

Determinants Of Profitability, Company Size, And Free Cash Flow Against Dividend Policy Moderated By Liquidity

Determinan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Likuiditas

Dimas Wicaksana^{1*}, Muhammad Abdul Aris²

Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2}

b200200035@student.ums.ac.id¹, maa241@ums.ac.id²

*Corresponding Author

ABSTRACT

This study uses a type of quantitative research. The purpose of this study was to determine whether liquidity can moderate between the effect of profitability, company size, and free cash flow on dividend policy. The population used in this study is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2022. The sample of this study is 30 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange consumer goods industry sector. Sampling technique using purposive sampling technique. The sample obtained from 2020-2022 amounted to 30 companies with. The method of data analysis used in this study is an analysis tool used by researchers in the form of descriptive statistical analysis, classical assumption test, Multiple Regression Analysis (MRA) and hypothesis testing using SPSS version 26.0. The results provide evidence that the size of the company has an effect on dividend policy and liquidity can moderate liquidity to dividend policy, while profitability and free cash flow does not affect dividend policy and liquidity fails to moderate profitability and free cash flow to dividend policy.

Keywords: Profitability, Firm Size, Free Cash Flow, Dividend Policy, Liquidity

ABSTRAK

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah likuiditas dapat memoderasi antara pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2022. Sampel penelitian ini adalah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi. Teknik pengambilan sampel menggunakan Teknik *purposive sampling*. Sampel yang diperoleh dari tahun 2020-2022 berjumlah 30 perusahaan dengan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Alat analisis yang digunakan oleh peneliti berupa analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, *Multiple Regression Analysis* (MRA) dan uji hipotesis menggunakan SPSS versi 26.0. Hasil penelitian memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta likuiditas dapat memoderasi likuiditas terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta likuiditas gagal memoderasi profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, free cash flow, kebijakan dividen, likuiditas

1. Pendahuluan

Investor biasanya mengambil keputusan investasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang besar, yang akan ditunjukkan dalam tingkat pengembalian investasi mereka, keuntungan yang mereka dapat akan diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk investasi di masa depan yang disebut dengan kebijakan dividen (Sari and Aris, 2023). Dividen dan *capital gain* adalah dua keuntungan yang diharapkan investor dari investasi mereka. Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham perusahaan (Maharani, 2022).

Laba ditahan adalah salah satu sumber pendanaan perusahaan. Manajemen perusahaan ikut berperan dalam menentukan pembagian dividen, dimana perusahaan memiliki tujuan untuk menyejahterakan para pemegang saham (Maslika 'atin and Muharam, 2022).

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi adalah profitabilitas, kemampuan suatu bisnis untuk menghasilkan keuntungan, atau laba, dikenal sebagai profitabilitas. Keuntungan ini akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, baik tunai maupun saham (Kadir, 2010). Profitabilitas juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen karena semakin besar laba yang didapat oleh suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang diberikan oleh perusahaan hal ini dibuktikan dalam penelitian (Sari and Aris, 2023). Pembayaran yang dilakukan oleh pihak manajemen memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut menunjukkan keberhasilan sehingga menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham (Sejati *et al.*, 2020).

Faktor kedua adalah ukuran perusahaan, perusahaan besar lebih cenderung untuk menggunakan sumber daya dari dalam perusahaan untuk melakukan aktivitas operasinya dimana hal tersebut dapat dilihat dari total aset, penjualan, tenaga kerja dan kapitalisasi pasar, Perusahaan yang besar memiliki kesempatan yang lebih besar untuk menunjukkan tingkat kematangan dalam industrinya (Putu *et al.*, 2014). Akibatnya, perusahaan yang lebih besar cenderung memberikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang sahamnya (Rahman *et al.*, 2022). Perusahaan besar memiliki tanggung jawab laporannya yang lebih besar dan lebih sering muncul di media dan pemberitaan dibandingkan dengan perusahaan kecil (Haryo, 2018).

