

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON ASSETS*
TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN YANG TERINDEKS
INVESTOR33 DI BURSA EFEK INDONESIA**

Kevin

email: kevinhuangptk@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio* dengan *firm size* sebagai variabel pemoderasi. Populasi berjumlah 33 Perusahaan Indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia dan sampel 20 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel yakni perusahaan yang rutin membayar dividen dan bukan perusahaan lembaga keuangan. Bentuk penelitian asosiatif dengan permodelan regresi. Pembahasan didahului dengan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, uji F, koefisien determinasi, *moderated regression analysis* (MRA) dan uji t dengan bantuan *software* SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Dengan analisis MRA, *firm size* mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Namun tidak mampu memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*.

KATA KUNCI: solvabilitas, profitabilitas, *size*, dividen

PENDAHULUAN

Pembagian dividen merupakan permasalahan yang tidak mudah bagi perusahaan dikarenakan terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan guna melakukan investasi kembali. Pembagian dividen yang meningkat tiap periodenya akan susah dicapai oleh perusahaan dikarenakan keuntungan yang didapatkan perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan melainkan adanya fluktuasi. Maka pengukuran penilaian ini dapat menggunakan rasio *dividend payout ratio*.

Kebijakan dividen dapat ditentukan oleh kemampuan pengelolaan keuangan perusahaan khususnya dalam pengelolaan sumber pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur proporsi sumber pendanaan perusahaan. Sumber dana yang digunakan tersebut dapat berasal dari internal maupun eksternal. Semakin tinggi perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari pihak eksternal menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang. Kondisi ini dapat

memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menentukan besaran dividen yang dibagikan. Pengukuran solvabilitas dapat menggunakan *debt to equity ratio*.

Perusahaan yang mampu meraih laba yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Analisis pada rasio profitabilitas bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan setiap periodenya menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan rasio *return on assets*.

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat total aset perusahaan. Proksi ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam logaritma natural total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total aset yang semakin besar pula. Pengukuran ini dapat menggunakan *firm size*. Indeks Investor33 dipilih karena kinerja indeks tersebut terlihat cukup bergerak positif signifikan dan merupakan saham terbaik yang dipilih berdasarkan komponen penentuannya.

KAJIAN PUSTAKA

Dividen dapat diartikan sebagai persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan disebut dengan rasio pembayaran dividen. Menurut Hanafi (2014: 86), "*Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen yang melihat bagian *earnings* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor atau bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan." Besaran angka dividen yang dibayarkan akan diumumkan dan ditetapkan pada saat dilaksanakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Sutrisno (2017: 226), "Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal." Karena besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin kecil dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan mengurangi kepercayaan investor dan berdampak pada struktur modal perusahaan. Sebaliknya semakin rendah laba ditahan akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen. Pada umumnya perusahaan ingin

mempertahankan dividen stabil. Tetapi hal itu sulit dilakukan karena fluktuasi laba tahun berjalan.

Mekanisme pembayaran dividen tunai meliputi:

- a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)
- b. Tanggal pencatatan (*date of record*)
- c. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)
- d. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Dividend payout ratio ditentukan setiap tahun oleh perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham, yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung melalui perbandingan antara *Dividen per Share* (DPS) dengan *Earning per Share* (EPS).

Rasio solvabilitas (*leverage*) merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali utangnya. Pemanfaatan utang digolongkan dengan urutan berdasarkan jangka waktu pelunasan, yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Menurut Kasmir (2015: 156), “*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.” Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan tingginya risiko kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan, begitu juga sebaliknya apabila semakin rendah rasio ini maka menunjukkan semakin rendah pula risiko kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan. Perusahaan yang terus meningkatkan utang akan membayar bunga yang semakin besar dan kemungkinan penurunan laba bersih perusahaan semakin besar dan akan membawa kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan dengan tingkat utang yang semakin tinggi maka akan mendorong peningkatan *cost of capital*.

Rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi adalah profitabilitas. Rasio tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari kekayaan yang dimiliki. Harahap (2015: 304) menekankan bahwa “Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah

karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.” Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA).

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara. Menurut Asnawi (2016: 175), "Proksi ukuran perusahaan yang biasa digunakan adalah logaritma natural (Ln) total aset, karena aset bisa memiliki nilai yang sangat besar dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres." Ukuran perusahaan sangat penting bagi investor dan kreditur karena akan berhubungan dengan resiko investasi yang dilakukan. Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dalam ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

Perusahaan tentunya sangat berharap mampu untuk membayar kewajibannya dalam semua operasi perusahaannya. *Dividend payout ratio* juga dapat dipengaruhi oleh penggunaan utang di perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan aktivitas operasional perusahaan sehingga dapat mendatangkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi berupa dividen yang dibagikan kepada investor. Namun, penggunaan utang yang besar dapat mengurangi pembayaran dividen karena perusahaan harus melunasi beban bunga serta pokok pinjaman yang jatuh tempo.

