

**PENGARUH CASH RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN  
ON ASSET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI  
VARIABEL MODERATING  
(Studi Pada Perusahaan Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2016-2020)**

Mely Anggrainy<sup>1</sup>, Gusnardi<sup>2</sup>, Novita Indrawati<sup>3</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Riau  
Kampus Bina Widya KM. 12,5, Simpang Baru, Kec. Tampan, Kota Pekanbaru, Riau 28293  
E-mail : [mely.anggrainy6927@grad.unri.ac.id](mailto:mely.anggrainy6927@grad.unri.ac.id)

Submit: 10/6/2023;

Review: 10/8/2023;

Publish: 26/10/2023

**Abstract:** The purpose of investors investing their funds in the company is to get a rate of return or income in the form of dividends. Dividend policies and payments have an effect on shareholders and for companies that will pay dividends. Difficulties in paying dividends on a regular and stable basis are experienced by many companies listed on the Indonesian stock exchange. This is because the dividends paid to shareholders change every year or fluctuate, even though investors prefer to get a stable dividend return on their investment. This study aims to examine and analyze the effect of cash ratio, debt to equity ratio, return on assets and firm size on dividend policy. Then to test and analyze the effect of business risk on the effect of cash ratio, debt to equity ratio, return on assets and firm size on dividend policy. In this study, the population was Kompas 100 index companies listed on the Indonesian stock exchange from 2016 to 2020. From the total population, the sample was determined by purposive sampling technique, so the sample in this study was 49 companies. The technique of data analysis used multiple regression and moderated regression analysis (MRA). The results of the study prove that the cash ratio has no significant effect on dividend policy. Then the debt equity ratio proved to have a negative and significant effect on dividend policy. Furthermore, return on assets has a significant effect on dividend policy. Firm size has a significant effect on dividend policy. Meanwhile, business risk does not moderate the effect of the cash ratio on dividend policy. Business risk is able to moderate the effect of debt equity ratio, return on assets and firm size on dividend policy.

**Keywords:** *Cash ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Company Size, Business Risk and Dividend Policy*

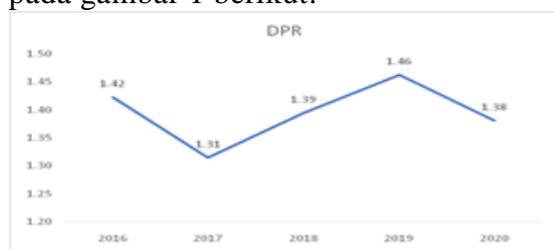
Pada perusahaan yang kepemilikan sahamnya dimiliki oleh umum atau masyarakat luas, kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang sangat penting bagi investor dan perusahaan yang akan membayar dividen. Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (return) baik berupa pendapatan dividen (dividend yield) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (capital gain).

Kesulitan dalam pembayaran dividen secara berkala dan stabil banyak dialami perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham mengalami perubahan setiap tahunnya atau fluktuasi, padahal pihak investor lebih menyukai saat memperoleh kembalian investasi berupa dividen yang stabil. Kebijakan pembagian dividen di dalam perusahaan adalah suatu masalah yang sering dihadapi.

Pembagian dividen merupakan sebuah strategi yang dipergunakan oleh

perusahaan agar harga saham perusahaan mengalami kenaikan. Karena harga saham akan meningkat seiring kenaikan dividen. Artinya perusahaan cenderung meningkatkan pembayaran dividen dengan harapan membaiknya nilai perusahaan dan dapat memaksimumkan harga saham dimasa yang akan datang (F. Brigham & Houston, 2017).

Untuk melihat perkembangan Dividend payout ratioselama periode pengamatan tahun 2016-2020 dapat dilihat pada gambar 1 berikut:



Grafik 1. Jumlah Pembagian Dividen Pada Beberapa Perusahaan Kompas 100 Tahun 2016-2020.