Faktor ketiga adalah *free cash flow* atau arus kas bebas merupakan aliran arus kas yang tersedia untuk investor dalam bentuk aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang di gunakan untuk aktivitas operasi yang sedang berjalan, biasanya aliran kas ini diinvestasikan Kembali pada proyek baru agar menghasilkan keuntungan yang dapat meningkatkan pembagian dividen ketika perusahaan memiliki keberhasilan yang memberikan keuntungan untuk para investor (Sejati *et al.*, 2020).

Faktor yang mungkin dapat memperkuat dalam pembagian sebuah dividen adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang didapatkan dari transaksi pada masa lalu (Lajar and Marsudi, 2022). Tingkat penggunaan utang akan mempengaruhi sebuah pembagian dividen karena dana yang dimiliki sebuah perusahaan juga digunakan dalam kegiatan operasional sehingga semakin kecil dana perusahaan maka utang yang dimiliki juga semakin tinggi (Novita, 2018).

Berdasarkan latar belakang di atas peneliti merasa tertarik untuk mengetahui lebih lanjut mengenai masalah tersebut, sehingga pada penelitian kali ini peneliti mengambil judul: "Determinan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan di moderasi oleh likuiditas".

2. Tinjauan Pustaka

Bird in the Hand Theory

Teori burung di tangan, atau burung di tangan, mengacu pada pengurangan risiko pembayaran dividen. Teori ini digunakan untuk menjelaskan faktor profitabilitas yang memengaruhi kebijakan dividen; misalnya, jika keuntungan perusahaan tinggi, perusahaan akan memprioritaskan memberikan dividen kepada investor daripada apa pun yang lain.

Agency Theory

Agency Theory memiliki arti dimana pihak manajemen memiliki hubungan dengan para pemegang saham dimana dalam teori ini menyebutkan bahwa adanya informasi menyimpang atau kurang benar yang menyebabkan timbulnya kesalahpahaman tentang penyampaian informasi sehingga dapat menimbulkan konflik ketika terjadinya perbedaan

kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Investor mengharapkan perwakilan bertindak secara mandiri dan tidak hanya untuk kepentingan mereka sendiri. tidak hanya itu, tetapi juga memenuhi keinginan pemegang saham agar agen dapat menerapkan wewenang pemegang saham (Cahyono, 2021).

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Peneliti yang dilakukan oleh (Sari and Aris, 2023) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena ketika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi maka semakin tinggi dividen yang didapat. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Terdapat pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemudahan perusahaan tersebut memasuki pasar modal maka semakin mudah untuk memperoleh kepercayaan dari investor, semakin banyak investor maka semakin besar modal yang dimiliki sehingga mampu untuk memperoleh keuntungan yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh (Setiawati and Yesisca, 2016) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen

Arus kas bebas adalah jumlah dana yang tersedia bagi bisnis untuk digunakan untuk meningkatkan nilainya di masa depan. Perusahaan dapat menggunakan arus kas bebas untuk mendanai investasi, membaginya sebagai dividen, atau menjadikannya bagian dari modal sebagai laba ditahan. Penelitian yang dilakukan oleh (Sejati *et al.*, 2020) mengungkapkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₃ : *Free Cash Flow* Berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel Moderasi

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *Smoothing Theory*, yang menyatakan bahwa besarnya dividen yang dibagikan bergantung pada profit pada periode berjalan dan periode sebelumnya. Dari penjabaran tersebut, dapat dibuat kesimpulan garis besar bahwa emiten yang lebih besar memiliki peluang yang lebih besar untuk menghasilkan profitabilitas yang lebih besar (Maharani, 2022). Hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₄ : Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel Moderasi

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin besar pembayaran dividennya, dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya (Muttaqiin, 2019). Apabila perusahaan telah memiliki banyak aset, laba yang dihasilkan akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana eksternal, seperti membagi dividen atau membayar utang kepada kreditur. Selain itu, semakin banyak aset yang dimiliki sebuah perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang lebih baik untuk masa depan. Perusahaan juga lebih stabil dan mampu menghasilkan keuntungan. Hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₅: Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi

Kelebihan kas yang diberikan kepada pemegang saham (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan investasinya ke aktiva tetap dan lancar serta memenuhi kebutuhan operasi perusahaan dikenal sebagai *free cash flow*. Kelebihan kas ini diberikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan pembiayaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Sejati *et al.*, 2020) dan (Nisa *et al.*, 2017) mengungkapkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₆: Likuiditas yang dimiliki mempengaruhi *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen.

3. Metode Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2022. Jumlah populasinya sebanyak 121 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu mengumpulkan data seperti dokumen yang sudah tersedia di BEI selama periode penelitian serta data lain yang dibutuhkan. Data-data lain bersumber dari artikel atau literatur yang sesuai dengan penelitian.

Metode Analisis Data menggunakan SPSS 25 dengan melakukan pengujian berupa analisis statistik deskriptif, Uji asumsi klaim berupa uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi moderasi dengan *moderated regression analysis* (MRA), uji kelayakan model (f), pengujian hipotesis (t), dan uji koefisien determinasi (R²).

Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel

NO	KRITERIA	JUMLAH
1	Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2020-2022	121
2	Perusahaan yang tidak menyediakan <i>Annual report</i> berturut Periode 2020-2022	-26
3	Perusahaan yang tidak menggunakan rupiah dalam <i>Annual Report</i> tahun 2020 – 2022	-7
4	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2020-2022	-39
5	Perusahaan yang tidak menyediakan kelengkapan informasi dalam penelitian ini	-19
SAMPEL YANG MEMENUHI KRITERIA		30
Total sampel selama 3 Tahun		90
Outlier		16
TOTAL SAMPEL SELAMA 3 TAHUN YANG DIOLAH		74

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020 – 2022 dengan populasi sebanyak 121 perusahaan dan di eliminasi dengan menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan sehingga diperoleh sebanyak 30 perusahaan dan di outlier menggunakan z-score, box plot dan nilai residual dengan melihat hasil unstandardized dari terkecil hingga terbesar lalu di outlier data

yang ekstrem. Data yang di outlier pada penelitian ini sebanyak 16 sampel sehingga sampel yang memenuhi penelitian sebanyak 74 sampel.

Operasional Definisi dan Pengukuran Variabel

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber Referensi
Variabel Dependen		
Kebijakan Deviden	DPR= Jumlah Dividen : Laba Bersih	(Maslika 'atin dan Muharam, 2022)
Variabel Independen		
Profitabilitas	ROA = Laba Bersih : Total Aset	(Kusumawati et al., 2018)
Ukuran Perusahaan	Ln (Total Aset)	(Muttaqiin, 2019)
<i>Free Cash Flow</i>	FCF = (Arus Kas Operasi – Belanja Modal) / (Total Aset)	(Kusumawati et al., 2018)
Variabel Moderasi		
Likuiditas	CR = Aset Lancar : Liabilitas Lancar	(Tarigan et al., 2022)

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan menggunakan Pengujian Interaksi ataupun sering dinamakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) operasi SPSS ver 26. Uji Model penelitian terdiri dari komponen koefisien yaitu: R²(uji determinasi), uji-F (uji simultan), uji parsial (uji-t). Sebelum melakukan *Moderated Regression Analysis* (MRA), perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk membuktikan data using terdistribusi normal, bahwa tidak ada multikolinearitas dan tidak ada heteroskedastisitas. Persamaan regresi dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 Prof + \beta_2 Up + \beta_3 fcf + \epsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 Prof + \beta_2 Up + \beta_3 fcf + \beta_4 Lik + \beta_4 Prof * Lik + \beta_5 Up * Lik + \beta_6 Fcf * Lik + \epsilon$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen kebijakan dividen

