

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum

1. Gambaran umum Bursa Efek Indonesia

a. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Pada tahun 1912 didirikannya *vereniging voor den effectenhandel te Batavia* (VEHB) di Batavia (sekarang Jakarta) oleh pemerintah Hindia Belanda. VEHB merupakan cikal bakal Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pada tahun 1925 didirikannya *Nederlandsch Indische effectenbeurs* (NIEB) di Surabaya. NIEB merupakan cikal bakal bursa efek Surabaya (BES). Dengan adanya perang dunia kedua pada tahun 1942-1952 aktivitas bursa efek dihentikan karena pendudukan Jepang.

Pasca kemerdekaan pada tahun 1952 aktivitas bursa efek dihidupkan kembali dengan nama bursa efek Jakarta (BEJ). Pada tahun 1977 dikenal sebagai kebangkitan pasar modal Indonesia karena diaktifkan kembali setelah vakum selama 32 tahun. Tahun 1982 didirikannya bursa efek Surabaya (BES). Tahun 1989 BES mulai dijalankan oleh swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Tahun 1992 swastanisasi BEJ sehingga BAPEPAM ditugaskan sebagai badan pengawas pasar modal. Hal tersebut diperingati sebagai HUT BEJ dan diberlakukannya undang-undang pasar modal (UU No. 8

Tahun 1995) yang membawa perubahan besar pada pasar modal Indonesia.

Pada tahun 2007 penggabungan BEJ dan BES menjadi bursa efek Indonesia (BEI). Tahun 2012 diterapkannya sistem perdagangan elektronik Jakarta *automated trading system* (JATS). Pada tahun 2020 Penerapan sistem perdagangan *new equities trading system* (NETS). Perkembangan Terkini BEI terus berkembang dan berinovasi untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas pasar modal Indonesia. BEI berkomitmen untuk meningkatkan literasi keuangan dan edukasi investor. BEI optimis bahwa pasar modal Indonesia akan terus bertumbuh dan menjadi sumber pendanaan penting bagi perekonomian nasional.

b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

1) Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia

2) Misi

Menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif

2. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Perusahaan sektor barang konsumsi primer bergerak dalam bidang produksi atau distribusi produk yang digunakan secara rutin dan

dibutuhkan oleh masyarakat luas. Sektor barang konsumsi primer adalah sektor utama dalam menyumbang pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perusahaan sektor barang konsumsi primer berperan penting dalam perekonomian karena menyediakan produk yang dibutuhkan oleh masyarakat luas. Sektor ini juga merupakan salah satu penyumbang terbesar PDB di banyak negara.

Sektor industri konsumsi sangat dibutuhkan karena semakin meningkatnya kebutuhan hidup masyarakat Indonesia, permintaan produk barang konsumsi primer relatif stabil dan tidak mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi ekonomi. Dalam pelaksanaannya sektor industri barang konsumsi primer terbagi menjadi berbagai macam yakni subsektor makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, subsektor kosmetik dan subsektor peralatan rumah tangga. Persaingan di sektor ini sangat ketat karena banyak perusahaan yang memproduksi produk serupa.

Perusahaan yang memiliki skala ekonomi yang besar memiliki keuntungan dalam hal biaya produksi dan distribusi karena merek dan branding yang kuat sangat penting untuk membangun loyalitas konsumen. Margin keuntungan perusahaan barang konsumsi primer cenderung rendah karena harga produk yang relatif murah sehingga dapat memperlambat pertumbuhan perusahaan.. Dalam hal ini peneliti hanya akan membahas sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

B. Hasil penelitian

Hasil penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan mengetahui pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan sebagai gambaran umum sebuah data penelitian ini dengan melihat nilai minimum, maximum, rata-rata(mean) dan standar deviasinya Ghazali (2018:19). Hasil analisis statistik deskriptif yaitu:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	150	-6,667	5,263	,49952	,810521
FCF	150	-,751	,731	-,16355	,273641
ROA	150	-,003	,447	,09048	,073584
DER	150	,103	4,904	1,17119	1,096351
SIZE	150	19,871	32,860	29,42755	2,394806
CR	150	,552	9,954	2,60185	1,947323
Valid N (listwise)	150				

Sumber : Output SPSS22, Data Diolah

Berdasarkan Tabel 4.1, keterangan dari data analisis statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen (Y) dalam uji statistik deskriptif mendapatkan nilai minimum -6,667 dari perusahaan Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) tahun 2021 dan nilai maximum 5,263 juga dari perusahaan

- dari perusahaan Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) tahun 2022. Nilai *mean* 0,49952 dengan nilai standar deviasinya 0,810521
- b. *Free cash flow* (X1) menunjukkan nilai minimum – 0,751 pada tahun 2022 dari perusahaan Wilmar Cahaya Indoensia Tbk (CEKA) sedangkan nilai maximum 0,731 dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2023 dan nilai *mean* -0,16355 dengan nilai standar deviasinya 0,273641
- c. Profitabilitas (X2) menunjukkan nilai minimum -0,003 dari perusahaan Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) pada tahun 2023 dengan nilai maximumnya 0,447 dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2018. Nilai *mean* 0,09048 dengan nilai standar deviasinya 0,073584
- d. *Leverage* (X3) menunjukkan nilai minimum 0,103 dari perusahaan Tigaraksa Satria Tbk (TGKA) tahun 2020 dan nilai maximumnya 4,904 dari perusahaan Millenium Pharmacon International Tbk (SDPC) Tahun 2023. Nilai *mean* 1,17119 dengan nilai standar deviasinya 1,096351
- e. Ukuran Perusahaan (X4) menunjukkan nilai minimum 19,871 dari perusahaan FKS Multi Agro Tbk (FISH) tahun 2019 dengan nilai maximumnya 32,860 atas perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) tahun 2023. Nilai *mean* 29,42755 dan nilai standar deviasinya 2,394806

f. Likuiditas (*Z*) menunjukkan nilai minimum 0,552 dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2023 dan nilai maximum 9,954 dari perusahaan Wilmar Cahaya Indoensia Tbk (CEKA) pada tahun 2022. Nilai *mean* 2,60185 dengan nilai standar deviasinya 1,947323

