

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Deskripsi Data

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 selama pada periode 2020 hingga 2024. Data sekunder ini dipilih karena dipublikasikan secara resmi dan mencerminkan kondisi keuangan serta kebijakan perusahaan yang relevan dengan variabel penelitian. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengambilan sampel. Bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, serta menguji peran kebijakan hutang sebagai variabel moderasi selama periode 2020-2024. Proses pemilihan sampel ini merupakan langkah penting untuk memastikan relevansi data.

Tabel 4.1 Proses pengambilan sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024	70
2	Perusahaan yang tidak terdaftar dalam Indeks LQ45 secara rutin dari tahun 2020-2024	(46)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama 2021-2024	(1)
4	Perusahaan dalam Sektor Perbankan	(5)
5	Perusahaan yang mengalami Kerugian	(1)
Total Perusahaan		17
Jumlah Tahun Pengamatan		5
Total Sampel (Total Perusahaan x Tahun Pengamatan)		85

Sumber: Website IDX, 2025

Terdapat 70 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode 2020-2024 hanya 17 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian setelah melalui proses seleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang

digunakan mencakup perusahaan non-perbankan, tidak mengalami kerugian selama periode penelitian, serta memiliki laporan keuangan lengkap dan konsisten. Hasilnya, diperoleh total 85 data yang digunakan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi. Berikut adalah perusahaan yang memenuhi kriteria pada penelitian ini:

Tabel 4.2 Kode dan Nama Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
5	EXCL	XL Axiata Tbk.
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
9	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
10	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
11	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
12	PTBA	Bukit Asam Tbk.
13	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
14	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
15	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
16	UNTR	United Tractors Tbk.
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2025)

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum terhadap variabel-variabel yang diteliti, dengan melihat ukuran statistik seperti nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) serta standar deviasi. Berikut kesimpulan dari analisis statistik deskriptif dari data yang digunakan pada penelitian:

	DPR	SG	FCF	FS	DAR
Mean	0.611975	0.094997	0.097673	31.91230	1.097778
Median	0.459473	0.050388	0.068958	31.97474	0.726308
Maximum	2.821719	1.214189	0.514828	33.78996	6.465892
Minimum	0.021934	-0.739342	-0.247331	30.40649	0.170309
Std. Dev.	0.478161	0.272492	0.125437	0.899907	1.144925
Skewness	2.010008	1.172888	0.997827	0.207498	2.279340
Kurtosis	8.575160	7.172305	5.545296	2.017137	8.532026
Jarque-Bera	167.3188	81.14241	37.04996	4.031267	181.9881
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.133236	0.000000
Sum	52.01787	8.074730	8.302191	2712.545	93.31109
Sum Sq. Dev.	19.20556	6.237177	1.321702	68.02593	110.1118
Observations	85	85	85	85	85

Gambar 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Gambar diatas menggambarkan hubungan antar seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, dapat diinterpretasikan karakteristik masing-masing variabel sebagai berikut: variabel dependen Kebijakan Dividen (Y), variabel independen Pertumbuhan Penjualan (X_1), *Free cash flow* (X_2) dan Ukuran Perusahaan (X_3) dan variabel moderasi Kebijakan Hutang (Z), berikut merupakan interpretasi dari hasil tersebut:

- a. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel dependen adalah kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6120 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian ini membagikan sekitar 61,2% dari laba bersihnya dalam bentuk dividen. Nilai tertinggi (*maximum*) dari kebijakan dividen adalah sebesar 2,822 yang artinya terdapat perusahaan yang membagikan dividen lebih besar daripada laba bersih yang diperoleh dalam satu tahun buku dimana nilai ini berasal dari PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) pada tahun 2020. Sedangkan nilai terendah (*Minimum*) dari kebijakan dividen adalah sebesar 0,022 yang ditemukan pada PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) pada tahun 2022 yang dimana angka ini menunjukkan bahwa perusahaan hanya membagikan sekitar 2,2% dari laba bersihnya sebagai dividen. Nilai *standar deviasi* dari kebijakan dividen adalah sebesar 0,478 mencerminkan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam praktik

pembagian dividennya, menandakan bahwa tidak semua perusahaan memiliki pola pembagian dividen yang seragam.

