

WORKSHEET : Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharmawangsa
ISSN (Print): 2808 – 8557 ISSN (Online): 2808 – 8573
Volume 5 Nomor 1 November 2025

PENGARUH LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN

Reni Oktavia Purba ^{1*)}; Yani Suryani ²⁾

1). Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Harapan Medan

email: renioctpurba2603@gmail.com

2). Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Harapan Medan

email: syani91@yahoo.co.id

*Corresponding email: renioctpurba2603@gmail.com

Abstract

The study aims to determine the effect of liquidity and leverage on dividend policy with firm size as a moderating variable. This is a quantitative associative approach that emphasizes comparative cause-and-effect relationship. The target population consists of food and beverage sector companies listed on the IDX during the period from 2019 to 2023. Sample selection relied on purposive sampling method, focusing on relevant characteristics, resulting in 14 companies that met the criteria through five consecutive years of observation, bringing the total sample to 70. Data were gathered through a documentation study using the formal website of the IDX, namely www.idx.co.id. The study utilizes the following analysis technique : multiple linear regression analysis and residual test. This analysis found that liquidity and leverage don't have a significant effect on dividend policy. Firm size is capable of moderating the impact of liquidity and leverage on dividend policy among food and beverage firms registered on the IDX for the years 2019-2023.

Keyword: Liquidity, Leverage, Dividend Policy, Firm Size

PENDAHULUAN

Dividen merupakan distribusi dari keuntungan yang didapatkan perusahaan kemudian dibagikan dalam bentuk imbal hasil kepada para pemilik modal atau investor. Kebijakan terkait pembagian dividen merupakan satu di antara beberapa peranan yang signifikan bagi perusahaan dikarenakan hal ini menjadi salah satu pertimbangan para calon pemegang saham ataupun pemilik modal dalam melakukan investasi. Tujuan para investor melakukan kegiatan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, yaitu dengan pembagian dividen dan *capital gain* (Anwar, 2019:5). Kedua hal ini sama-sama memberikan kesejahteraan, hanya saja terdapat perbedaan pada jangka waktu penerimaan pendapatannya. Para investor lebih menyukai realisasi pendapatan jangka pendek sehingga pembagian dividen lebih diharapkan daripada *capital gain* (Sukamulja, 2021). Pembagian dividen dapat membangun dan menumbuhkan kepercayaan para pemilik modal dan calon pemilik modal yang kemudian akan berkontribusi pada meningkatnya citra perusahaan dan nilai saham (Agusfianto dkk, 2022).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan manajemen terkait laba yang dihasilkan apakah didistribusikan sebagai dividen kepada para pemilik modal atau didistribusikan sebagai laba ditahan untuk kegiatan operasional di periode mendatang. Menurut Darmawan (2019:45), Perusahaan biasanya mendistribusikan dividen dengan nilai yang relatif stabil dan bertumbuh secara bertahap untuk menarik minat investor dan calon investor.

Perusahaan sub sektor *food and beverage* adalah entitas yang beroperasi dalam memproduksi serta mendistribusikan berbagai produk konsumsi kepada masyarakat yang tentunya membutuhkan para investor untuk pendanaan operasional mereka. Berikut dipaparkan

contoh informasi keuangan terkait dividen pada entitas yang bergerak dibidang *food and beverage* yang masuk dalam daftar di BEI untuk tahun 2019-2023.

Tabel 1. Data Keuangan Terkait Dividen (Dalam Jutaan Rupiah)

| No | Kode Saham | Keterangan | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----|------------|------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 1. | ADES | Laba | 83.885 | 135.789 | 265.758 | 364.972 | 395.798 |
| | | Dividen | - | - | - | - | - |
| 2. | BUDI | Laba | 64.021 | 67.093 | 91.723 | 93.065 | 102.542 |
| | | Dividen | 26.994 | 26.994 | 35.992 | 35.992 | 44.990 |
| 3. | CAMP | Laba | 76.758 | 44.045 | 99.278 | 121.257 | 127.426 |
| | | Dividen | 25.011 | 41.195 | 205.975 | 117.700 | 117.700 |
| 4. | CEKA | Laba | 215.459 | 181.812 | 187.066 | 220.704 | 153.574 |
| | | Dividen | 59.500 | 59.500 | 59.500 | 59.500 | 59.500 |
| 5. | FOOD | Laba | (1.827) | (17.398) | (14.658) | (22.068) | (20.380) |
| | | Dividen | - | - | - | - | - |

Sumber: laporan keuangan tahunan perusahaan (www.idx.co.id)

Penjabaran di atas, diperlihatkan dan bisa dijelaskan jika pembagian dividen di setiap perusahaan berbeda-beda. Pada PT. Akasha Wira International Tbk (ADES), bisa dilihat jika entitas tersebut menghasilkan laba meningkat setiap tahunnya, namun memutuskan tidak adanya dividen yang dibagikan dan mendistribusikan seluruh labanya dalam bentuk laba ditahan untuk periode mendatang. Berbeda dengan PT. Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) yang juga mengalami peningkatan laba pada tahun 2019-2023, hal ini juga meningkatkan dividen yang didistribusikan kepada para pemilik modal.