Sumber: BEI, 2021

Pada gambar 1 menunjukkan bahwa nilai dividen payout ratio kurun waktu 2016 s.d 2020 pada beberapa perusahaan Kompas 100 mengalami trend yang fluktuatif. Tren ini tentu akan mengakibatkan rendahnya minat investor untuk berinvestasi dan menyebabkan kepercayaan terhadap perusahaan sehingga menyebabkan menurunnya harga saham dan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan dan berdampak pada menurunnya dividen. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ada beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan Kompas 100.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besarnya dividen salah satunya cash ratio (Marietta & Sampurno, 2013). Kemudian Winarko (2017) menyatakan bahwa Cash ratio berpengaruh terhadap dividend payout ratio. Dan pendapat (Riyanto, 2015) menyatakan bahwa dividen merupakan cash outflow, maka semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen. Cash ratio dari suatu perusahaan menjadi faktor

penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi dividen adalah debt to equity rasio (DER). Menurut pendapat Handayani (2017) faktor-faktor yang mempengaruhi salah satunya adalah debt to equity ratio (DER). Menurut (Hery, 2016). Rasio utang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio) yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. DER juga didefinisikan sebagai rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (Syamsuddin, 2012).

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi dividen yaitu return on asset (ROA). Kinerja perusahaan dapat dilihat dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Hidayah, 2015). Menurut Fahmi (2013) Return On asset mengkaji sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki agar mampu memberika laba atas equitas. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba semakin baik.

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu ukuran perusahaan. Ukuran Perusahaan dilihat dari nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset, total penjualan, jumlah laba menurut (Riyanto, 2015). Kemudian menurut Gumanti (2013) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan semakin besar perusahaan memperoleh sumber dana karena mempunyai akses yang mudah dalam pasar modal (capital market), karena kemudahan berhubungan dengan pasar modal maka kemampuan perusahaan untuk

mendapatkan dana dalam jangka panjang lebih fleksibel sehingga perusahaan dapat mengupayakan untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih besar..

Penelitian tentang pengaruh cash ratio, debt to equity ratio, return on asset dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan risiko bisnis pernah dilakukan diantaranya oleh Karjono (2019) dengan temuan penelitian DER, dan firm size secara signifikan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian Odiatma (2020) diperoleh hasil bahwa return on equity, debt to equity ratio, dan cash ratio memiliki berpengaruh pada kebijakan dividen. (Laura et al., 2017) dengan hasil penelitian Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden, Resiko bisnis mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden. Akan tetapi berbeda dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Septiana (2015) *Cash rasio, debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout rasio. Pratiwi (2016) ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi pemberian kebijakan dividen pada suatu perusahaan masih merupakan hal yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Hasil yang tidak konsisten pada beberapa faktor di atas terhadap keputusan pembagian dividen oleh perusahaan membuat peneliti mencoba mengkaji ulang pengaruh dari faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen, khususnya pada perusahaan Kompas 100 Tahun 2016-2020. Alasan peneliti menggunakan perusahaan Kompas 100 Tahun 2016-2020 karena perusahaan Kompas 100 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki Return On Asset yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Cash ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Asset dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Resiko Bisnis sebagai

Variabel Moderating pada Perusahaan Kompas 100 Tahun 2016-2020”.

*Dividend Irrelevance Theory* Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) Tahun 1958. Menurut *dividend irrelevance theory*, pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham dioffset sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan akan mempengaruhi nilai perusahaan. (Regina & Putri., 2016).

Menurut Whelan & Demangeot (2015) signaling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor sehingga informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan selalu memberikan efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Manajer perusahaan dengan berita buruk akan memiliki insentif untuk tidak melaporkan. Namun, mereka juga akan memiliki insentif untuk melaporkan berita buruk mereka, untuk menjaga kredibilitas di pasar yang efektif dimana saham mereka diperdagangkan, asumsi insentif tersebut untuk sinyal informasi ke pasar modal, teori sinyal memprediksi bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi lebih dari yang dituntut (Novia, 2018).

*Pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dimana hanya ada tentang hirarkhi sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang

yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang profitable umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit.

Kebijakan dividen menurut Sudana (2015) kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan, dan sebaliknya. Kemudian menurut Sartono (2012), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Menurut Riyanto (2015) *cash ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan yang sesungguhnya dalam melunasi kewajiban lancarnya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan uang kas atau setara kas yang ada (Hery, 2016).

*Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh utang-utangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan dana yang berasal dari modal dibandingkan dengan besarnya utang Kasmir (2017). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya utang yang harus dibayar perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya laba yang diperoleh perusahaan, karena sebagian

digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Oleh karena itu, semakin rendah *debt to equity ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian yang dilakukan oleh (Oktaviani, 2016), (Atmoko et al., 2017), menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio *Cash ratio* yang ada (Robert, 2012). Kemudian (Hanafi & Halim, 2016) mengatakan Return on Assets (ROA), yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas assets dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar.

*Firm size* salah satunya diukur menggunakan total aktiva perusahaan, yang menjelaskan tentang besar kecilnya ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan diprosikan melalui logaritma natural dari total aset, karena besarnya nominal total aset dan mengkonversi angka ke nominal yang lebih kecil dan membuat data berdistribusi normal (Kautsar, 2012). Ukuran perusahaan atau *Firm Size* dapat diukur dengan beberapa hal, diantaranya total aset dan total pendapatan perusahaan (Lubis et al., 2017).

Ini sesuai dengan *dividend irrelevance theory*, bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham dioffset sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi

atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash ratio* akan meningkat. Perusahaan yang memiliki *cash ratio* lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Dan ini sejalan dengan penelitian Andriyani (2008) dan Wicaksana (2012) *debt equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Debt to equity ratio* merupakan salah satu ratio utang yang membandingkan total utang dengan total modal (Prastowo dan Juliaty, 2012). Struktur modal yang tinggi berasal dari utang menyebabkan manajemen akan memprioritaskan melakukan pelunasan hutang terlebih dahulu sebelum membagi dividen (Suharli, 2016). Perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk memenuhi kewajibannya yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan perusahaan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2015).

Sesuai teori *dividend irrelevance theory*, cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan akan mempengaruhi berapa dividen yang akan diperoleh. Perusahaan berisiko bisnis tinggi akan menggunakan laba untuk mengembangkan perusahaan dan setelah itu digunakan untuk membagikan dividen. Perusahaan akan pembagian dividen yang rendah agar dana internal yang dibutuhkan perusahaan terpenuhi sehingga tidak perlu lagi perusahaan mencari dana eksternal. Kemampuan perusahaan membagikan dividen tergantung pada arus kas (Musiega et al., 2013).

Sesuai teori *dividend Risiko bisnis* adalah ketidakpastian pendapatan yang diperoleh dari operasional perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung membuat tingkat kepemilikan saham oleh manajemen rendah, karena manajemen cenderung membatasi diri untuk

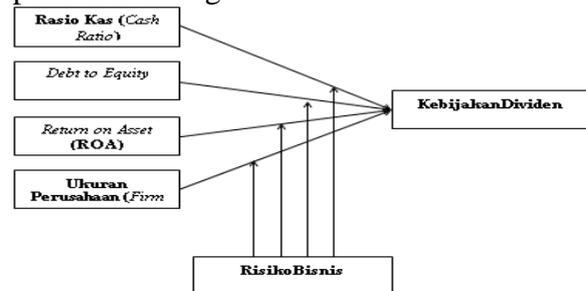
menjadi pemilik perusahaan setelah mengetahui bahwa perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi (Erkaningrum, 2013).

Jadi dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya dividen yang akan dibagikan. Selain itu, adanya risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk menanggung beban tetap dari utang.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau menginvestasikan kembali keuntungannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tapi juga akan memperoleh power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Semakin besar keuntungan yang dapat diraih perusahaan akan semakin besar dividen yang dibagikan.

## METODE

Berdasarkan teori yang telah diperoleh, peneliti menyusun model penelitian sebagai berikut :



Gambar 2. Model Penelitian

Tujuan penelitian yaitu menguji hipotesis, maka desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian eksplanatory. Lokasi Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta melalui akses internet melalui *website* resmi BEI, Jakarta. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020 yaitu 100

perusahaan. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*.