- b. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel independen pertama adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,095 atau sekitar 9,5% yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel penelitian mengalami peningkatan penjualan dari tahun ke tahun sebesar 9,5%. Nilai rata-rata positif mencerminkan bahwa mayoritas perusahaan berhasil meningkatkan penjualannya secara berkelanjutan selama periode penelitian. Nilai tertinggi (*maximum*) dari pertumbuhan penjualan adalah sebesar 1,214 yang berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tertinggi mengalami kenaikan penjualan sebesar 121,4% dibandingkan dengan tahun sebelumnya dimana perusahaan tersebut dari PT Adaro Energy Tbk (ADRO) pada tahun 2022. Sementara itu, nilai terendah (*Minimum*) dari pertumbuhan penjualan adalah sebesar -0,739 menunjukkan bahwa ada perusahaan dalam sampel yang mengalami penurunan penjualan hingga 73,9% dalam satu periode perusahaan tersebut dari PT Adaro Energy Tbk (ADRO) pada tahun 2023. Nilai *standar deviasi* dari pertumbuhan penjualan adalah sebesar 0,273 yang menunjukkan tingkat keragaman atau variasi yang cukup besar dalam data pertumbuhan penjualan antar perusahaan. Semakin tinggi standar deviasi, semakin besar penyebaran data dari nilai rata-rata, dan hal ini menandakan bahwa performa pertumbuhan penjualan sangat bervariasi antar perusahaan dalam indeks LQ45.
- c. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel independen kedua adalah *free cash flow*. Nilai rata-rata (*mean*) dari *free cash flow* adalah sebesar 0,098 yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel memiliki cadangan kas bebas sekitar 9,8% dari total asetnya. Nilai tertinggi (*maximum*) dari *free cash flow* adalah sebesar 0,515 menunjukkan bahwa ada perusahaan dengan *free cash flow* yang sangat kuat, yaitu sekitar 51,5% menandakan efisiensi tinggi dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional, perusahaan itu berasal dari PT Adaro Energy Tbk (ADRO) pada tahun 2024. Nilai terendah (*minimum*) dari *free cash flow* adalah sebesar -0,247 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang mengalami defisit kas bebas sebesar 24,7%

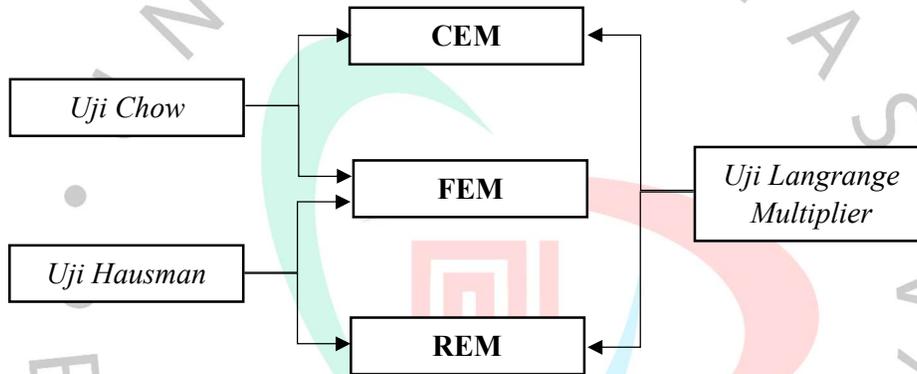
perusahaan yang mengalami tersebut berasal dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2020. Nilai *standar deviasi* dari *free cash flow* adalah sebesar 0,125 menunjukkan adanya variasi yang cukup tinggi antar perusahaan dalam hal kemampuan menghasilkan *free cash flow*.

- d. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel independen ketiga adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Nilai rata-rata (*mean*) dari ukuran perusahaan adalah sebesar 31,912 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel penelitian memiliki skala aset yang besar. Nilai tertinggi (*maximum*) dari ukuran perusahaan adalah sebesar 33,79 yang berasal dari PT Astra International Tbk (ASII) dan nilai terendah (*minimum*) dari ukuran perusahaan adalah sebesar 30,407 yang berasal dari PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang mencerminkan bahwa semua perusahaan dalam sampel penelitian adalah perusahaan dengan ukuran relatif besar karena merupakan bagian dari perusahaan indeks LQ45. Nilai *standar deviasi* dari ukuran perusahaan adalah sebesar 0,8999 mencerminkan adanya sedikit variasi dalam ukuran perusahaan, yang berarti bahwa perusahaan dalam indeks ini memiliki ukuran aset yang relatif serupa satu sama lain.
- e. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, variabel moderasi adalah kebijakan hutang yang menggunakan rasio *Debt Asset Ratio* (DAR). Nilai rata-rata (*mean*) dari kebijakan hutang adalah sebesar 1,098 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total utang yang sedikit lebih besar dari total asetnya yang terindikasi tingkat hutang yang cukup tinggi. Nilai tertinggi (*maximum*) dari kebijakan hutang adalah sebesar 6,466 mengindikasikan bahwa ada perusahaan dengan rasio utang yang sangat tinggi dibandingkan asetnya, yang berpotensi meningkatkan risiko keuangan, dimana nilai tersebut berasal dari PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2024. Nilai terendah (*minimum*) dari kebijakan hutang adalah sebesar 0,170 menunjukkan bahwa ada juga perusahaan yang cukup konservatif dalam menggunakan utang, nilai tersebut berasal dari PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) pada tahun 2023. Nilai *standar deviasi* dari kebijakan hutang adalah sebesar 1,145 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam penggunaan kebijakan hutang antar perusahaan dalam sampel penelitian. Variasi ini penting karena menunjukkan bahwa pengaruh

kebijakan hutang terhadap dividen bisa sangat berbeda tergantung pada karakteristik dan strategi keuangan perusahaan masing-masing.