Pada PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP), laba untuk tahun 2020 mengalami penurunan, namun mengalami peningkatan kembali di tahun 2021-2023. Namun meskipun begitu, dividen yang dibagikan justru mengalami peningkatan bahkan untuk tahun 2021 dividen yang dibagikan jauh lebih besar nilainya dibandingkan dengan laba yang dihasilkan di tahun tersebut. Hal ini mampu dilakukan dikarenakan entitas tersebut memiliki saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya sampai tahun tersebut, sehingga memilih menggunakan dividen sebagai dividen untuk kesejahteraan para pemegang saham Berbeda dengan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) yang berhasil menghasilkan laba dengan nilai yang besar namun memilih membagikan dividen dengan nilai yang tetap dan stabil setiap tahunnya.

Darmawan (2019:13) mengatakan jika perusahaan memilih mendistribusikan dividen maka perusahaan memiliki saldo laba positif, sehingga perusahaan yang mengalami kerugian seperti pada PT. Setra Food Indonesia Tbk (FOOD) tidak mendistribusikan dividen kepada para pemilik modalnya. Pembagian dividen dapat dilakukan apabila keadaan keuangan perusahaan dalam keadaan yang baik, maka daripada itu manajemen harus memperhatikan apa saja hal-hal yang berdampak pada kebijakan dividen perusahaan.

Signalling Theory merupakan teori yang berdasarkan pada sinyal yang disampaikan manajemen kepada para investor bisa dalam bentuk positif maupun negatif. Sinyal dijadikan sebagai petunjuk, baik dalam bentuk informasi maupun laporan yang diberikan manajemen mengenai kondisi perusahaan. Menurut Agusfianto, dkk (2022:136), ketika perusahaan membagikan dividen, itu merupakan sinyal positif yang menunjukkan kinerja dan prospek masa depan yang positif yang tentunya berkontribusi pada meningkatnya harga saham. Sebaliknya, penurunan jumlah dividen ataupun tidak membagikan dividen telah menyampaikan sinyal negatif terkait kegiatan operasional perusahaan, yang berdampak pada menurunkan harga saham.

Untuk melakukan analisis ini, kebijakan dividen diproksi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Adapun rumusnya menurut Ermaini, dkk (2021) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Likuiditas merupakan alat ukur yang dipergunakan untuk memperlihatkan apakah entitas mampu untuk membayarkan seluruh hutang lancarnya. Ketika nilai likuiditas perusahaan meningkat, maka perusahaan telah memberikan sinyal positif yang mencerminkan bahwa perusahaan berkemampuan sangat baik dalam membayar seluruh kewajiban lancarnya dan menjadi pertanda baik karena perusahaan dianggap akan mampu mendistribusikan dividen bagi para pemegang sahamnya (Tjhoa, 2020). Wati, dkk (2022) dan Ginting, dkk (2023) menemukan jika likuiditas memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen. Temuan ini tidak sama dengan Hariyanti & Pangestuti (2021) dan Rochmawati & Yuniningsih (2022) yang menemukan jika likuiditas tidak memberikan secara signifikan pada kebijakan dividen. Untuk melakukan analisis ini, likuiditas diproksi oleh *Current Ratio* (CR). Adapun rumusnya menurut Sukamulja (2021) sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Leverage merupakan alat ukur yang dipergunakan untuk memperlihatkan apakah perusahaan mampu untuk membayarkan seluruh hutang yang dimiliki. Nilai *leverage* yang meningkat akan menyampaikan sinyal negatif yang menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan banyak. Hal ini tentunya mempengaruhi keputusan manajemen terkait distribusi dividen, apakah dikurangi atau bahkan memungkinkan ketidakmampuan perusahaan untuk tidak mendistribusikan dividen kepada para pemilik modal (Darmawan, 2019:20). Bawamenewi & Afriyeni (2019) dan Wulandari, dkk (2022) menemukan jika *leverage* memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen. Temuan ini tidak sama dengan Ratnasari & Purnawati (2019) & Erliana (2022) yang menemukan jika *leverage* tidak memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen. Untuk melakukan analisis ini, *leverage* diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Adapun rumusnya menurut Sukamulja (2021) sebagai berikut:

