nilai -1,957 dengan tingkat signifikansi 0,055, yang berarti kebijakan *dividen* pada variabel ini tidak terpengaruh signifikan.

Dalam studi kepenelitian ini, hipotesis pertama yang dikemukakan adalah adanya dampak positif antara kebijakan *dividen* dengan profitabilitas di perusahaan yang terdata sebagai anggota *IDX High Dividend 20* pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Dampak positif ini berhubungan erat dengan konsep tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat, maka jumlah *dividen* yang didistribusikan juga semakin besar (Asiam & Rahmawati, 2022; Irmansyah & Nariman (2024); Amalia & Wahyuni (2023) dan Tehresia et al., (2023) serta mencerminkan performa dan prospek perusahaan yang lebih baik (Harahap et al., 2023). Selain itu, mengacu pada "*signalling theory*" sebagaimana dijelaskan oleh Salsabilla & Isbanah (2020), peningkatan *dividen* difungsikan sebagai sinyal bagi pemegang saham dalam melakukan investasi menjadi alasan kebijakan *dividen* ini memiliki keterkaitan dengan teori tersebut.

Kedua, hipotesis yang dapat dikemukakan yaitu adanya dampak positif antara kebijakan *dividen* dengan likuiditas di perusahaan *IDX High Dividend 20* yang terdata pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Dampak positif ini berhubungan erat dengan konsep tingkat likuiditas perusahaan yang semakin meningkat, maka kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan *dividen* juga semakin baik (Irmansyah & Nariman, 2024). Hal ini sejalan juga dengan "*signalling theory*", di mana para pemegang saham mampu melakukan penilaian kinerja keuangan

sebuah perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan (Harahap et al., 2023; Irmansyah & Nariman, 2024; Tehresia et al., 2023)

Ketiga, hipotesis yang dikemukakan menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai dampak negatif terkait dengan kebijakan *dividen* di perusahaan yang terdata sebagai anggota *IDX High Dividend 20* pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Dampak negatif ini berhubungan erat dengan konsep laju pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat, maka jumlah *dividen* yang didistribusikan bagi pemegang saham semakin kecil (Amalia & Wahyuni, 2023; Gunawan & Natalia Marchelly, 2023 dan Mauris & Rizal, 2021)

Keempat, hipotesis dari studi ini mengemukakan bahwa ukuran perusahaan dapat berperan sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara kebijakan *dividen* dengan profitabilitas di perusahaan yang terdata sebagai anggota *IDX High Dividend 20* pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Terdapat variasi dalam temuan penelitian terkait peran ukuran perusahaan sebagai moderator dalam hubungan antara kebijakan *dividen* dengan profitabilitas (Arrahma & Nugroho, 2023; Widiantari & Merta Wiguna, 2023). Perusahaan besar pada umumnya mempunyai potensi yang lebih besar dalam meningkatkan keuntungan dan pengelolaan operasional yang lebih efisien melalui aset, pangsa pasar, kapasitas produksi, dan tenaga kerja yang lebih banyak. Disisi lain, perusahaan besar biasanya juga mempunyai akses yang lebih mudah ke pasar modal daripada perusahaan kecil.

Namun, penelitian oleh Irmansyah & Nariman (2024) menunjukkan hasil yang berbeda. Mereka mengemukakan ukuran perusahaan yang lebih besar tidak selalu menjamin peningkatan profitabilitas dan pendistribusian *dividen* yang lebih besar. Hal ini disebabkan oleh beban utang yang lebih besar, biaya operasional yang tinggi, serta berbagai aktivitas tambahan yang dilakukan perusahaan besar, seperti investasi, penelitian dan pengembangan, ekspansi usaha, inovasi, serta diversifikasi usaha dapat mempengaruhi nilai dan keuntungan pada perusahaan besar.