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dalam menentukan apakah nilai *unstandardized* residual pada data penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* (K-S) dengan melihat nilai signifikan yaitu apabila nilai signifikan $> 0,05$ distribusi dianggap normal namun, apabila nilai signifikan $< 0,05$ distribusi tidak normal (Ghozali, 2018:161-166). Hasil pengujian normalitas dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

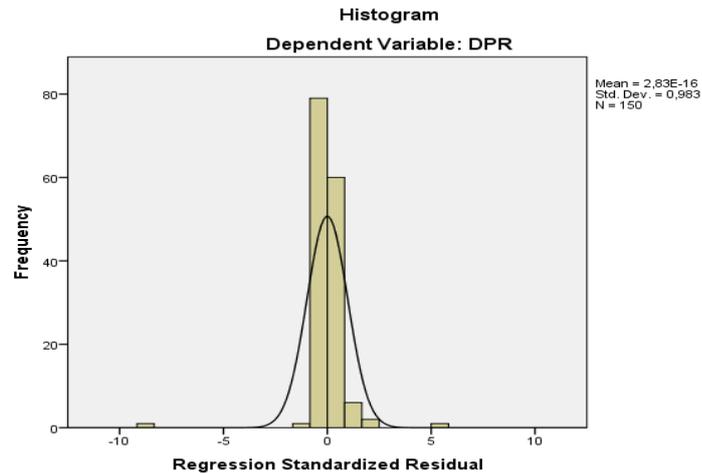
		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,78150053
Most Extreme Differences	Absolute	,230
	Positive	,204
	Negative	-,230
Test Statistic		,230
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

a. Test distribution is Normal.

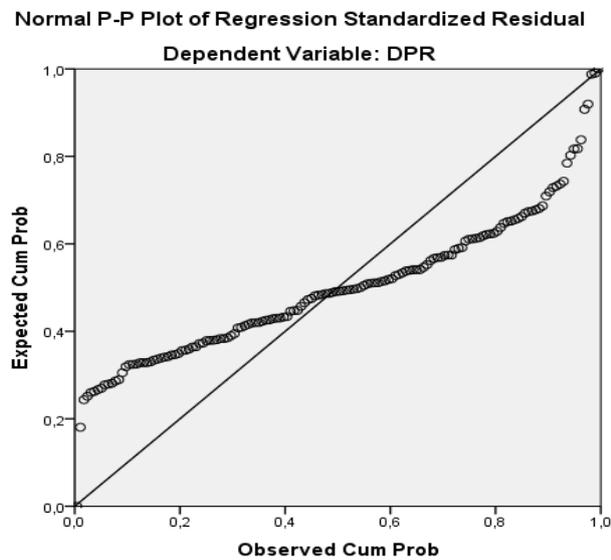
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS22, Data Diolah



Gambar 4.1
Histogram Normalitas



Gambar 4.2
P-Plot Uji Normalitas

Hasil uji *kolmogorov-smirnov* diatas, diperoleh nilai signifikan $0,00 < 0,05$ yang berarti data *unstandardized* residual penelitian ini tidak normal. Oleh karena itu, peneliti memutuskan

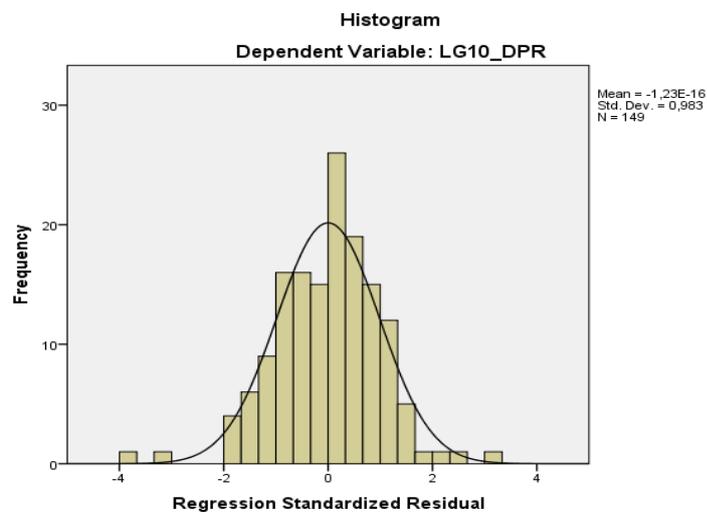
menggunakan transformasi data pada variabel dependen ke dalam bentuk logaritma (\lg_{10}) dan variabel *leverage* menggunakan *moderate positive skewness* (SQRT). Adapun hasil uji normalitas setelah transformasi sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

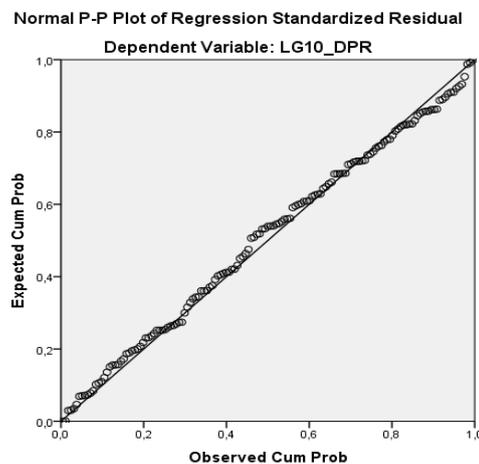
		Unstandardized Residual
N		149
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,32317771
Most Extreme Differences	Absolute	,050
	Positive	,045
	Negative	-,050
Test Statistic		,050
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: *Outpus SPSS22, Data Diolah*



Gambar 4.3
Histogram Uji Normalitas Setelah Transformasi



Gambar 4.4
P-Plot Uji Normalitas Setelah Transformasi

Berdasarkan hasil tabel uji normalitas setelah melakukan transformasi menunjukkan nilai signifikan $0,200 > 0,05$ yang berarti data *unstandardized* residual penelitian ini normal, kondisi ini menjelaskan bahwa semua variabel dalam penelitian ini memiliki distribusi normal dengan nilai signifikan 0,200.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengujikan model regresi apakah menemukan terjadinya kolinearitas antar variabel independen karena model regresi yang baik tidak terjadi kolinearitas antar variabel independen. Uji multikolinearitas dilihat menggunakan nilai *tolerance* dan VIF, apabila nilai *tolerance* $< 0,1$ dan VIF > 10 maka ditemukan multikolinearitas didalam regresi (Ghozali, 2018:107-108).