## HASIL

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji normal atau tidaknya data, dilakukan dengan *onesample kolmogorov-smirnov test* yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji Kolmogorov Smirnov adalah suatu uji nonparametrik untuk perbedaan antara distribusi-distribusi kumulatif, sebuah sampel uji menyangkut persesuaian antara distribusi kumulatif yang teliti dari nilai-nilai sampel dan fungsi distribusi kontinu yang spesifik, jadi hal tersebut merupakan suatu *Goodness of Fit Test*. Hasil uji goodness of fit dengan uji K-S adalah sebagai berikut seperti yang dapat dilihat pada Tabel 1:

Tabel 1. Uji One Kolmogorov Smirnov Sebelum Transformasi

		Unstandardized Residual
N		245
Normal Parameters <sup>ab</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	6,58320724
Most Extreme Differences	Absolute	0,267
	Positive	0,267
	Negative	-0,192
Test Statistic		0,267
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 <sup>c</sup>

Sumber: Data Olahan, 2022

Dari tabel diatas terlihat bahwa nilai asymp sig lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,000, yang berarti data tidak berdistribusi normal. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa data penelitian ini tidak berdistribusi normal. Untuk itu dilakukan transformasi data (Ln) agar data berdistribusi normal. Hasil pengujian uji normalitas setelah dilakukan transformasi dapat dilihat pada table berikut ini:

Tabel 2. Uji One Kolmogorov Smirnov Sesudah Transformasi

		Unstandardized Residual
N		205
Normal Parameters <sup>ab</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	1,28530980

Most Extreme Differences	Absolute	0,080
	Positive	0,080
	Negative	-0,057
Test Statistic		0,080
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,093 <sup>c</sup>

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2022

Dari tabel diatas terlihat bahwa nilai asymp sig lebih besar dari nilai alpha sebesar 0,05, yang berarti data telah berdistribusi normal. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa data penelitian ini telah berdistribusi normal.

Uji ini diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen. Jika ada, berarti multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi di antara variabel independen.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Ln_Cash ratio	0,969	1,032
	Ln_DER	0,898	1,113
	Ln_ROA	0,968	1,034
	Ln_Ukuran Perusahaan	0,886	1,129

Sumber : Data Olahan, 2022

Tabel 3 dapat dianalisa bahwa dari perhitungan nilai tolerance pada hasil analisis data, diperoleh nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0.10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinieritas.

Pengujian autokorelasi pada penelitian ini dengan menggunakan statistik Durbin Watson. Apabila D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif, apabila D-W berada diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, dan apabila D-W berada dibawah +2 ini berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.352

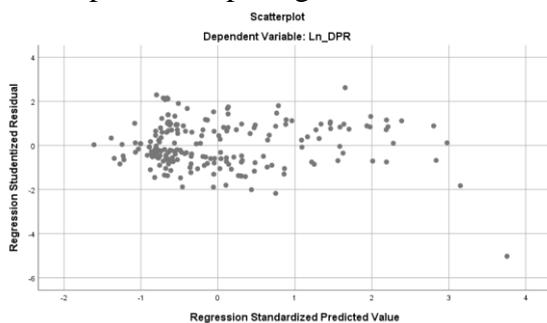
Sumber : Data Olahan, 2022

Tabel 4 memperlihatkan dari hasil uji Durbin-Watson diperoleh nilai DW untuk ketiga variabel independen adalah 1.352 yang berarti nilai DW berada diantara

-2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi dalam model penelitian ini.

Dengan menggunakan *scatterplot*, *heterokedastisitas* dapat dideteksi jika *scatterplot* menunjukkan adanya pola tertentu seperti titik (point-point) yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur. Jika *scatterplot* membentuk suatu pola yang jelas serta data menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu “Y”, maka terdapat *heterokedastisitas* pada model penelitian.

Hasil pengujian setelah transformasi data dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Sesudah Transformasi

Berdasarkan grafik di atas setelah dilakukan transformasi, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *heterokedastisitas*, jadi sebaran data dikatakan baik.

Tabel berikut ini akan memperlihatkan hasil dari perhitungan untuk analisis regresi.