Prof= Profitabilitas

Up= Ukuran Perusahaan

Fcf= *Free cash flow*

Lik = likuiditas

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

ϵ = Standar error

4. Results and Discussions (Hasil dan Pembahasan)

Statistik Descriptive

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Descriptive

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Prof	74	.00	.35	.0953	.06533
Up	74	5.39	10.91	8.7227	1.33825
Fcf	74	-.26	.38	.0842	.10876
Kd	74	.04	2.53	.4536	.42061
Lik	74	.61	7.50	2.4234	1.61226
Valid N (listwise)	74				

Sumber: Output SPSS, 2024

Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,35. Nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,65 dan nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,09. Dikarenakan pada nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata profitabilitas, hal ini menunjukkan tingginya fluktuasi dari profitabilitas selama periode penelitian. Sehingga kemampuan perusahaan mendatangkan laba setelah pajak sekitar sebesar 9 % dari aset yang dimiliki. Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum pada ukuran perusahaan sebesar 5,39 dan nilai maksimum sebesar 10,91, Standar deviasi yang diperoleh sebesar 1,338 dan nilai rata-ratanya sebesar 8,72. *Free Cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -0,26 dan nilai maksimum sebesar 0,38. Standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,10876 dan nilai rata-ratanya sebesar 0,0842. Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimum sebesar 2,53. Standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,420 dan nilai rata-ratanya sebesar 0,4536. Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,61 dan nilai maksimum sebesar 7,50. Standar deviasi yang diperoleh sebesar 1,612 dan nilai rata-ratanya sebesar 2,4234.

Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Output SPSS, 2024

	Asymp. Sig (2-tailed)	Keterangan
Monte Carlo (Persamaan 1)	0,060	Terdistribusi Normal
Monte Carlo (Persamaan 2)	0,203	Terdistribusi Normal

Pada pengujian ini jika diketahui memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data dikatakan normal. Namun sebaliknya, jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal sehingga harus dilakukan outlier data. Dalam pengujian ini menggunakan uji monte carlo. Monte Carlo dikatakan normal apabila nilai asymp. Sig 2 tailednya lebih dari 0,05.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Persamaan 1		Persamaan 2		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	<i>Tolerance</i>	VIF	
PROF	0,720	1,390	0,715	1,399	Tidak Terjadi Multikolinieritas
UP	0,982	1,018	0,941	1,063	Tidak Terjadi Multikolinieritas
FCF	0,729	1,372	0,727	1,376	Tidak Terjadi Multikolinieritas
LIK			0,946	1,057	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Output SPSS, 2024

Hasil pengujian diatas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendekteksi bahwa tidak adanya multikolinearitas didalam persamaan tersebut dapat dilihat dari *tolerance value* dan nilai *variance inflation factor (VIF)*. Pada tabel diatas menunjukkan hasil perhitungan angka *tolerance*

$value > 0,10$ dan nilai $VIF < 10$, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua data variabel bebas terbebas dari multikolinearitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

	Test Value	Asymp. Sig (2-tailed)	Keterangan
Persamaan 1	-0,12013	0,815	Tidak Terjadi Autokorelasi
Persamaan 2	-0,09108	0,482	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Output SPSS, 2024

Berdasarkan perhitungan diatas dapat diketahui bahwa besar nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada persamaan 1 sebesar 0,815. Sedangkan, besar nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* pada persamaan 2 sebesar 0,482. Simpulan dari hasil perhitungan tersebut adalah nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* persamaan 1 sebesar 0,815 dan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,482 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Persamaan 1	Persamaan 2	Keterangan
	sig. (2-tailed)	sig. (2-tailed)	
PROF	0,666	0,531	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
UP	0,594	0,762	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
FCF	0,096	0,315	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
LIK		0,590	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
PROF*LIK		0,373	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
UP*LIK		0,582	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
FCF*LIK		0,101	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS, 2024