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	FCF	,424	2,361
	ROA	,828	1,208
	SQRT_DER	,395	2,529
	SIZE	,840	1,190
	CR	,381	2,627

a. Dependent Variable: LG10_DPR

Sumber: *Output SPSS22, Data Diolah*

Berdasarkan tabel uji multikolinearitas di atas menunjukkan semua variabel yang digunakan memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam menentukan apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Penelitian ini menggunakan uji gletser untuk menentukan ada atau tidak adanya heteroskedastisitas dengan memeriksa nilai signifikan, apabila nilai signifikan > 0,05 maka model regresi tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2018:137-138).

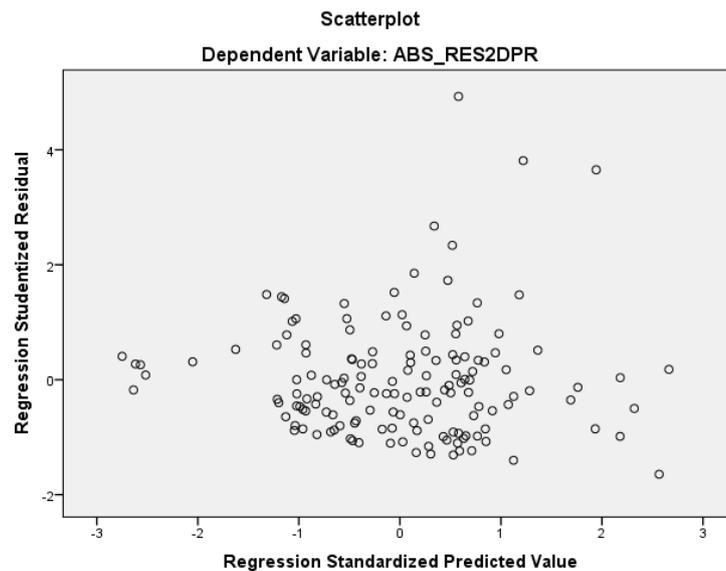
Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,777	,259		3,004	,003
FCF	,000	,093	,000	,002	,998
ROA	-,170	,247	-,062	-,686	,494
SQRT_DER	-,093	,056	-,216	-1,665	,098
SIZE	-,013	,008	-,157	-1,762	,080
CR	-,011	,014	-,107	-,810	,419

a. Dependent Variable: ABS_RES2DPR

Sumber: *Output SPSS22*, Data Diolah



Gambar 4.5
Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel uji heteroskedastisitas penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, dikarenakan semua variabel memiliki nilai signifikan $> 0,05$.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan dalam mengujikan model regresi linear apakah terdapat korelasi antara kesalahan yang mengganggu pada periode t dengan kesalahan yang mengganggu pada periode t-1. Uji *Durbin-Watson* digunakan untuk melihat ada atau tidak adanya korelasi (Ghozali, 2018:111-112). Hasil uji *Durbin-Watson* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,421 ^a	,177	,148	,32878	1,988

a. Predictors: (Constant), CR, SIZE, ROA, FCF, SQRT_DER

b. Dependent Variable: LG10_DPR

Sumber: *Output SPSS22*, Data Diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi didapatkan nilai DW sebesar 1,988 nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan nilai signifikan sebesar 5%, Jumlah N menjadi 149 dari 150 setelah transformasi dan jumlah variabel independen sebanyak 5 ($k=5$) dengan du sebesar 1,8020 maka nilai 4- du sebesar 2,1980. Hasil yang didapatkan $1,8020 < 1,988 < 2,1980$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

3. Analisis Regresi linear berganda & *Moderated Regression Analysis* (MRA)

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi dan mengetahui pengaruh variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Ghozali, 2018:145). Hasil analisis linear berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Analisis Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,393	,405		-,970	,334
FCF	,302	,139	,232	2,176	,031
ROA	1,079	,385	,222	2,800	,006
SQRT_DER	-,270	,080	-,356	-3,371	,001
SIZE	,007	,012	,047	,576	,566

a. Dependent Variable: LG10_DPR

Sumber : *Output SPSS22*, Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas didapatkan analisis linear berganda dengan rumus:

$$DPR = -0,393 + 0,302 FCF + 1,079 ROA - 0,270 DER + 0,007 SIZE + \epsilon$$

Adapun interpretasi statistik penulisan pada model persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta (α) sebesar $-0,393$ artinya apabila nilai variabel *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan sama dengan 0 maka nilai variabel kebijakan dividen adalah $-0,393$
- 2) Nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* sebesar $0,302$ berarti setiap kenaikan *free cash flow* sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap sehingga dapat meningkatkan kebijakan dividen sebesar $0,302$. Namun, sebaliknya apabila terjadi penurunan sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap maka menurunkan kebijakan dividen sebesar $0,302$
- 3) Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar $1,079$ berarti setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap sehingga dapat meningkatkan kebijakan dividen sebesar $1,079$. Namun, sebaliknya apabila terjadi penurunan sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap maka menurunkan kebijakan dividen sebesar $1,079$
- 4) Nilai koefisien regresi variabel *leverage* sebesar $-0,270$ berarti setiap kenaikan *leverage* sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap sehingga dapat meningkatkan kebijakan dividen sebesar $0,270$. Namun, sebaliknya apabila terjadi penurunan sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap maka menaikkan kebijakan dividen sebesar $0,270$

5) Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,007 berarti setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap sehingga bisa menaikkan kebijakan dividen sebesar 0,007. Namun, sebaliknya apabila terjadi penurunan sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap maka menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,007.

b. Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji secara statistik apakah variabel moderasi yaitu likuiditas memiliki hubungan antara pengaruh variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Ghozali, 2018:227). Hasil *Moderated Regression Analysis* penelitian ini yaitu:

Tabel 4.8
Moderated Regression Analysis (MRA)

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,137	,949		-1,199	,233
FCF	,723	,310	,557	2,333	,021
ROA	1,149	,634	,237	1,812	,072
SQRT_DER	-,573	,171	-,755	-3,352	,001
SIZE	,035	,029	,236	1,209	,229
CR	,567	,505	3,109	1,123	,263
FCF*CR	-,058	,100	-,201	-,582	,561
ROA*CR	-,194	,239	-,175	-,812	,418
SQRT_DER*CR	,274	,114	,468	2,410	,017
SIZE*CR	-,022	,016	-3,555	-1,379	,170

a. Dependent Variable: LG10_DPR

Sumber: *Output SPSS22*, Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas didapatkan *Moderated Regression Analysis* dengan rumus:

$$\begin{aligned} \mathbf{DPR} = & \mathbf{-1,137 + 0,723 FCF + 1,149 ROA - 0,573 DER +} \\ & \mathbf{0,035 SIZE + 0,567 CR - 0,058 FCF * CR - 0,194 ROA *} \\ & \mathbf{CR + 0,274 DER * CR - 0,022 SIZE * CR + \epsilon} \end{aligned}$$

Adapun interpretasi statistik penulisan pada model persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* yang dimoderasi likuiditas sebesar -0,058 artinya setiap kenaikan *free cash flow* yang dimoderasi likuiditas sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,058. Dan sebaliknya apabila terdapat penurunan sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap maka menaikkan kebijakan dividen sebesar 0,058
- 2) Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas yang dimoderasi likuiditas sebesar -0,194 artinya setiap kenaikan profitabilitas yang dimoderasi likuiditas sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,194. Dan sebaliknya apabila terdapat penurunan sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap maka menaikkan kebijakan dividen sebesar 0,194

- 3) Nilai koefisien regresi variabel *leverage* yang dimoderasi likuiditas sebesar 0,274 artinya setiap kenaikan *leverage* yang dimoderasi likuiditas sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap sehingga dapat menaikkan kebijakan dividen sebesar 0,274. Namun, sebaliknya apabila terjadi penurunan sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap sehingga menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,274
- 4) Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan yang dimoderasi likuiditas sebesar -0,022 artinya setiap kenaikan ukuran perusahaan yang dimoderasi likuiditas sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap sehingga dapat menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,022. Namun, sebaliknya apabila terjadi penurunan sebesar 1% dengan asumsi variabel bebas lain tetap dapat menaikkan kebijakan dividen sebesar 0,022.

4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui diterima atau ditolaknya sebuah hipotesis yang dianalisis pada penelitian ini. Berikut akan diuraikan hasil uji hipotesis penelitian ini.

a. Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien penentuan (R^2) memiliki tujuan untuk menentukan berapa besar keunggulan variabel independen untuk mempengaruhi variabel terikat, karena proporsional dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam riset ini. Apabila hasil *R-square*

kecil maka tingkat keterikatan antar variabel independen dan dependen akan semakin rendah, artinya kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel dependen semakin terbatas (Ghozali, 2018:97). Berikut ini hasil dari uji koefisien determinasi:

Tabel 4.9
Hasil Koefisien Determinan (R^2) Sebelum Moderasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,421 ^a	,177	,154	,32764

a. Predictors: (Constant), SIZE, SQRT_DER, ROA, FCF

b. Dependent Variable: LG10_DPR

Sumber: *Output SPSS22, Data Diolah*

Berdasarkan tabel uji koefisien determinan diatas diperoleh hasil Adjusted R Square sebesar 0,154 atau 15,4%. Nilai tersebut dapat disimpulkan sebesar 15,4% variabel *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan Sementara sisanya 84,6% oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian.

Tabel 4.10
Hasil Koefisien Determinan (R^2) Setelah Moderasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,473 ^a	,224	,174	,32379

a. Predictors: (Constant), SIZE*CR, SIZE, ROA, FCF, SQRT_DER*CR, SQRT_DER, ROA*CR, FCF*CR, CR

b. Dependent Variable: LG10_DPR

Sumber: *Output SPSS22, Data Diolah*

Setelah ditambah dengan variabel moderasi hasil tabel uji koefisien determinan diatas diperoleh hasil Adjusted R Square sebesar 0,174 atau 17,4%. Nilai tersebut bisa memberikan arti sebesar 17,4% variabel *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas menjelaskan variabel kebijakan dividen. Namun, sisanya yaitu 82,6% oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian.

b. Uji F

Uji F digunakan untuk melihat kelayakan model regresi dari penelitian ini. Untuk mengetahui hasil uji F dapat dilihat dari tabel ANOVA (*Analys of Variance*) pada nilai sig ($\alpha = 0,05$ atau 5%) (Ghozali, 2018:98). Berikut ini adalah hasil uji F dalam penelitian ini:

Tabel 4.11
Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3,324	5	,665	6,151	,000 ^b
Residual	15,458	143	,108		
Total	18,782	148			

a. Dependent Variable: LG10_DPR

b. Predictors: (Constant), CR, SIZE, ROA, FCF, SQRT_DER

Sumber: Output SPSS22, Data Diolah

Berdasarkan tabel hasil uji F diperoleh nilai signifikan sebesar 0,00 dan nilai F sebesar 6,151. $F_{tabel} = F_{(\alpha; k-1, n-k)} = F_{(0,05; 6-1, 149-6)}$ maka $F_{(0,05; 5, 143)}$ yaitu sebesar 2,28 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima karena signifikan $0,00 < 0,05$ (α) dan $F_{hitung} 6,151 >$

F_{tabel} 2,28. Hasil uji F menunjukkan bahwa model penelitian dikatakan layak.