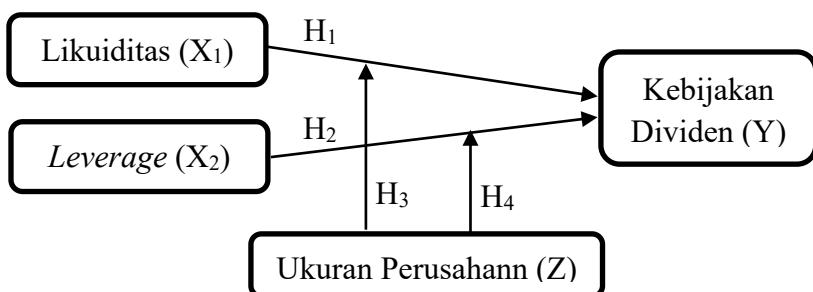
$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran perusahaan merupakan perhitungan yang dipergunakan untuk mencerminkan berapa besar skala suatu entitas jika dilihat berdasarkan jumlah aset yang dimiliki (Atin & Muharam, 2022). Perusahaan besar cenderung memiliki banyak aset yang bisa dikelola untuk mendapatkan keuntungan sehingga nantinya dapat memberikan sinyal positif yang memampukan perusahaan dalam mendistribusikan dividen kepada para pemilik modal. Ukuran perusahaan ditempatkan sebagai pemoderasi untuk melihat apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi atau mempengaruhi (dalam hal memberikan pengaruh kuat atau lemah) interaksi antara variabel independen yaitu likuiditas dan *leverage* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Untuk melakukan analisis ini, ukuran perusahaan (UP) diproksi oleh logaritma natural dari total aset ataupun Ln (total aset). Adapun rumusnya menurut Darmawan (2019) sebagai berikut:

$$UP = \ln (\text{Total aset})$$

Penelitian terkait kebijakan dividen tetap menjadi topik yang relevan untuk dilaksanakan akibat adanya variasi hasil yang terdapat pada penelitian-penelitian terdahulu serta berbagai fenomena yang terus berkembang. Maka dari pada itu, berdasarkan uraian yang dijelaskan dapat diketahui bahwa analisis ini memiliki tujuan untuk menggambarkan bagaimana pengaruh likuiditas dan juga *leverage* pada kebijakan dividen serta apakah ukuran perusahaan sebagai pemoderasi berperan untuk memoderasi hubungan dari likuiditas dan *leverage* pada kebijakan dividen.

Adapun kerangka konseptual dan hipotesis yang dapat dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Koseptual

H₁: Hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

H₂: Hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

H₃: Peranan Ukuran perusahaan Sebagai Pemoderasi hubungan antara likuiditas pada kebijakan dividen.

H₄: Peranan Ukuran perusahaan Sebagai Pemoderasi hubungan antara *leverage* pada kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang akan dilaksanakan ini merupakan pendekatan kuantitatif asosiatif, yang menekankan pada hubungan sebab-akibat secara komparatif untuk memperlihatkan bagaimana pengaruh antara likuiditas dan *leverage* pada kebijakan dividen.

Analisis ini berada pada populasi kecil yaitu entitas yang bergerak dibidang *food and beverage* yang masuk dalam daftar di BEI untuk tahun 2019-2023, berjumlah 95 perusahaan (www.idx.co.id). Pemilihan sampel dilakukan dengan memakai satu bentuk dari metode *non probability sampling* ialah *purposive sampling* yang memiliki pengertian pemilihan dan pengambilan sampel dengan mempertimbangkan ciri khas tertentu yang dianggap cocok, sehingga didapat 14 perusahaan yang cocok dengan kriteria dengan 5 tahun analisis dan total keseluruhannya adalah 70. Beberapa kriteria yang dijadikan pertimbangan dalam pemilihan dan pengambilan sampel antara lain :

- Entitas yang berada pada bidang *food and beverage* di BEI selama lima tahun mulai pada 2019-2023.
- Entitas yang mengungkapkan kebijakan dividen secara berturut-turut dalam laporan keuangan tahun 2019-2023.

Data dalam analisis ini yang dipilih dan digunakan yaitu jenis data sekunder yang diambil dari laporan tahunan yang dipublikasikan di BEI tahun 2019-2023, dan dikumpulkan melalui teknik studi dokumentasi. Data sekunder ialah data yang telah ada karena telah diperoleh sebelumnya (Agung & Yuesti, 2019:63). Teknik studi dokumentasi ialah metode

penghimpunan data yang dilaksanakan secara tidak langsung namun melalui dokumen yang relevan (Agung & Yuesti, 2019:67).

Penjabaran operasional dari variabel dalam analisis ini mencakup : (1) Likuiditas (X_1) diproksi oleh *Current Ratio* (CR), (2) *Leverage* (X_2) diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), (3) Kebijakan Dividen (Y) diproksi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan (4) Ukuran Perusahaan (Z) diproksi oleh Ln (total aset).