4.3 Pemilihan Model Regresi Panel

Dalam pengujian hipotesis, peneliti menggunakan model regresi data panel yang terdiri dari tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Pemilihan model dilakukan melalui serangkaian uji, yaitu *Uji Chow*, *Uji Hausman*, dan *Uji Lagrange Multiplier*.



Gambar 4.2 Skema Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2025)

4.3.1 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.787765	(16,65)	0.0523
Cross-section Chi-square	30.998509	16	0.0135

Gambar 4.3 Hasil Uji Chow

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

4.3.2 Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.366537	3	0.0010

Gambar 4.4 Hasil Uji Hausman

Sumber: Data diolah oleh Eviews 12

4.3.3 Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.236762 (0.6266)	2.195643 (0.1384)	2.432404 (0.1189)

Gambar 4.5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Tabel 4.3 Pemilihan Model

Metode	Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan Model
Uji <i>Chow</i>	CEM vs FEM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas > 0,05 = CEM • Probabilitas < 0,05 = FEM 	0,052	CEM
Uji <i>Hausman</i>	FEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas > 0,05 = REM • Probabilitas < 0,05 = FEM 	0,001	FEM
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	REM vs CEM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas > 0,05 = CEM • Probabilitas < 0,05 = REM 	0,627	CEM

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, diketahui bahwa Uji *Chow* mengarahkan pada penggunaan *Common Effect Model* (CEM). Sementara, Uji *Hausman* menunjukkan bahwa model yang sesuai adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Di sisi lain, Uji *Lagrange Multiplier* kembali merekomendasikan *Common*

Effect Model (CEM). Dari tiga hasil pengujian tersebut, dua diantaranya yaitu Uji *Chow* dan Uji *Lagrange Multiplier*, menunjukkan hasil yang konsisten, yaitu *Common Effect Model* (CEM) sebagai model yang paling tepat.

4.4 Uji Asumsi Klasik

Data panel, gabungan dari informasi lintas bagian dan deret waktu, dipakai dalam studi ini. Selama estimasi model regresi data panel, *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dikenakan pendekatan kuadrat terkecil biasa (OLS). Namun, metode kuadrat terkecil umum (GLS) dipakai untuk *Random Effect Random* (REM). Uji asumsi klasik dalam metode kuadrat terkecil umum (GLS) mencakup uji normalitas dan multikolinearitas, sedangkan dalam metode kuadrat terkecil biasa (OLS), uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas diterapkan.

Sebagai konsekuensi dari proses pemilihan model, *Common Effect Model* (CEM) telah ditetapkan sebagai model regresi yang paling sesuai untuk studi ini. Jadi, uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas adalah yang dipakai studi ini untuk memverifikasi asumsinya. Berikut ini adalah analisis uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas penelitian.

4.4.1 Uji Multikolinearitas

Dalam pengujian ini, indikasi adanya multikolinearitas diidentifikasi melalui pemeriksaan nilai koefisien korelasi antar variabel independen dalam matrik kolerasi. Suatu data dianggap tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai korelasi antar variabel independennya kurang dari 0,9. Sebaliknya, jika terdapat koefisien korelasi lebih dari 0,9, maka hal tersebut menunjukkan adanya potensi multikolinearitas yang dapat mengganggu kestabilan dan interpretasi model regresi. Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas yang dilaksanakan dalam studi ini.

	SG	FCF	FS	DAR
SG	1.000000	0.187614	0.016879	-0.082272
FCF	0.187614	1.000000	-0.303261	0.100011
FS	0.016879	-0.303261	1.000000	-0.158956
DAR	-0.082272	0.100011	-0.158956	1.000000

Gambar 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Berdasarkan hasil dari pengujian diatas, dapat diketahui hasil dari uji multikolinearitas pada penelitian ini sebagai berikut:

- a. Koefisien korelasi diantara Pertumbuhan Penjualan dan *Free cash flow* sejumlah $0,188 < 0,9$.
- b. Koefisien korelasi diantara Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan sejumlah $0,0169 < 0,9$.
- c. Koefisien korelasi diantara Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Hutang sejumlah $-0,082 < 0,9$.
- d. Koefisien korelasi diantara *Free cash flow* dan Ukuran Perusahaan sejumlah $-0,303 < 0,9$.
- e. Koefisien korelasi diantara *Free cash flow* dan Kebijakan Hutang sejumlah $0,100 < 0,9$.
- f. Koefisien korelasi diantara Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang sejumlah $-0,159 < 0,9$.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang dilaksanakan dalam penelitian ini, seluruh nilai koefisien korelasi antar variabel berada di bawah 0,90. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas, dan semua variabel independen dapat digunakan secara simultan dalam model regresi tanpa mengganggu keakuratan estimasi parameter.