c. Uji T

Uji T bertujuan untuk menentukan pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Untuk mengetahui hasil uji t dapat dilihat dari tabel *Coefficients* pada nilai sig. ($\alpha = 0,05$ atau 5%) (Ghozali, 2018:99). Uji T dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,393	,405		-,970	,334
FCF	,302	,139	,232	2,176	,031
ROA	1,079	,385	,222	2,800	,006
SQRT_DER	-,270	,080	-,356	-3,371	,001
SIZE	,007	,012	,047	,576	,566

a. Dependent Variable: LG10_DPR

Sumber: Output SPSS22, Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa hasil uji t_{tabel} dihitung dari taraf signifikan (α) $0,05/2 = 0,025$ dan $df(n)-k-1$, $df(n)$ adalah jumlah data, k adalah jumlah variabel independen berarti $149-4-1 = 144$, jadi nilai t tabel $144 = 1,97658$. Hasil uji t pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) *Free cash flow* (X1)

Hasil uji T menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,31 dengan t_{hitung} sebesar 2,176, maka nilai signifikan $0,031 < 0,05$ (α) dengan nilai t_{hitung} $2,176 > t_{tabel}$ 1,97658, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, artinya variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2) Profitabilitas (X2)

Hasil uji T menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,006 dengan t_{hitung} sebesar 2,800, maka nilai signifikan $0,06 < 0,05$ (α) dengan nilai t_{hitung} $2,800 > t_{tabel}$ 1,97658, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3) *Leverage* (X3)

Hasil uji T menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,001 dengan t_{hitung} sebesar -3,371, maka nilai signifikan $0,001 < 0,05$ (α) dengan nilai t_{hitung} $-3,371 < t_{tabel}$ -1,97658, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, artinya variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4) Ukuran Perusahaan (X4)

Hasil uji T menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,566 dengan t_{hitung} sebesar 0,576, maka nilai signifikan $0,566 > 0,05$ (α) dengan nilai t_{hitung} $0,576 < t_{tabel}$ 1,97658, sehingga dapat

disimpulkan bahwa H_4 ditolak, artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.13
Hasil Uji T Moderasi

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,137	,949		-1,199	,233
FCF	,723	,310	,557	2,333	,021
ROA	1,149	,634	,237	1,812	,072
SQRT_DER	-,573	,171	-,755	-3,352	,001
SIZE	,035	,029	,236	1,209	,229
CR	,567	,505	3,109	1,123	,263
FCF*CR	-,058	,100	-,201	-,582	,561
ROA*CR	-,194	,239	-,175	-,812	,418
SQRT_DER*CR	,274	,114	,468	2,410	,017
SIZE*CR	-,022	,016	-3,555	-1,379	,170

a. Dependent Variable: LG10_DPR

Sumber: Output SPSS22, Data Diolah

5) Moderasi *Free cash flow* dengan Likuiditas (FCF*CR)

Hasil uji T variabel FCF*CR menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,561 dengan t_{hitung} sebesar -0,582, maka nilai signifikan $0,561 > 0,05$ (α) dengan nilai $t_{hitung} -0,581 < t_{tabel} 1,97658$, maka dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak, sehingga variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikan variabel likuiditas (CR) $0,263 > 0,05$ (α) dan nilai signifikan FCF*CR $0,561 > 0,05$ (α) maka likuiditas termasuk jenis *homologizer* moderasi.

6) Moderasi Profitabilitas dengan Likuiditas (ROA*CR)

Hasil uji T variabel ROA*CR menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,418 dengan t_{hitung} sebesar -0,582, maka nilai signifikan $0,418 > 0,05$ (α) dengan nilai t_{hitung} -0,821 < t_{tabel} 1,97658, maka dapat disimpulkan bahwa H_6 ditolak sehingga variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikan variabel likuiditas (CR) $0,263 > 0,05$ (α) dan nilai signifikan ROA*CR $0,418 > 0,05$ (α) maka likuiditas termasuk jenis *homologizer* moderasi.

7) Moderasi *Leverage* dengan Likuiditas (DER*CR)

Hasil uji T variabel DER*CR menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,017 dengan t_{hitung} sebesar 2,410, maka nilai signifikan $0,017 < 0,05$ (α) dengan nilai t_{hitung} 2,410 > t_{tabel} 1,97658, maka dapat disimpulkan bahwa H_7 diterima sehingga variabel likuiditas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikan variabel likuiditas (CR) $0,263 > 0,05$ (α) dan nilai signifikan SIZE*CR $0,017 < 0,05$ (α) maka likuiditas termasuk jenis *pure* moderasi.

8) Moderasi Ukuran Perusahaan dengan Likuiditas (SIZE*CR)

Hasil uji T variabel SIZE*CR menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,170 dengan t_{hitung} sebesar -1,379, maka nilai signifikan

$0,170 > 0,05 (\alpha)$ dengan nilai $t_{hitung} -1,379 < t_{tabel} 1,97658$, maka dapat disimpulkan bahwa H_8 ditolak sehingga variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikan variabel likuiditas (CR) $0,263 > 0,05 (\alpha)$ dan nilai signifikan $SIZE*CR$ $0,170 > 0,05 (\alpha)$ maka likuiditas termasuk jenis *homologizer* moderasi.

C. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis uji yang telah dilakukan pada penelitian ini dengan menggunakan bantuan *software* SPSS, maka dapat ditarik kesimpulan dari setiap variabelnya sebagai berikut:

1. Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil tabel uji T menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,31 dengan t_{hitung} sebesar 2,176, maka nilai signifikan $0,031 < 0,05 (\alpha)$ dengan nilai $t_{hitung} 2,176 > t_{tabel} 1,97658$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, artinya variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut *agency theory*, dalam meminimalisir *agency cost*, perusahaan perlu meningkatkan pembagian dividen. Apabila pembagian dividen yang tinggi dapat menurunkan arus kas internal dengan hubungannya terhadap kebijakan manajemen sehingga membuat perusahaan mencari sumber dana eksternal. *Free cash flow* yang besar bisa membuat dividen

yang dibagikan menjadi besar untuk menghindarkan perusahaan dari *over-investing* (Sudarmanto et al., 2021:109).