Kondisi tersebut mengacu pada teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan tidak bisa menggunakan utang karena semakin tinggi utang akan semakin tinggi resiko gagal bayar sehingga semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan (Hanafi, 2014: 309). *Trade off theory* menurut Myers (2001: 89) merupakan model struktur modal yang mengasumsikan bahwa keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency cost*). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola porsi utang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini. Kondisi tersebut sesuai dengan *pecking order theory*. Pembayaran dividen akan membuat dana kas berkurang sehingga perusahaan akan menggunakan tambahan dana dari utang. *Pecking order theory* mengacu pada teori yang bertujuan memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Perusahaan akan

menetapkan target *dividend payout ratio* berdasarkan kemampuan perusahaan dalam membiayai utang.

Perusahaan harus lebih memprioritaskan penggunaan dananya untuk melunasi utang sebelum membayarkan dividen kepada investor. Sehingga terdapat indikasi bahwa perusahaan dengan utang yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang relatif kecil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi, Siswanto & Istanti (2016) serta didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Munawar (2018) yang menyatakan DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas (keuntungan) merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Profitabilitas memberikan jawaban pasti atas efektivitas operasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung membayar sebagian besar keuntungan mereka sebagai dividen. Semakin besar laba, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Kondisi ini sesuai dengan *information content or signalling theory* yang menyatakan kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen memproyeksikan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang melalui ROA yang menunjukkan arah yang positif. Dalam teori *information content or signalling*, Atmaja (2013: 285) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang dan sebaliknya. Oleh sebab itu, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila terjadi kenaikan laba.

Perusahaan dengan ROA yang baik maka akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu membagikan dividen yang sesuai harapan. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan Apriliani & Natalylova (2017), Bulutoding, Parmitasari & Dahlan (2018) dan Ulfa, Wijaya & Ubaidillah (2020) menunjukkan adanya hubungan positif profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*. Dari uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Ukuran perusahaan dengan skala kecil memiliki potensi untuk tumbuh lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang memiliki skala besar. Tingkat pertumbuhan perusahaan secara langsung berkaitan dengan kebutuhan pendanaannya. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin tinggi pula kebutuhan pembiayaannya.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisna & Gayatri (2019) dan Moeljono & Alfianto (2021) menunjukkan bahwa *firm size* mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Firm size* memoderasi pengaruh antara *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

Ukuran perusahaan merupakan indikator untuk mengukur tahap kedewasaan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih menguntungkan, yang diukur dengan aset yang dimiliki, pendapatan penjualan, dan sumber daya manusia. Semakin besar ukuran perusahaan maka ada kecenderungan bahwa lebih banyak investor yang tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini karena perusahaan dengan sumber daya yang lebih besar biasanya lebih mampu memenuhi permintaan pasar. Selain itu, perusahaan besar jauh lebih mungkin untuk memiliki akses ke pasar modal.

Terdapat pengaruh antara *return on assets* terhadap *dividend payout ratio* serta *firm size* mampu memoderasi *return on assets* dan *dividend payout ratio*. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur (2018) dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Setyaningsih & Sucipto (2021) yang menyimpulkan bahwa *firm size* mampu memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Firm size* memoderasi pengaruh antara *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Data pada penelitian ini, sumber data yang didapatkan penulis adalah data sekunder. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data kuantitatif, teknik ini dilakukan dengan cara observasi laporan keuangan (*annual report*) dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 yang diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada Indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah populasi sebanyak 33 perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang rutin membayar dividen dan bukan perusahaan lembaga keuangan. Sehingga sampel yang diperoleh sebanyak 20 perusahaan. Oleh karena itu, didapatkan sebanyak 100 data yang akan digunakan dalam penelitian.

Pengolahan data menggunakan *software* SPSS versi 26. Sebagai prasyarat melakukan pengujian regresi berganda, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa data penelitian memiliki sebaran normal. Tidak terdapat permasalahan uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya analisis data meliputi uji F, koefisien determinasi, MRA, dan uji t. Untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi digunakan uji interaksi yaitu *Moderated Regression Analysis* (MRA).