Data yang tersedia karena telah dikumpulkan akan dilakukan analisis dengan menggunakan prosedur pengolahan data statistik melalui *software Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) versi 26 dengan beberapa tahapan uji, yaitu analisis regresi linier berganda dan uji residual untuk menganalisis variabel moderasi (Ghozali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Output Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|---------------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| | <i>N</i> | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
| Likuiditas | 70 | 0.74 | 13.31 | 3.3046 | 2.96903 |
| Leverage | 70 | .11 | 4.52 | .8746 | .74423 |
| Kebijakan Dividen | 70 | -6.67 | 5.27 | .6981 | 1.26448 |
| Ukuran Perusahaan | 70 | 27.38 | 32.86 | 29.3477 | 1.62602 |
| <i>Valid N (listwise)</i> | 70 | | | | |

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika variabel likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki nilai standar deviasi $< mean$ atau nilai rata-ratanya, maka daripada itu dijelaskan jika tingkat variasi dari ketiga variabel tersebut tidak lebar. Sedangkan pada variabel kebijakan dividen, bisa dilihat bahwa nilai standar deviasinya $>$ dari nilai *mean* atau nilai rata-ratanya, maka daripada itu dijelaskan jika tingkat variasi dari kebijakan dividen lebar. Artinya data tersebut luas sehingga terdapat perbedaan yang signifikan antar nilai pengamatan.

Asumsi Klasik

Normalitas

Ketika melakukan pengujian pada data, dapat dijelaskan jika pada penelitian ini data tidak berada pada distribusi normal sehingga peneliti melakukan transformasi data dengan *fractional rank* untuk menjadikan data tersebut normal. Pada transformasi ini, data akan ditransformasi melalui dua tahapan sehingga akan muncul dua variabel baru hasil transformasi. Langkah pertama yang dilakukan adalah mentransformasi setiap variabel melalui *rank cases* dengan mencentang *fractional rank* pada *rank typenya*. Setelah itu akan muncul variabel baru dengan kode R (RX1). Kemudian transformasi kedua dari setiap variabel melalui *compute variable*. Target variabel yang dimasukan adalah kode NR dari setiap variabel dengan *function group Inverse DF* dan *functions and special variablesnya* adalah *Idf Normal*.

Tabel 3. Output Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | |
|--|-----------------------|---------------------|
| Unstandardized Residual | | |
| <i>N</i> | | 65 |
| <i>Normal Parameters^{a,b}</i> | <i>Mean</i> | .0000000 |
| | <i>Std. Deviation</i> | 1.11396550 |
| <i>Most Extreme Differences</i> | <i>Absolute</i> | .068 |
| | <i>Positive</i> | .069 |
| | <i>Negative</i> | -.056 |
| <i>Test Statistic</i> | | .068 |
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | | .200 ^{c,d} |

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika signifikan (*Asymp. sig*) adalah 0,200. Nilai ini $> 0,05$ ($p > 0,05$) maka daripada itu dijelaskan jika data memiliki distribusi yang normal.

Multikolinearitas

Tabel 4. Output Multikolinearitas

| Model | Coefficients ^a | | Collinearity Statistics | |
|-------|---------------------------|--|-------------------------|-------|
| | | | Tolerance | VIF |
| 1 | <i>(Constant)</i> | | | |
| | NR Likuiditas | | .309 | 3.236 |
| | NR Leverage | | .310 | 3.229 |

a. Dependent Variable: NR_Kebijakan Dividen

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika *tolerance* dari kedua variabel yaitu likuiditas dan *leverage* $> 0,01$ dengan *VIF* < 10 , maka daripada itu dijelaskan jika pada model regresi tidak ada gejala multikolinearitas.

Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Tabel 5. Output Heteroskedastisitas

| Model | Coefficients ^a | | <i>t</i> | Sig. |
|-------------------|------------------------------------|----------------------------------|----------|------|
| | <i>Unstandardized Coefficients</i> | <i>Standardized Coefficients</i> | | |
| <i>(Constant)</i> | 1.383 | .383 | 3.616 | .001 |
| NR Likuiditas | -.083 | .056 | -.336 | .139 |
| NR Leverage | -.281 | .227 | -.277 | .221 |

a. Dependent Variable: *Abs_Res*

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika nilai signifikan dari kedua variabel $>$ dari 0,05 ($Sig > 0,05$), maka daripada itu dijelaskan jika pada model regresi tidak ada gejala heteroskedastisitas.