Berdasarkan *signalling theory*, menunjukkan semakin tingginya *free cash flow* membuat ketersediaan sisa kas dapat meningkatkan tingkat pembagian dividen kepada investor karena pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan perusahaan tergantung pada ketersediaan *free cash flow*. Oleh karena itu, jumlah kas yang tersisa dari aktivitas kebutuhan bisnis dan investasi habis dibiayai dalam rangka mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini dapat dijadikan untuk membayarkan dividen sehingga mampu memberikan sinyal positif kepada investor (Rachmah & Riduwan, 2019).

Gagasan bahwa perusahaan dengan *free cash flow* tinggi cenderung membayar dividen yang lebih tinggi untuk menarik investor didukung oleh teori *bird in the hand*. Adanya tekanan dari pemegang saham kepada manajer bisnis yang memiliki *free cash flow* untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Kondisi ini dilakukan untuk mencegah manajemen menggunakan *free cash flow* dengan tujuan bisnis dan cenderung merugikan para pemegang saham (Sidharta & Nariman, 2021).

Penelitian ini selajan dengan hasil penelitian dari Rachmah & Riduwan (2019) dan Sidharta & Nariman (2021) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil tabel uji T menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,006 dengan t_{hitung} sebesar 2,800, maka nilai signifikan $0,06 < 0,05 (\alpha)$ dengan nilai t_{hitung} $2,800 > t_{tabel}$ 1,97658, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan *signalling theory* ketika perusahaan membagikan dividennya, profitabilitas ini diperlukan. Tingginya profitabilitas berarti kemakmuran pemilik perusahaan lebih besar sehingga memengaruhi dividen yang dibayarkan kepada investor sebab jika profitabilitas perusahaan tinggi, membuat dividen yang dibayarkan kepada investor menjadi besar maka akan membuat sinyal positif. Sebaliknya, profitabilitas perusahaan rendah, maka membuat dividen yang dibagikan kepada investor menjadi sedikit dan membuat sinyal negatif kepada investor. Pihak manajemen akan berusaha mendapatkan keuntungan sebanyak mungkin untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, (Puspitaningtyas et al., 2019).

Bird in the hand theory mengatakan bahwa perilaku investor dipengaruhi oleh tingkat pembayaran dividen daripada *capital gain* karena dividen dianggap dapat mengurangi ketidakpastian dibandingkan *capital gain*. Profitabilitas memiliki arti sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu Dewi & Astutie (2023). Meningkatnya profitabilitas perusahaan dapat menghasilkan keuntungan

bagi pemegang saham. Akibatnya, perusahaan akan memprioritaskan memberikan dividen kepada pemegang saham ketika menghasilkan keuntungan yang besar. Dengan demikian, profitabilitas dapat membantu perusahaan untuk pembayaran dividen.

Menurut teori keagenan, konflik yang sering muncul antara manajemen dan pemegang saham disebabkan oleh kepentingan yang berbeda dan tingkat informasi yang mereka peroleh. Manajemen dapat mengurangi konflik ini dengan membuat kebijakan dividen, karena pemegang saham ingin terus mendapatkan keuntungan atas apa yang mereka korbankan, dan investor akan senang jika perusahaan terus memberikan dividen (Krisardiyansyah & Amanah, 2020).

Penelitian ini selajan dengan hasil penelitian dari Puspitaningtyas et al. (2019) dan Krisardiyansyah & Amanah (2020) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil tabel uji T menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,001 dengan t_{hitung} sebesar -3,371, maka nilai signifikan $0,001 < 0,05$ (α) dengan nilai $t_{hitung} -3,371 < t_{tabel} -1,97658$, sehingga bisa disimpulkan H_3 diterima, artinya variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hal tersebut selaras dengan teori sinyal yang mengatakan modal yang besar yang terdiri dari pinjaman atau utang akan dianggap sebagai sinyal yang positif oleh pasar. Semakin tinggi proporsi utang, semakin positif respon pasar terhadap perusahaan, yang mengakibatkan

pertumbuhan perusahaan. Pemberian dividen yang besar dianggap memberi sinyal positif mengenai masa depan perusahaan yang bagus. Sedangkan apabila dividennya turun bisa menjadi sinyal negatif yang menunjukkan kinerja perusahaan sangat buruk (Afriani, 2021).

Berdasarkan *Bird in the hand theory* investor lebih menyukai pembagian dividen dibanding *capital gain* maka semakin banyak utang yang digunakan perusahaan untuk investasi dan pendanaan, membuat investor tidak ingin menanamkan modalnya dikarenakan dividen yang dibagikan menjadi semakin rendah. Perusahaan dengan utang tinggi otomatis mempunyai beban bunga yang tinggi ditahun berikutnya. Adanya beban bunga menyebabkan turunya keuntungan, sehingga perusahaan akan memilih untuk menunda atau memperkecil pembagian dividen (Astutie et al., 2019).

Salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah kebutuhan untuk pelunasan utang. Jika perusahaan memiliki utang yang besar dan harus segera dibayar, mereka akan memilih untuk menunda atau mengurangi pembayaran dividen. Hal ini bertentangan dengan *agency theory* bahwa perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menggunakan kebijakan dividen yang lebih tinggi untuk mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan kepercayaan investor (Handrijaningsih et al., 2021).

Penelitian ini selajan dengan hasil penelitian dari Afriani (2021) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil tabel uji T menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,566 dengan t_{hitung} sebesar 0,576, maka nilai signifikan $0,566 > 0,05 (\alpha)$ dan nilai t_{hitung} $0,576 < t_{tabel}$ 1,97658, maka bisa disimpulkan H_4 ditolak, artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan yang besar tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen sebab baik perusahaan kecil ataupun besar mempunyai opsi tambahan untuk mengembangkan bisnis mereka, yaitu dengan memilih jenis investasi yang dapat menguntungkan. Teori sinyal menyebutkan salah satu tujuan perusahaan membagikan dividen adalah memberikan sinyal positif kepada para investor dan calon investor. Perusahaan skala besar atau kecil akan berusaha untuk memberikan sinyal positif ini, sehingga ketika mereka memperoleh laba akan cenderung untuk membayarkan dividen. Dari kondisi tersebut bisa terlihat ukuran perusahaan tidak berhasil mempengaruhi kebijakan dividen (Nurfatma & Purwohandoko, 2020).