Tabel 5. Hasil Regresi

Variabel Independen	Kebijakan dividen		
	Beta	t	Sig
Konstanta	0,957		
Ln_Cash ratio	0,110	1,447	0,149
Ln_Debt equity ratio	-0,034	-2,482	0,014
Ln_Return On Asset	0,365	3,065	0,003
Ln_Ukuran Perusahaan	0,598	7,457	0,000

Sumber: Data Olahan, 2022

Selanjutnya kriteria pengambilan keputusan yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut: (a) Apabila  $t_{hitung} >$

$t_{Tabel}$  atau nilai  $sig < \alpha (0,05)$  maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen, (b) Apabila  $t_{hitung} < t_{Tabel}$  atau nilai  $sig > \alpha (0,05)$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen

## PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Tidak berpengaruhnya temuan ini disebabkan oleh perusahaan menggunakan kas nya yang tersedia untuk melakukan kegiatan operasional seperti investasi yang lebih menguntungkan daripada membayar dividen. Kenaikan maupun penurunan *cash ratio* tidak menjamin kenaikan *dividend payout ratio* walaupun laba yang dihasilkan tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi bukan menjadi jaminan bahwa perusahaan mampu membayar dividen yang tinggi karena ada kemungkinan perusahaan menahan laba tersebut untuk tidak dibagikan dalam bentuk dividen. Penelitian sejalan dengan yang dilakukan oleh (Septiana, 2015) dan (Karjono, 2019) (Karjono, 2019) yang menyatakan bahwa *Cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Debt equity ratio* ini menunjukkan mengenai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan dalam memenuhikewajiban keuangannya pada saat ditagih. Jika suatu perusahaan mempunyai total kewajiban yang sudah jatuh tempo terlalu banyak, maka perlu dilakukan penelusuran apakah ada kesalahan dalam pengelolaan dana perusahaan tersebut, karena jika keadaan tersebut tidak cepat ditangani maka akan mendekati perusahaan tersebut pada kondisi Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian menunjukkan

bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Return on asset* adalah tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Laba inilah yang menjadi dasar pembagian dividen. *Return on asset* dapat dijadikan pedoman untuk menarik investor menanamkan modal ke perusahaan (Kadir, 2010). Dividen dibayarkan hanya jika laba yang tersedia lebih banyak daripada dana yang dibutuhkan. Karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan, maka perusahaan yang memperoleh keuntungan besar akan membayar dividen yang besar pula (Risaptoko, 2017). Dan sejalan dengan penelitian Suharli dan Octorina (2015), Nadjibah (2008), Rehman dan Takumi (2012), Marietta (2013) menemukan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dari besarnya total aset, besarnya investasi, jumlah saham beredar, volume penjualan, dan tenaga kerja. Dilihat dari aset yang dimiliki, volume penjualan, dan sumber daya manusia yang dimiliki, perusahaan besar memiliki potensi yang lebih besar untuk meningkatkan keuntungannya. Hal ini karena perusahaan yang memiliki sumber daya yang besar, cenderung lebih mampu memenuhi permintaan pasar. Selain itu, perusahaan yang berukuran besar mempunyai peluang yang sangat tinggi untuk menuju akses ke pasar modal (Suryamis dan Oetomo, 2014). Penelitian yang dilakukan Rafique (2012) dan Marietta (2013) menemukan bahwa firm size berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memoderasi pengaruh *cash ratio* terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi

laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Ini sejalan dengan temuan penelitian (Laura et al., 2017) Risiko bisnis tidak mampu memoderasi cash rasio terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis mampu memoderasi pengaruh *Debt equity ratio* terhadap Kebijakan Dividen. Ini berarti bahwa risiko bisnis mampu memperkuat pengaruh *Debt equity ratio* terhadap Kebijakan Dividen. Risiko bisnis adalah ketidakpastian pendapatan yang diperoleh dari operasional perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung membuat tingkat kepemilikan saham oleh manajemen rendah, karena manajemen cenderung membatasi diri untuk menjadi pemilik perusahaan setelah mengetahui bahwa perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi (Erkaningrum, 2013).