Autokolerasi

Tabel 6. Output Autokorelasi

| <i>Model Summary^b</i> | | | | | |
|----------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .403 ^a | .162 | .121 | 1.14103 | 2.149 |

a. Predictors: (Constant), NR_Likuiditas, NR_Leverage
b. Dependent Variable: NR_Kebijakan Dividen

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika nilai D-W adalah 2,149. Apabila melihat tabel Durbin-Watson (D-W), diketahui jika nilai du adalah 1,662. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai 4-du yaitu 2,338 sehingga perhitungannya adalah du < dw < 4-du atau 1,662 < 2,149 < 2,338, maka daripada itu dijelaskan jika dalam model regresi tidak ada gejala autokorelasi.

Kelayakan Model

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7. Output Koefisien Determinasi (R^2)

| <i>Model Summary^b</i> | | | | | |
|----------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|--|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | |
| 1 | .403 ^a | .162 | .121 | 1.14103 | |

a. Predictors: (Constant), NR_Likuiditas, NR_Leverage
b. Dependent Variable: NR_Kebijakan Dividen

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika *Adjusted R Square* adalah 0,121. Nilai ini menunjukkan jika likuiditas dan *leverage* memiliki kemampuan yang kecil dalam menjelaskan atau menjelaskan variabel dependen yaitu 12,1% dan sebagian besar yaitu 87,9% digambarkan lewat hal lain yang tidak diteliti.

Uji F

Tabel 8. Output Uji F

| <i>ANOVA^a</i> | | | | | |
|--------------------------|-------------------|----------------|----|-------------|-------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F |
| 1 | <i>Regression</i> | 15.374 | 4 | 5.125 | 3.936 |
| | <i>Residual</i> | 79.419 | 61 | 1.302 | |
| | <i>Total</i> | 94.793 | 64 | | |

a. Dependent Variable: NR_Kebijakan Dividen
b. Predictors: (Constant), NR_Likuiditas, NR_Leverage

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika nilai F_{hitung} adalah 3,936 dan memiliki nilai signifikan 0,012. Nilai ini memperlihatkan bahwa nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,936 > 3,15$) dan nilai signifikan $< 0,05$ ($0,012 < 0,05$), maka daripada itu dijelaskan jika variabel independen yaitu likuiditas dan *leverage* secara bersamaan mampu memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen.

Hipotesis (Uji t)

Tabel 9. *Output* Uji t

| Model | Coefficients ^a | | Beta | t | Sig. |
|---------------|-----------------------------|---------------------------|------|-------|------|
| | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | | | |
| (Constant) | -.099 | .627 | | -.158 | .875 |
| NR_Likuiditas | .066 | .090 | .155 | .735 | .465 |
| NR_Leverage | .317 | .367 | .182 | .866 | .390 |

a. Dependent Variable: NR_Kebijakan Dividen

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika nilai t_{hitung} dari variabel likuiditas dan *leverage* < dari nilai t_{tabel} yaitu 1,99897 ($t_{hitung} < t_{tabel}$), dengan nilai signifikan > 0,05 (Sig > 0,05). Maka daripada itu dijelaskan jika variabel independen yaitu likuiditas dan *leverage* tidak memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen.

Analisis Regresi Linier Berganda

Dari penjabaran *output* di atas, bisa dituliskan rumus sebagai berikut :

$$Y = -0,099 + 0,066X1 + 0,317X2 + \epsilon$$

- Nilai konstanta regresi adalah -099, yang berarti kebijakan dividen akan bernilai -099 jika nilai kedua variabel independen tidak mengalami perubahan atau bernilai 0.
- Nilai koefisien regresi likuiditas adalah 0,066, yang artinya adalah hubungan searah sehingga setiap meningkatnya 1 satuan pada variabel likuiditas maka meningkatkan kebijakan dividen 0,066 pada syarat variabel independen lainnya dijaga tetap.
- Nilai koefisien regresi *leverage* adalah 0,317, yang berarti artinya adalah hubungan searah sehingga setiap meningkatnya 1 satuan pada variabel *leverage* maka meningkatkan kebijakan dividen 0,317 pada syarat variabel independen lainnya dijaga tetap.