Berdasarkan perhitungan diatas dapat diketahui bahwa semua variabel baik dari persamaan 1 dan 2 memiliki nilai *Sig (2-tailed)* lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji F

Tabel 8. Hasil Uji F

Persamaan 1		Persamaan 2	
F	Sig.	F	Sig.
4,352	0,007 ^b	3,666	0,002 ^b

Sumber: Output SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji simultan F pada tabel diatas diketahui bahwa persamaan 1 dan persamaan 2 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,007 dan 0,002. Sehingga nilai signifikansi yang dihasilkan dari uji simultan F ini lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda dari persamaan 1 dan persamaan 2 telah memenuhi syarat serta dapat dikatakan sebagai *fit model regression*.

Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)**Tabel 9. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)**

Variabel	Persamaan 1 Analisis regresi berganda			Persamaan 2 <i>Moderated Regression Analysis(MRA)</i>			Keterangan
	Beta	T	Sig	Beta	t	Sig.	
(Constant)	0,145	0,450	0,654	-1,392	-1,920	0,059	Ditolak
PROF	1,038	1,247	0,217	2,413	1,392	0,169	Ditolak
UP	0,013	0,382	0,703	0,175	2,188	0,032	Diterima
FCF	1,114	2,241	0,028	0,104	0,091	0,928	Ditolak
LIK				0,682	2,155	0,035	Diterima
PROF*LIK				-0,940	-1,148	0,255	Ditolak
UP*LIK				-0,068	-2,117	0,038	Diterima
FCF*LIK				0,325	0,802	0,425	Ditolak

Sumber: Output SPSS, 2024

Berdasarkan hasil analisis diatas, dapat menghasilkan persamaan sebagai berikut :

Persamaan 1 : $DPR = 0,145 + 1,038PROF + 0,013UP + 1,114FCF + e$

Persamaan 2 : $DPR = -1,392 + 2,413PROF + 0,175UP + 0,104FCF + 0,682LIK - 0,940PROF*LIK - 0,068UP*LIK + 0,325FCF*LIK + e$

Hasil Uji Determinasi**Tabel 10. Hasil Uji Determinasi**

Persamaan 1			Persamaan 2		
R	R Square	Adjusted R Square	R	R Square	Adjusted R Square
0,396 ^a	0,157	0,121	0,529 ^a	0,280	0,204

Sumber: Output SPSS, 2024

Dari hasil pengujian pada tabel diatas diketahui bahwa nilai hasil koefisien determinasi (R²) dengan nilai adjusted r square persamaan 1 sebesar 0,121 atau 12,1%. Hal ini menunjukkan proporsi pengaruh variabel independen, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan *free cash flow* dapat berhubungan dengan variasi variabel dependen kebijakan deviden. Sedangkan sisanya dijelaskan pada variabel-variabel lain yang tidak diikut sertakan dalam penelitian ini sebesar 87,9%. Setelah ditambahkan dengan variabel moderasi pada persamaan 2 terjadi peningkatan dibandingkan dengan persamaan 1 sebesar 0,204. Hal ini menunjukkan proporsi likuiditas dalam memoderasi profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* terhadap kebijakan deviden sebesar 20,4%. Sedangkan sisanya dijelaskan pada variabel-variabel lain yang tidak diikut sertakan dalam penelitian ini sebesar 79,6%.

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)**Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis (Uji t)**

Variabel	Persamaan 1		
	Beta	t	Sig
(Constant)	0,145	0,450	0,654
PROF	1,038	1,247	0,217

UP	0,013	0,382	0,703
FCF	1,114	2,241	0,028
Persamaan 2			
(Constant)	-1,392	-1,920	0,059
PROF	2,413	1,392	0,169
UP	0,175	2,188	0,032
FCF	0,104	0,091	0,928
LIK	0,682	2,155	0,035
PROF*LIK	-0,940	-1,148	0,255
UP*LIK	-0,068	-2,117	0,038
FCF*LIK	0,325	0,802	0,425