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah hasil statistik deskriptif dari 20 Perusahaan Indeks Investor33 di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut:

TABEL 1
Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	100	.0906	7.0362	1.020203	1.2246421
ROA	100	.0090	.4666	.114957	.0834398
FS	100	28.7810	33.5372	31.206801	1.1068815
DPR	100	.0952	2.2487	.652271	.4272691
Valid N (listwise)	100				

Sumber: Data Olahan SPSS 26, 2023

Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini bertujuan untuk memastikan apakah persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak. Pengujian asumsi klasik akan dilakukan pada dua persamaan regresi yakni sebelum dan setelah adanya interaksi dari variabel moderasi. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2:

TABEL 2
Rekapitulasi Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil	Keterangan
Sebelum Moderasi		
Normalitas	Nilai <i>Asymp sig.</i> 0,177 > 0,05	Memenuhi
Multikolinearitas	Variabel independen dalam model regresi memiliki nilai <i>tolerance</i> > 0,1 dan VIF < 10	Memenuhi
Heteroskedastisitas	Dengan uji <i>Spearman Rho</i> nilai sig. masing-masing variabel independen > 0,05	Memenuhi
Autokorelasi	Nilai <i>Durbin Watson</i> sebesar dU (1,736) < dW (2,183) < 4-dU (2,264)	Memenuhi
Setelah Moderasi		
Normalitas	Nilai <i>Asymp sig.</i> 0,200 > 0,05	Memenuhi
Multikolinearitas	Variabel independen dalam model regresi memiliki nilai <i>tolerance</i> > 0,1 dan VIF < 10	Memenuhi
Heteroskedastisitas	Dengan uji <i>Spearman Rho</i> nilai sig. masing-masing variabel independen > 0,05	Memenuhi
Autokorelasi	Nilai <i>Durbin Watson</i> sebesar dU (1,803) < dW (2,160) < 4-dU (2,197)	Memenuhi

Sumber: Data Olahan 2023

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini diketahui nilai residual berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi.

Uji F

Nilai F_{hitung} sebesar 13,866 sebelum adanya moderasi dan pada model setelah adanya moderasi nilai F_{hitung} yakni 7,190. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua model penelitian memiliki nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} sehingga dapat diketahui bahwa model regresi dalam penelitian ini layak untuk diteliti.

TABEL 3
Hasil Analisis Data

Sebelum Moderasi				
	β	t	F	Adjusted R ²
Konstanta	0,257	2,921	13,866	0,206
DER	0,311	4,946		
ROA	0,970	2,023		
Setelah Moderasi				
Konstanta	-0,086	-0,455	7,190	0,238
DER	0,608	4,261		
ROA	1,886	1,870		
FS	0,024	2,125		
DER_FS	-0,020	-2,277		
ROA_FS	-0,076	-1,035		

Sumber: Data Olahan 2023

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat nilai *adjusted R square* sebelum adanya moderasi adalah sebesar 0,206. Hal ini berarti variabel independen yaitu *debt to equity ratio* dan *return on assets* hanya mampu menjelaskan 20,6 persen terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*. Sedangkan koefisien determinasi setelah adanya moderasi pada penelitian ini adalah sebesar 0,238. Ini menyatakan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 23,8 persen. Maka terdapat peningkatan sebesar 3,2 persen setelah adanya pengaruh variabel moderasi.

Uji t dan Pengaruh

Berdasarkan pada Tabel 3, maka dapat dijelaskan uji t dan pengaruh dari masing-masing variabel sebelum dan setelah adanya moderasi sebagai berikut:

a. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai t_{hitung} untuk variabel *debt to equity ratio* adalah sebesar 4,946 yang lebih besar dari nilai t_{tabel} . Nilai tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi utang pada perusahaan menyebabkan dividen yang dibayarkan meningkat.

Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan hipotesis pertama yang dibangun pada penelitian ini dari penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi, Siswanto & Istanti (2016) dan Munawar (2018) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap DPR.

Sesuai dengan *trade off theory* bahwa perusahaan memiliki keseimbangan struktur modal yang baik yang berarti penggunaan utang dengan memanfaatkan biaya pajak menyebabkan lebih banyak laba operasi perusahaan yang nantinya akan menyebabkan semakin besar dividen yang akan dibayarkan ketika diumumkan saat RUPS.

b. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai t_{hitung} untuk variabel *return on assets* adalah sebesar 2,023 yang lebih besar dari nilai t_{tabel} . Nilai tersebut menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi profitabilitas pada perusahaan maka akan meningkatkan dividen yang akan dibayarkan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliani & Natalylova (2017), Bulutoding, Parmitasari & Dahlan (2018) dan Ulfa, Wijaya & Ubaidillah (2020) yang menyatakan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima.