Uji Residual

Residual I

Menurut Ghazali (2021), Pengujian residual harus dilakukan secara bertahap, yaitu dengan melakukan regresi variabel yang mempengaruhi atau variabel independen, variabel pemoderasi dan variabel hasil atau variabel dependen. Pada Residual I, akan dilakukan pengujian terhadap dua persamaan regresi untuk mengetahui sejauh mana ukuran perusahaan berperan dalam memoderasi atau memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Persamaan pertama dilakukan untuk mengetahui apakah likuiditas memberikan pengaruh terhadap ukuran perusahaan. Kemudian persamaan kedua dilakukan untuk melihat peranan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Adapun kedua persamaan tersebut yaitu:

$$\begin{aligned} Z &= \alpha + \beta_4 X_1 + \epsilon_{\text{absolute 1}} \dots \dots \text{ (Pers. Regresi Model II)} \\ \epsilon_{\text{absolute}} &= \alpha + \beta_5 Y \dots \dots \text{ (Pers. Regresi Model III)} \end{aligned}$$

Tabel 10. *Output* Hubungan Antara Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan

| Model | Coefficients ^a | | Beta | t | Sig. |
|---------------|-----------------------------|---------------------------|-------|---------|------|
| | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | | | |
| (Constant) | 29.686 | .284 | | 104.659 | .000 |
| NR_Likuiditas | -.092 | .065 | -.174 | -1.415 | .162 |

a. Dependent Variable: NR_Ukuran Perusahaan

Dari *output* yang ada, diperlihatkan bagaimana pengaruh likuiditas terhadap ukuran perusahaan. *Output* ini menunjukkan apakah ukuran perusahaan bertindak sebagai variabel yang memberikan pengaruh kuat atau lemah antara variabel independen yaitu likuiditas dan dependen yaitu kebijakan dividen. *Output* memperlihatkan bahwa nilai koefisien pada *unstandardized coefficients* bernilai negatif yang berarti ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Sehingga dapat dirumuskan persamaan regresi model II adalah sebagai berikut:

$$Z = 29,686 - 0,092X1 + \epsilon_{absolute\ 1}$$

Tabel 11. Output Uji Residual I

| Model | Coefficients ^a | | Beta | t | Sig. |
|----------------------|-----------------------------|---------------------------|-------|--------|------|
| | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | | | |
| (Constant) | 1.407 | .115 | | 12.259 | .000 |
| NR_Kebijakan Dividen | -.299 | .083 | -.409 | -3.590 | .001 |

a. Dependent Variable: Abs_Res1

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika nilai koefisien parameternya bernilai negatif dengan nilai signifikan 0,001. Nilai ini menggambarkan jika signifikan $< 0,05$ ($Sig < 0,05$), maka daripada itu dijelaskan jika ukuran perusahaan berperan sebagai pemoderasi hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Berdasarkan *output* di atas, dapat dituliskan rumus dari persamaan regresi model III adalah sebagai berikut :

$$\epsilon_{absolute\ 1} = 1,407 - 0,299Y$$

Residual II

Pada Residual II, akan dilakukan pengujian terhadap dua persamaan regresi untuk mengetahui sejauh mana ukuran perusahaan berperan dalam memoderasi atau memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Persamaan pertama dilakukan untuk mengetahui apakah *leverage* memberikan pengaruh terhadap ukuran perusahaan. Kemudian persamaan kedua dilakukan untuk melihat peranan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Adapun kedua persamaan tersebut yaitu:

$$\begin{aligned} Z &= \alpha + \beta_6 X_2 + \epsilon_{absolute\ 2} \dots \dots \text{ (Pers. Regresi Model IV)} \\ \epsilon_{absolute} &= \alpha + \beta_7 Y \dots \dots \dots \text{ (Pers. Regresi Model V)} \end{aligned}$$

Tabel 12. Output Hubungan Antara Leverage Dan Ukuran Perusahaan

| Model | Coefficients ^a | | Beta | t | Sig. |
|-------------|-----------------------------|---------------------------|------|---------|------|
| | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | | | |
| (Constant) | 28.622 | .286 | | 100.219 | .000 |
| NR Leverage | .842 | .251 | .387 | 3.362 | .001 |

a. Dependent Variable: NR_Ukuran Perusahaan

Dari *output* yang ada, diperlihatkan bagaimana pengaruh *leverage* terhadap ukuran perusahaan. *Output* ini menunjukkan apakah ukuran perusahaan bertindak sebagai variabel yang memberikan pengaruh kuat atau lemah antara variabel independen yaitu *leverage* dan dependen yaitu kebijakan dividen. *Output* memperlihatkan bahwa nilai koefisien pada *unstandardized coefficients* bernilai positif yang berarti ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Sehingga dapat dirumuskan persamaan regresi model IV adalah sebagai berikut:

$$Z = 28,622 + 0,842X2 + \varepsilon_{\text{absolute 2}}$$

Tabel 13. *Output Residual II*

| Model | Coefficients ^a | | Beta | t | Sig. |
|----------------------|-----------------------------|---------------------------|-------|--------|------|
| | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | | | |
| (Constant) | 1.295 | .113 | | 11.426 | .000 |
| NR Kebijakan Dividen | -.303 | .082 | -.418 | -3.684 | .000 |

a. Dependent Variable: *Abs_Res2*

Dari *output* yang ada, diperlihatkan jika nilai koefisien parameternya bernilai negatif dengan nilai signifikan 0,000. Nilai ini menggambarkan bahwa jika signifikan < dari 0,05 (Sig<0,05), maka daripada itu dijelaskan jika ukuran perusahaan berperan sebagai pemoderasi hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Berdasarkan *output* di atas, dapat dituliskan rumus dari persamaan regresi model V adalah sebagai berikut :

$$\varepsilon_{\text{absolute 2}} = 1,295 - 0,303Y$$

Pembahasan

Hubungan Antara Likuiditas Dan Kebijakan Dividen (H₁)