Sumber: Output SPSS, 2024

Pada Persamaan pertama variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,217 yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5 %, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,703 yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5 %, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,028 yang berarti lebih kecil dari 0,05 atau 5 %, *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada persamaan kedua variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,169 yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5 % sehingga H1 ditolak, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,032 yang berarti lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Simpulan H2 diterima, artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen; variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,928 yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5 % sehingga H3 ditolak, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; variabel profitabilitas yang dimoderasi oleh likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,255 yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5 % sehingga H4 ditolak, profitabilitas yang dimoderasi oleh likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; variabel ukuran perusahaan yang dimoderasi oleh likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,038 yang berarti lebih kecil dari 0,05 atau 5 % sehingga H5 diterima, ukuran perusahaan yang dimoderasi oleh likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen; variabel *free cash flow* yang dimoderasi oleh likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,425 yang berarti lebih besar dari 0,05 atau 5 % sehingga H6 ditolak, *free cash flow* yang dimoderasi oleh likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*, maka dapat diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,169 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H1 ditolak, sehingga tidak ada pengaruh dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dengan tidak berpengaruhnya profitabilitas menandakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen karena dalam sebuah perusahaan tidak semua perusahaan memberikan laba positifnya terhadap para pemegang saham tetapi laba perusahaan juga dapat dimasukkan sebagai laba ditahan untuk kegiatan operasional yang dilakukan sebuah perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dalam periode berikutnya. Penelitian ini sejalan dengan (Lajar and Marsudi, 2022) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan penelitian ini tidak sejalan

dengan (Sari and Aris, 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Moderated Regresion Analysis (MRA)*, maka diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,032 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H2 diterima, sehingga terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dengan adanya pengaruh dari ukuran perusahaan maka hal tersebut dapat memberikan arti berupa sinyal positif bagi para pemegang saham, karena semakin besar ukuran perusahaan yang dimiliki maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham karena dana yang digunakan perusahaan tersebut besar menandakan bahwa tingkat aktivitas investasi juga besar sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang maksimal dalam penjualannya. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian dari (Setiawati and Yesisca, 2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari (Rahman *et al.*, 2022) yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Moderated Regresion Analysis (MRA)* diketahui bahwa *free cash flow* memiliki nilai signifikansi 0,928 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H3 ditolak, sehingga tidak ada pengaruh dari *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Dengan tidak berpengaruhnya *free cash flow* semakin banyak jumlah dana yang tersedia bagi sebuah perusahaan tidak menjadi faktor dalam penentuan sebuah kebijakan dividen. Apabila sebuah perusahaan memutuskan untuk membagikan dividennya tetapi arus kas bebas tidak memungkinkan atau kurang baik maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal, dalam pengambilan kebijakan dividen manajemen tidak mempertimbangkan seberapa besar arus kas bebas yang dimiliki, arus kas yang bernilai negatif menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan hal tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Nisa *et al.*, 2017) bahwa *free cash flow* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Yulianti, 2022) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh likuiditas terhadap hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Moderated Regresion Analysis (MRA)* diketahui bahwa likuiditas terhadap hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,255 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H4 ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan landasan teori sebelumnya yaitu teori agensi yang menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham karena keberadaan likuiditas yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Maharani, 2022) bahwa likuiditas gagal memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh likuiditas terhadap hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Moderated Regresion Analysis (MRA)* diketahui bahwa likuiditas terhadap hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,038 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H5 diterima, sehingga terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap hubungan antara profitabilitas