Ukuran perusahaan tidak bisa menjadi faktor untuk menetapkan besar kecilnya dividen yang dibagikan sebab perusahaan memiliki pilihan untuk berkembang dengan menarik minat calon investor. Berdasarkan *agency theory* perusahaan melihat peluang bisnis, sehingga memprioritaskan untuk melakukan investasi guna meningkatkan keuntungan akhir dengan cara menahan labanya, karena total aset perusahaan yang besar tidak mempermudah perusahaan untuk mengakses pasar modal. Hal ini berarti perusahaan dengan total aset yang besar belum

tentu membayarkan dividen dengan jumlah besar, sebaliknya dividen dengan jumlah yang kecil belum tentu dibagikan oleh perusahaan dengan nilai total aset kecil (Febriyani et al., 2023).

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Febriyani et al. (2023) yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. Likuiditas Memoderasi Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T variabel FCF*CR menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,561 dengan t_{hitung} sebesar -0,582, maka nilai signifikan $0,561 > 0,05 (\alpha)$ dengan nilai $t_{hitung} -0,581 < t_{tabel} 1,97658$, sehingga bisa disimpulkan H_5 ditolak, sehingga likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikan variabel likuiditas (CR) $0,263 > 0,05 (\alpha)$ dan nilai signifikan FCF*CR $0,561 > 0,05 (\alpha)$ maka likuiditas termasuk jenis *homologizer* moderasi.

Manajer bisnis yang lebih mengutamakan pertumbuhan bisnis dengan meningkatkan investasi seperti belanja modal atau melunasi utang lancar perusahaan. Kondisi tersebut bertentangan dengan teori agensi perusahaan, ketika terdapat *free cash flow*, manajemen merasa diberi ultimatum oleh investor untuk membayarkan dividennya. Hal ini dilakukan oleh investor dengan tujuan manajemen perusahaan tidak menggunakan aliran kas tersebut untuk hal-hal yang merugikan investor dan bertentangan dengan tujuan perusahaan (Augustpaosa Nariman, 2021).

Berdasarkan *signalling theory*, rendahnya tingkat *free cash flow* serta pengelolaan likuiditas perusahaan tidak menaikkan pembagian dividen bagi pemegang saham sehingga memberikan sinyal negatif untuk perusahaan. Rasio likuiditas yang digunakan *current ratio* yaitu mencari selisih kas dari utang lancar, sementara *free cash flow* didapatkan atas sisa arus kas operasi yang dikurangi biaya modal digunakan sebagai modal untuk investasi sehingga likuiditas tidak memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor konsumsi primer. Hal ini karena perusahaan barang konsumsi primer memiliki perputaran *free cash flow* yang tinggi.

6. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T variabel ROA*CR menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,418 dengan t_{hitung} sebesar -0,582, maka nilai signifikan $0,418 > 0,05 (\alpha)$ dan nilai $t_{hitung} -0,821 < t_{tabel} 1,97658$, sehingga bisa disimpulkan H_0 ditolak sehingga likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dengan nilai signifikan variabel likuiditas (CR) $0,263 > 0,05 (\alpha)$ dengan nilai signifikan ROA*CR $0,418 > 0,05 (\alpha)$ maka likuiditas termasuk jenis *homologizer* moderasi.

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat membuktikan *agency theory* yang menjelaskan terjadinya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan investor. Sebab tingkat likuiditas dan profitabilitas yang tinggi, perusahaan lebih mengutamakan memenuhi kebutuhan dan kepentingan perusahaan dalam menjalankan operasional daripada

memenuhi kewajiban untuk membayarkan dividen kepada para investor. Selain itu, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan mementingkan untuk melunasi utang lancarnya (Cahyono & Asandimitra, 2021).

Ketika Perusahaan memiliki laba tinggi (ROA) maka perusahaan akan cenderung untuk membuat kebijakan pembagian dividen, setelah pengumuman dividen perusahaan akan menganggarkan ketersediaan uang tunai pada saat pembayaran dividen. Pembayaran dividen biasanya dilakukan pada bulan juli, sedangkan data *current rasio* yang digunakan penelitian ini pada bulan desember. Hal tersebut bertolak belakang dengan *signalling theory* karena dapat memberikan sinyal negatif kepada para investor (Astutie et al., 2019).

Penelitian ini selajan dengan hasil penelitian dari Cahyono & Asandimitra (2021) dengan Mahmudah & Ratnawati (2020) yang menunjukkan likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

7. Likuiditas Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T variabel DER*CR menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,017 dengan t_{hitung} sebesar 2,410, maka nilai signifikan $0,017 < 0,05 (\alpha)$ dengan nilai $t_{hitung} 2,410 > t_{tabel} 1,97658$, sehingga bisa disimpulkan H_7 diterima sehingga likuiditas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikan variabel likuiditas (CR) 0,263

$> 0,05$ (α) dan nilai signifikan $SIZE*CR$ $0,017 < 0,05$ (α) maka likuiditas termasuk jenis *pure* moderasi.

Berdasarkan hasil tersebut sesuai dengan *signalling theory* karena salah satu cara perusahaan dapat melunasi utang adalah dengan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Apabila perusahaan mempunyai tingkat utang yang tinggi tetapi mempunyai kecukupan kas yang baik, maka perusahaan dapat membagikan dividennya. Keadaan tersebut berarti semakin banyak pengelolaan utang yang dilakukan perusahaan harus diikuti dengan peningkatan likuiditas perusahaan sehingga dapat memberikan sinyal positif (Handrijaningsih et al., 2021).