Hasil analisis statistik memperlihatkan bahwa H₁ ditolak, artinya likuiditas yang merupakan variabel yang seharusnya mempengaruhi tidak memberikan pengaruh secara signifikan pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hasil temuan ini sama dengan hasil analisis dan temuan oleh penelitian Hariyanti & Pangestuti (2021) serta temuan oleh penelitian Rochmawati & Yuniningsih (2022) yang menjelaskan jika likuiditas tidak memberikan pengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Maka itu bisa diuraikan jika besaran nilai dividen yang didistribusikan oleh manajemen tidak akan berubah berdasarkan tingkat likuiditas yang diperoleh oleh perusahaan. Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap kebijakan dividen dikarenakan kas yang diperoleh atau dihasilkan perusahaan diutamakan penggunaannya untuk membiayai operasional perusahaan di masa depan dan untuk pembayaran kewajiban yang ada. Temuan ini bertentangan dengan *Signalling Theory*, yang dimana seharusnya nilai likuiditas

dapat memberikan pengaruh pada nilai dividen yang didistribusikan. Perusahaan berusaha menjaga reputasinya dan menjaga kepercayaan para pemegang saham, sehingga memilih melakukan pembayaran dividen meskipun kondisi likuiditas berfluktuasi. Tetapi membagi dividen meskipun kondisi likuiditas perusahaan tidak selalu optimal dilakukan dengan harapan dapat menunjukkan kinerja dan prospek masa depan yang baik kepada para pemegang sahamnya (Hariyanti dan Pangestuti, 2021).

Hubungan Antara *Leverage* Dan Kebijakan Dividen (H₂)

Hasil analisis statistik memperlihatkan bahwa H₂ ditolak, artinya *leverage* yang merupakan variabel yang seharusnya mempengaruhi tidak memberikan pengaruh secara signifikan pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hasil temuan ini sama dengan hasil analisis dan temuan oleh penelitian Ratnasari & Purnawati (2019) serta temuan oleh penelitian Erliana (2022) yang menjelaskan jika *leverage* tidak memberikan pengaruh pada kebijakan dividen. Maka itu bisa dijelaskan jika besaran nilai dividen yang dibagikan oleh entitas tidak diakibatkan oleh tingkat *leverage* yang dihasilkan entitas. Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap kebijakan dividen dikarenakan konsistensi manajemen untuk membayarkan dividen kepada para pemilik modalnya secara teratur dan stabil sebagai tanda keberhasilan, sehingga kondisi *leverage* bukanlah acuan utama bagi perusahaan dalam menentukan pembagian dividennya. Temuan ini bertentangan dengan *Signalling Theory*, dimana seharusnya nilai *leverage* dapat memberikan pengaruh pada nilai dividen yang didistribusikan. Perusahaan memilih untuk membagikan dividen meskipun nilai *leverage* mereka dalam keadaan yang tinggi. Dengan kebijakan dividen yang baik, manajemen telah memberikan kepercayaan terkait kinerja dan potensi perusahaan di periode mendatang (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Peranan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara Likuiditas Dan Kebijakan Dividen (H₃)

Hasil analisis statistik memperlihatkan bahwa H₃ diterima, artinya ukuran perusahaan memiliki peran sebagai pemoderasi pengaruh antara likuiditas pada kebijakan dividen. Hasil temuan ini sama dengan hasil analisis dan temuan oleh penelitian Atin & Muharam (2022) serta temuan oleh penelitian Harahap, dkk (2023) yang menjelaskan jika ukuran perusahaan berperan sebagai pemoderasi hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Jika kita lihat pada hasil uji regresi model II, nilai koefisien variabel likuiditas berada pada angka negatif, yang berarti ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Maka itu bisa dijelaskan jika pada perusahaan yang berskala besar, likuiditas tidak menentukan apakah dividen akan dibayarkan atau tidak. Perusahaan besar memiliki banyak aset yang mempermudah perusahaan mendapatkan dana dari eksternal. Meskipun nilai likuiditas perusahaan rendah, perusahaan besar tetap mampu mendistribusikan dividen kepada para pemilik modalnya, sehingga pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen menjadi lemah. Berdasarkan *Signalling Theory*, meskipun nilai likuiditas perusahaan rendah, perusahaan dengan skala besar tetap mampu memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen kepada para pemegang sahamnya. Dengan tetap membagikan dividen tanpa melihat nilai likuiditasnya, perusahaan besar menunjukkan bahwa mereka menjaga reputasi yang telah dibangun selama ini dan meyakinkan para investor terkait kinerja perusahaan yang baik.