terhadap kebijakan dividen. Dengan berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah perusahaan dalam memperoleh dana untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar sebuah perusahaan maka perusahaan memiliki tingkat aktivitas investasi yang tinggi juga sehingga perusahaan memiliki modal yang besar yang mampu memberikan laba yang besar dari hasil penjualannya. Semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin besar juga kemungkinan perusahaan dalam pembagian laba berupa dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Maharani, 2022) bahwa ukuran perusahaan yang dimoderasi dengan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh likuiditas terhadap hubungan antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Moderated Regresion Analysis (MRA)* diketahui bahwa likuiditas terhadap hubungan antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,425 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H6 ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap hubungan antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Dengan tidak berpengaruhnya *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas hal tersebut dapat terjadi karena pengelolaan likuiditas yang dilakukan perusahaan tidak mampu meningkatkan dividen bagi para pemegang saham. Manajer perusahaan dapat menggunakan likuiditas untuk membangun sebuah perusahaan dengan menggunakan likuiditas sebagai belanja modal untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki sebuah perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Yulianti, 2022) bahwa *free cash flow* yang dimoderasi dengan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

5. Penutup

Berdasarkan hasil penelitian memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta likuiditas dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta likuiditas gagal memoderasi profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penggunaan periode yang digunakan peneliti hanya 2020-2022, sehingga belum memberikan gambaran hasil yang dapat digeneralisasikan, penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga belum mencakup industri lainnya, dan masih terdapat banyak variabel yang dapat menggambarkan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *free cash flow*, variabel moderasi yang digunakan adalah likuiditas.

Berdasarkan hasil penelitian ini adapun saran yang dapat diberikan oleh penelitian ini adalah peneliti selanjutnya dapat menambah variabel independen kedalam penelitian berikutnya sehingga hasilnya akan memberikan wawasan baru mengenai kebijakan dividen, penelitian selanjutnya diharapkan memberikan periode waktu yang lebih panjang untuk memudahkan dalam melakukan pengujian dan mengetahui jangka panjangnya, peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sektor lainnya sehingga terdapat keberagaman hasil penelitian.

Daftar Pustaka

- Cahyono G.I., 2021, Profitabilitas, Pengaruh Kepemilikan, dan Terhadap, Manajerial Dividen, Kebijakan Likuiditas, Dengan Moderasi, Sebagai Variabel, , 9, 1214–1226.
- Haryo B.A.S., 2018, INFLUENCE OWNERSHIP STRUCTURE, DEBT POLICY AND SIZE OF COMPANIES TO DIVIDEND POLICY (An Empirical Study on Mining Sector Companies Listed in Indonesian Stock Exchange during 2012-2016), , 5 (3), 3622–3630.
- Kusumawati E., Trisnawati R. and Achyani F., 2018, *Analisis Laporan Keuangan*, Muhammadiyah University Press, Surakarta.
- Lajar S.N.I. and Marsudi A.S., 2022, Dampak Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Di Industri Pertambangan Indonesia, *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 18 (2), 148–162.
- Maharani T., 2022, Pengaruh profitabilitas, , VIII (1), 198–211.
- Maslika 'atin E. and 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 (1), 1–13. Terdapat di: <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>.
- Muttaqiin N., 2019, Analisis Kebijakan Dividen Di Indonesia Tahun 2013-2017, *Accounting and Management Journal*, 3 (1), 43–50.
- Nisa H., Halim E. and Haryetti H., 2017, Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2011-2015, *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4 (1), 387–401.
- Novita V., 2018, Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang,
- Putu N., Devi Y., Made N. and Erawati A., 2014, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 93, 2302–8556.
- Rahman O.A., Hasanuddin H. and Abdullah J., 2022, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen, *Gorontalo Accounting Journal*, 5 (2), 120.
- Sari I.M. and Aris M.A., 2023, Effect of Ownership Structure , Debt Policy , Profitability , Asset Structure , Company Growth , and Liquidity on Dividend Policy during the Pandemic, , 06 (02), 273–280.
- Sejati F.R., Ponto S., Prasetianingrum S., Sumartono S. and Sumbari N.N., 2020, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen, *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5 (2), 110.
- Setiawati L.W. and Yesisca L., 2016, Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014, *Jurnal Akuntansi*, 10 (1), 52–82.
- Yulianti N.W., 2022, Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi, , 1–23.