Ketika perusahaan memiliki utang jangka panjang yang tinggi mereka akan mengelola supaya utang lancarnya rendah, sehingga *current ratio* menjadi besar. Dengan demikian, perusahaan harus terus mengelola utang untuk tetap efektif dan efisien. memiliki likuiditas yang baik karena kedua faktor ini memengaruhi kebijakan dividen secara bersamaan dan akhirnya memengaruhi keberlangsungan bisnis. Hal ini sesuai dengan *Bird in the hand theory* karena investor lebih tertarik kepada pembagian dividen dibanding *capital gain*.

Penelitian ini selanjutnya dengan hasil penelitian dari Handrijaningsih et al. (2021) yang menunjukkan likuiditas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

8. Likuiditas Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji T variabel SIZE*CR menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,170 dengan t_{hitung} sebesar -1,379, maka nilai signifikan $0,170 > 0,05 (\alpha)$ dengan nilai $t_{hitung} -1,379 < t_{tabel} 1,97658$, sehingga bisa disimpulkan H_0 ditolak sehingga likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Nilai signifikan variabel likuiditas (CR) $0,263 > 0,05 (\alpha)$ dan nilai signifikan SIZE*CR $0,170 > 0,05 (\alpha)$ maka likuiditas termasuk jenis *homologizer* moderasi.

Agency theory konflik yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Ukuran perusahaan besar tidak selalu menjamin bahwa mereka wajib membayarkan dividen, misalnya bagi perusahaan yang masih terus mengembangkan usahanya dengan memakai aset perusahaan untuk ekspansi, seperti membuat pabrik baru guna meningkatkan produksi dan memiliki kegiatan investasi yang besar sehingga mendapatkan keuntungan yang banyak atas penjualannya. Hal tersebut berarti bahwa jika perusahaan memiliki banyak kewajiban, maka perusahaan akan menggunakan aset mereka untuk melunasinya sehingga tingkat kemampuan mereka untuk membayar dividen akan menurun (Maharani & Terzaghi, 2022).

Menurut teori *trade-off* memungkinkan perusahaan besar untuk membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang sahamnya karena mereka memiliki kapasitas untuk menanggung risiko yang lebih besar.

Namun dalam penelitian ini bertentangan dengan teori tersebut karena perusahaan yang besar lebih memilih untuk menginvestasikan labanya dibandingkan membagikan dividen. kondisi tersebut diiringi dengan tingkat likuiditas yang tinggi mengakibatkan perusahaan mampu membayar seluruh kewajibannya tetapi pada kenyataannya tidak semua perusahaan mampu membagikan dividen (Nurfatma & Purwohandoko, 2020)

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Maharani & Terzaghi (2022) yang menunjukkan likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan, pengamatan, serta hasil pada penelitian Pengaruh *Free cash flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023), maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indoensia periode 2018-2023
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indoensia periode 2018-2023
3. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indoensia periode 2018-2023
4. Ukuran Perusahaan tidak pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indoensia periode 2018-2023
5. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer

yang terdaftar di bursa efek Indoensia periode 2018-2023. sehingga likuiditas termasuk sebagai jenis *homologizer* moderasi

6. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indoensia periode 2018-2023, sehingga likuiditas termasuk sebagai jenis *pure* moderasi
7. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indoensia periode 2018-2023, sehingga likuiditas termasuk sebagai jenis *homologizer* moderasi
8. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di bursa efek Indoensia periode 2018-2023, sehingga likuiditas termasuk sebagai jenis *homologizer* moderasi
9. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan hanya mempengaruhi variabel kebijakan dividen sebesar 15,4% dan sisanya sebesar 84,6% dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini.

B. Saran

Berdasarkan hasil diskusi dan kesimpulan yang dicapai, penelitian ini membutuhkan penyelidikan lebih lanjut dan lingkup yang lebih luas. Saran-saran berikut dibuat untuk pengembangan penelitian ini:

1. Penelitian ini menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan tingkat arus kas operasi yang besar. Oleh sebab itu peneliti berharap perusahaan untuk meningkatkan arus kas operasi sehingga dapat menaikkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor
2. Penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen disebabkan oleh tingginya laba bersih yang didapatkan perusahaan sehingga *mean* ROA lebih besar dibandingkan standar deviasinya. Peneliti mengharapkan perusahaan untuk meningkatkan kemampuan dalam mendapatkan laba bersih supaya tingkat pembayaran dividen kepada investor besar
3. Penelitian ini menunjukkan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan tinggi total utang perusahaan. Peneliti mengharapkan perusahaan untuk melunasi utang-utang tersebut sehingga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor
4. Penelitian ini menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti berharap perusahaan dapat meningkatkan total aset yang dimiliki agar ukuran sebuah perusahaan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen
5. Penelitian ini menunjukkan likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Peneliti mengharapkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan *free*

cash flow yang tinggi digunakan untuk membagikan dividen dan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mengganti variabel moderasi misalnya ukuran perusahaan atau *capital expenditures*

6. Penelitian ini menunjukkan likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Tingkat profitabilitas yang tinggi tetapi tidak diringi dengan tingkat likuiditasnya maka peneliti berharap perusahaan untuk melunasi kewajibannya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang
7. Penelitian ini menunjukkan likuiditas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Peneliti berharap penelitian selanjutnya sebaiknya mengganti variabel moderasi karena likuiditas memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, misalnya ukuran perusahaan atau *capital expenditures*
8. Penelitian ini menunjukkan likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Peneliti menggunakan *current ratio* dalam mengukur likuiditas sehingga perusahaan hanya menutupi utang jangka pendeknya, sementara ukuran perusahaan dilihat dari total asetnya maka untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan *quick ratio* untuk mengukur rasio likuiditas
9. Penelitian ini menghasilkan koefisien determinasi untuk variabel dependen kebijakan dividen sebesar 15,4% dimana dipengaruhi oleh variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan kemudian sisanya 84,6% dipengaruhi oleh variabel

di luar variabel penelitian. Peneliti berharap untuk penelitian selanjutnya perlu adanya variabel tambahan seperti kepemilikan manajerial, *working capital* dan kepemilikan institusional.