Risiko bisnis memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Sunarwi, 2009 dalam Saragih 2015). Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Hatta (2012) dan Nuringsih (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi dikalangan investor

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini disebabkan oleh

- perusahaan menggunakan kas nya yang tersedia untuk melakukan kegiatan operasional seperti investasi yang lebih menguntungkan daripada membayar dividen
2. *Debt equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dikarenakan Struktur modal yang tinggi berasal dari utang menyebabkan manajemen akan memprioritaskan melakukan pelunasan hutang terlebih dahulu sebelum membagi dividen.
  3. *Return on asset* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dikarenakan Dividen dibayarkan hanya jika laba yang tersedia lebih banyak daripada dana yang dibutuhkan. Karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan, maka perusahaan yang memperoleh keuntungan besar akan membayar dividen yang besar pula
  4. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Perusahaan besar yang memiliki fleksibilitas dalam hal pendanaan akan membayar dividen yang tinggi. Bila perusahaan telah stabil, dimana kebutuhan perusahaan sudah tercukupi dengan adanya pendanaan eksternal maka perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk membayar dividen yang tinggi kepada investor.
  5. Risiko Bisnis tidak memoderasi pengaruh *cash ratio* terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan kas nya yang tersedia untuk melakukan kegiatan operasional seperti investasi yang lebih menguntungkan daripada membayar dividen.
  6. Risiko Bisnis mampu memoderasi pengaruh *Debt equity ratio* terhadap Kebijakan Dividen. Ini berarti bahwa DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar
  7. Risiko Bisnis memoderasi pengaruh *return on asset* terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dikarenakan Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
  8. Risiko Bisnis memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Risiko bisnis tentunya merupakan resiko yang dihadapi oleh setiap perusahaan terhadap kualitas dan keunggulan produk yang beredar di pasar, berupa tidak berhasilnya perusahaan memperoleh hasil di dalam lingkungan bisnis berupa resiko finansial yang mempengaruhi kebijakan dividen.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Atmoko, Y., Defung, F., & Tricahyadinata. (2017). Pengaruh return on assets, debt to equity ratio, dan firm size terhadap dividend payout ratio. *Kinerja*, 7(5), 103–109.
- Brigham, F., & Houston, J. (2017). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Dewa, R. R., & Susanti. (2016). Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Dan Cash ratio Terhadap Dividend payout ratio pada Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(5).
- Epayanti, Ayu, N. K., & Yadnya, I. P. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Profitabilitas serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal*

- Manajemen Udayana, 3(12), 3488–3502.
- Fahmi, I. (2013). Analisis Laporan Keuangan. Alfabeta.
- Fiqih, M. (2021). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi Unsuraya*, 1(1).
- Gumanti, T. A. (2013). Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi. UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2016). Analisis Laporan Keuangan. AMP-YKPN.
- Handayani, N. B. . (2017). Analisis Pengaruh Karakteristik Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Journal of Accounting*, 6(3).
- Hery. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Grasindo.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set ( IOS ) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3).
- Karjono, A. (2019). Pengaruh Cash ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 270–288.
- Kasmir. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1. Cetakan Ke-6. (6 ed.). Rajawali Press.
- Kautsar, R. (2012). Akuntansi Perbankan Syariah Berbasis PSAK. Akademia Permata.
- Laura, M., Tanjung, A. R., & Savitri, E. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderating. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 25(9), 1689–1699.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Debt equity ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3(3), 458–465. doi: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Marietta, U., & Sampurno, D. (2013). Analisis Pengaruh Cash ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend payout ratio : (Studi Pada Perusahaan Kompas 100 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Management*, 2(3), 1–11.
- Mnune, T. D., & Purbawangsa. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Cash ratio, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5).
- Novia. (2018). Mengenal Teori Signaling Dalam Struktur Modal & Hubungannya dengan Rasio Keuangan. [jurnal.id](http://jurnal.id).
- Odiatma, F. (2020). Financial Ratio and Dividend Policy. *International Journal of Scientific Engineering and Science*, 4(4), 36–39. <http://ijses.com/wp-content/uploads/2020/04/101-IJSES-V4N3.pdf>
- Oktaviani. (2016). Pengaruh Cash ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Kompas 100 Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Universitas Dipenogoro, Semarang.