Peranan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara *Leverage* Dan Kebijakan Dividen (H₄)

Hasil analisis statistik memperlihatkan bahwa H₄ diterima, artinya ukuran perusahaan memiliki peran sebagai pemoderasi pengaruh antara variabel *leverage* pada variabel kebijakan dividen. Hasil temuan ini sama dengan hasil analisis dan temuan oleh penelitian Indarwati & Nur (2023) serta temuan oleh penelitian Rusma & subing (2023) yang menjelaskan jika ukuran

perusahaan berperan sebagai pemoderasi hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Jika kita lihat pada hasil uji regresi model IV, nilai koefisien variabel *leverage* berada pada angka positif, yang berarti ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Maka itu bisa dijelaskan jika pada perusahaan yang berskala besar, dengan nilai *leverage* rendah akan meningkatkan dividen yang akan dibagikan. Berdasarkan *Signalling Theory*, pada perusahaan besar yang nilai *leverage*nya rendah akan menyampaikan sinyal positif kepada para pemilik modalnya terkait kinerja perusahaan yang tentunya akan meningkatkan nilai dividen yang akan didistribusikan. Hal ini dikarenakan perusahaan berkemampuan besar dalam membayar hutang-hutangnya sehingga besar pula potensi yang dimiliki perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemilik modalnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengolahan dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023. Serta ukursan perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023.

REFERENSI

Agung, A. A. P., dan Yuesti, A. (2019). *Metode Penelitian Bisnis Kuantitatif dan Kualitatif*. Bali: Penerbit CV. Noah Aletheia.

Agusfianto, N. P., Herawati, N., Fariantin, E., Khotmi, H., Maqsudi, A., Murjana, I. M., Jusmarni., Anwar., Rachmawati, T., Hariyanti., Nuryanti., Andayani, S. U., dan Nursansiwi, D. A. (2022). *Dasar – Dasar Manajemen keuangan*. Nusa Tenggara Barat: Seval Literindo Kreasi (Penerbit SEVAL).

Anwar, M. (2019). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Pertama*. Jakarta: Prenadaedia Group.

Atin, E. M., dan Muharam, H. (2022). Analisis Determinan Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Indonesia Tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal Of Management*, 11(4), 1-13.

Bawamenewi, K., dan Afriyeni. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27-40.

Darmawan. (2019). *Manajemen Keuangan : Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Erliana. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Transportasi Dan Logistic 2019-2021). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1(3), 144-155.

Ermaini., Suryani, A. I., Sari, M. I., & Hafidzi, A. H. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Samudra Biru (Anggota IKAPI).

Ginting, K. S., Irawati, N., dan Muluk, C. (2023). Masihkah Kinerja Keuangan Dianggap Penting Dalam Menentukan Kebijakan Dividen? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(3), 469-489.

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Harahap A. F., Listiorini., dan Ika. D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderating. *JAMEK (Jurnal Akuntansi Manajemen Ekonomi dan Kewirausahaan)*, 3(1), 1-10.

Hariyanti, N., dan Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, Dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm size, Firm Age, Dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019). *Diponegoro Journal OF Management*, 10(3), 1-15.

Indarwati, E. T., dan Nur, D. I. (2023). Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(6), 2738-2748.

Ratnasari, P. S. P., dan Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 179-6198.

Rochmawati, Z., dan Yuniningsih, Y. (2022). Profitabilitas Memediasi Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 8(3), 327-338. P-ISSN: 241-0666.

Rusma, A. O. E., dan Subing, H. J. T. (2024). Determinants Factor Of Dividend Policy With Company Size As A Moderation Variable. *Journal Of Accounting, Management And Economics Research* 3(1), 15-28.

Sukamulja, S. (2021). *Manajemen Keuangan Korporat : Teori, Analisis dan Aplikasi dalam Melakukan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit ANDI Yogyakarta.

Tjhoa, E. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan, *Return On Assets*, *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio* Dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *ULTIMA Accounting*, 12(1), 44-67.

Wati, N., Sarita, B., Madi, R. A., Hajar, I., dan Hamid, W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Free Cash Flow, Corporate Governance Dan Assets Gowth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 14(1), 350-372.

Wulandari, B., Siahaan, A., Sitinjak, C. V., dan Purba, I. R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Free Cash Flow, Leverage, Growth, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 1(1), 211-224.