KESIMPULAN

Profitabilitas dan likuiditas secara signifikan dan positif mempengaruhi kebijakan *dividen*, sehingga perusahaan dengan profitabilitas dan likuiditas yang tinggi biasanya membagikan *dividen* yang lebih besar bagi para investor. Sebaliknya, pertumbuhan perusahaan justru mempunyai dampak negatif yang signifikan terkait dengan kebijakan *dividen*, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan dengan laju pertumbuhan yang cepat sering kali membagikan *dividen* yang lebih sedikit. Ukuran perusahaan memainkan peran sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara profitabilitas dan likuiditas dengan kebijakan *dividen*; dengan kata lain, perusahaan besar dapat memaksimalkan efek positif dari profitabilitas dan likuiditas terkait dengan kebijakan *dividen*. Namun, ukuran perusahaan tidak berfungsi sebagai variabel moderasi dalam mempengaruhi hubungan antara kebijakan *dividen* dengan pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, G. N., Lestari, R., & Dalimunthe, S. (2017). Analysis of Effect of Profitability, Assets Structure, Size of Companies, and Liquidity To Capital Structures in Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2012 - 2015. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 8(2), 339–354. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.008.2.09>
- Amalia, F. P. N., & Wahyuni, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 2289–2298. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i2.16919>
- Arrahma, F., & Nugroho, R. H. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(1), 17–26. <https://doi.org/10.35797/jab.13.1.17-26>
- Brigham, E. F., & Huston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empa.
- Budiman, A. (2021). Studi Tentang Dividen Saham Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Kewirausahaan*, 4, 58–64. <https://ojs.widyakartika.ac.id/index.php/kewirausahaan/article/view/309>

- Irmansyah, & Nariman, A. (2024). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VI(1), 53–63.
- Dewi, D., & Sudiartha, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 242635.
- Erawati, T., & Astuti, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 12, 46–63.
- Gunawan, J., & Natalia Marchelly. (2023). Pengaruh Collateralizable Asset Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 3(3), 98–107. <https://doi.org/10.56127/jaman.v3i3.1007>
- Hadian, N. (2019). The influence of profitability and leverage on dividend policy in the banking sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(7), 118–129.
- Harahap, A. F., Listiorini, & Ika, D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajemen Ekonomi Kewirausahaan (JAMEK)*, 3(1), 1–10. <https://doi.org/10.47065/jamek.v3i1.344>
- Janah, U. K. (2016). Analisis Determinan Kebijakan Dividen Tunai Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015). 53(9), 1689–1699.
- Kanojia, S., & Bhatia, B. S. (2022). Corporate governance and dividend policy of the US and Indian companies. *Journal of Management & Governance*, 26(4), 1339–1373.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). PT Raja Grafindo Persada.
- Kautsar, A. (2019). The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Property and Construction Companies in Indonesia. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 66–74.
- Kautsar, A. (2019). The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Property and Construction Companies in Indonesia. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 66–74.

- Lismawati, L., & Suryanto. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(5), 365–374. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Miranti, E., Hakim, M. Z., & Abbas, D. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2019). *UM JEMBER PRESS*, 2015, 121–132. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5160>
- Moeljono. Moeljono, & Alfiyanto, N. (2020). Peran Size Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Invesment Oppourtunity Set Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividend. *Ekonomi Dan Bisnis*, 21(1), 26–50.
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan: Konsep dan Aplikas* (1st ed.). CV. Adanu Abimata.
- Purba, M. I., Lorent, J., Angga, A., Cynthia, C., & Juli, J. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 80–87. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i1.7685>
- Puspitasari, D. P. (2023). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Studi Manajemen Bisnis*, 3(1), 1–16. <https://doi.org/10.24176/jsmb.v3i1.9422>
- Seto, A. A., Yulianti, M. L., Kusumastuti, R., Astuti, N., Febrianto, H. G., Sukma, P., Fitriana, A. I., Satrio, A. B., Hanani, T., & Hakim, M. Z. (2023). *Analisis Laporan Keuangan* (C. E. Rida Ristiyana, S.E., M.Ak., CIQnR., C.FR., C.Ftax. (ed.); 1st ed.). PT GLOBAL EKSEKUTIF TEKNOLOGI.
- Sherine, & Setijaningsih, H. T. (2024). Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Dengan Firm Size Sebagai Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VI(2), 549–559.
- Tehresia, C. V., Yangga, J., Hayati, K., & Ginting, W. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap

Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2021. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(3), 3386. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i3.4084>

Wahyuni, E. S. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 10(1), 46. <https://doi.org/10.36080/jem.v10i1.1770>

Widiantari, K. S., & Merta Wiguna, I. G. N. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Management, Business, and Accounting*, 22(1), 38–52. <https://doi.org/10.33557/mbia.v22i1.2134>

Yusuf, & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Emiten Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2.

Zulkifli, Z., & Latifah, L. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 8(1), 17–27. <https://doi.org/10.32477/jrm.v8i1.244>