Sesuai dengan *information content or signalling theory* yang dimana dividen diumumkan ke pihak luar untuk memberikan sinyal dan sebagai pengungkapan informasi mengenai prospek perusahaan di masa mendatang sehingga perusahaan akan terus berusaha meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun.

c. *Firm Size* dalam memoderasi *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai t_{hitung} untuk variabel interaksi *debt to equity ratio* dan *firm size* adalah sebesar -2,277 yang lebih kecil dari nilai t_{tabel} . Nilai yang diperoleh ini menunjukkan bahwa dalam variabel interaksi *debt to equity ratio* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* atau mampu memoderasi dengan pengaruh memperlemah.

Hasil pengujian tersebut mendukung hipotesis ketiga (H_3) atau sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisna & Gayatri (2019) dan Moeljono & Alfianto (2021) yang menyimpulkan bahwa *firm size* mampu memoderasi pengaruh DER terhadap DPR.

Sehingga dapat diketahui bahwa jenis moderasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah *quasi moderator* (moderasi semu) karena sebelum moderasi DER memiliki nilai signifikan sebelum dan setelah moderasi.

d. *Firm Size* dalam memoderasi *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Nilai t_{hitung} untuk variabel interaksi *debt to equity ratio* dan *firm size* adalah sebesar -1,035 yang lebih besar dari nilai t_{tabel} . Nilai yang diperoleh ini menunjukkan bahwa

dalam variabel interaksi *return on assets* dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* atau tidak mampu memoderasi.

Hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan bahwa *firm size* mampu memoderasi pengaruh DER terhadap DPR ditolak. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur (2018) dan Setyaningsih & Sucipto (2021). Sebelum adanya moderasi ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR, namun setelah adanya *firm size* sebagai variabel moderasi maka memperlemah hubungan sehingga menyebabkan variabel interaksi ROA_FS tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan bahwa setelah adanya peran moderasi dari *firm size* memperlemah hubungan variabel ROA terhadap variabel DPR.

Sehingga dapat diketahui bahwa jenis moderasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah *predictor moderator* (moderasi prediktor) karena sebelum moderasi ROA memiliki nilai signifikan dan setelah moderasi nilai ROA tidak signifikan. Maka variabel moderasi *firm size* ini hanya berperan sebagai variabel prediktor (independen) dalam model hubungan yang dibentuk.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* dan *return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memiliki utang yang besar dapat memaksimalkan pembayaran dividen yang tinggi dan tingkat keuntungan yang semakin tinggi akan memaksimalkan perusahaan untuk membagikan dividen. *Firm size* mampu memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Munculnya *firm size* sebagai variabel pemoderasi dapat memperlemah pengaruh DER terhadap DPR dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan akan dianggap sebagai kemampuan dalam mengelola struktur modal. Sedangkan *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan besar belum tentu dianggap memiliki pengelolaan keuangan yang lebih baik dalam pengembalian *return* yang akan meningkatkan pembayaran dividen.

Berdasarkan kesimpulan tersebut, saran yang diberikan bagi peneliti selanjutnya adalah mempertimbangkan pengambilan sampel yang lebih banyak dan menambah waktu

periode penelitian lebih dari 5 tahun, serta diharapkan mempertimbangkan faktor-faktor internal dan eksternal yang kemungkinan akan memengaruhi *dividend payout ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 49-57.
- Asnawi, S. K., & Wijaya, Chandra. (2016). *Metode Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide dan Kontrol*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Atmaja, L. S. (2013). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Bulutoding, Lince., Parmitasari, R. D. A., & Dahlan, M. A. (2018). Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010-2016). *Jurnal Imliah Akuntansi Peradaban*. 4(2), 1-14.
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Moeljono., & Alfianto. (2020). Peran Size dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Investment Oppourtunity Set dan Leverage terhadap Kebijakan Dividend. *EKOBIS*, 21(1), 26-50.
- Munawar, A. H. (2019). Firm Age Memoderasi ROE dan DER terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan Indeks IDX High Dividend 20. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 22-31.
- Myers, S.C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Nur, Triasesiarta. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Pemoderasi (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal ESENSI*, 21(2), 1-15.
- Pratiwi, R. D., Siswanto, Ely., Istanti, L. N. (2016). Pengaruh Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Umur Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 136-145.
- Setyaningsih, I.P., & Sucipto, Agus. (2021). Moderasi Ukuran Perusahaan pada Profitabilias, Leverage dan Rasio Aktivitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal IQTISHODUNA*, 17(2), 141-162.
- Sutrisno. (2017). *Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 484–509.
- Ulfa, Maria., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2015-2018). *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi (SIMBA) II*, 2(1), 1-17.