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik. Heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Keputusan terjadi atau tidaknya Heteroskedastisitas pada model regresi adalah dengan melihat nilai Prob. *Breusch Pagan LM*. Jika nilai Prob. *Breusch Pagan LM* > 0,05, maka H₀ diterima yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai Prob. *Breusch Pagan LM* < 0,05, maka H_a ditolak yang artinya terjadi heteroskedastisitas.

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	181.6142	136	0.0055
Pesaran scaled LM	2.765770		0.0057
Pesaran CD	-0.887903		0.3746

Gambar 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka hasil uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan nilai Prob. *Breusch Pagan LM* yang menghasilkan nilai (Prob.) sebesar $0,0055 < 0,05$, maka dengan demikian dapat disimpulkan bahwa mdel regresi data panel terjadi heterskedastisitas.

4.5 Uji Hipotesis

Tujuan utama dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah untuk menilai dan mengidentifikasi pengaruh atau dampak yang dimiliki oleh variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun secara parsial. Pengujian ini memberikan dasar empiris dalam menilai apakah hubungan yang diamati dalam model regresi benar-benar signifikan secara statistik atau hanya terjadi secara kebetulan. Untuk itu, digunakan beberapa metode pengujian, yaitu: Uji Signifikan Parsial (Uji t), Uji Simultan (Uji F), Koefisien Determinasi (R²), serta Uji Interaksi.

4.5.1 Uji Parsial (Uji T)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dalam model regresi. Uji parsial (uji t) penting dilakukan dalam analisis regresi untuk mengevaluasi efektivitas tiap variabel secara individual, dan hasilnya menjadi dasar dalam pemilihan variabel yang relevan dalam model prediktif (Adhani, 2021). Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen dapat dikatakan berpengaruh kepada variabel dependen apabila nilai probabilitas $< 0,05$, sebaliknya jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.966994	0.322837	6.092842	0.0037
SG	-0.504713	0.048681	-10.36774	0.0005
FCF	1.143271	0.287512	3.976426	0.0165
FS	-0.045886	0.010068	-4.557398	0.0104

Gambar 4.8 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Berdasarkan hasil pengujian diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai Probabilitas dari Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) sebesar $0,0005 < 0,05$. Sehingga Variabel Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- Nilai Probabilitas dari *Free cash flow* sebesar $0,0165 < 0,05$. Sehingga Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- Nilai Probabilitas dari Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebesar $0,0104 < 0,05$. Sehingga Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

4.5.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji f) digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen dalam model regresi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji simultan (uji f) penting dilakukan untuk memastikan bahwa kombinasi variabel independen yang digunakan benar-benar memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan variabel dependen, serta sebagai indikator awal kelayakan model regresi yang dibangun (Adhani, 2021). Uji simultan (uji f) digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen secara bersamaan.

Root MSE	0.377525	R-squared	0.364299
Mean dependent var	0.783018	Adjusted R-squared	0.340754
S.D. dependent var	0.516726	S.E. of regression	0.386734
Sum squared resid	12.11460	F-statistic	15.47277
Durbin-Watson stat	1.306713	Prob(F-statistic)	0.000000

Gambar 4.9 Hasil Uji Simultan (Uji F)
Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas (*F-statistic*) sebesar $0,0000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan dari hasil pengujian di atas secara bersama-sama Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

4.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen berdasarkan variabel independen. Nilai *R-squared* harus berkisar antara 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang tinggi.

Root MSE	0.377525	R-squared	0.364299
Mean dependent var	0.783018	Adjusted R-squared	0.340754
S.D. dependent var	0.516726	S.E. of regression	0.386734
Sum squared resid	12.11460	F-statistic	15.47277
Durbin-Watson stat	1.306713	Prob(F-statistic)	0.000000

Gambar 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan nilai *R-squared* sebesar 0,364299 atau sebesar 36,4%. Maka dengan ini dapat disimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan dapat menjelaskan Kebijakan Dividen mencapai 36,4%, sementara sisanya yaitu sebesar 63,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.5.4 Uji Interaksi

Uji interaksi digunakan untuk mengetahui bagaimana peran variabel moderasi dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, apakah memperkuat atau memperlemah. Jika nilai probabilitas < 0,05 maka variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sedangkan jika nilai probabilitas > 0,05 maka variabel moderasi tidak berpengaruh pada hubungan tersebut.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.511529	0.033106	15.45112	0.0001
SG * DAR	-0.384561	0.092836	-4.142356	0.0143
FCF * DAR	0.335191	0.043602	7.687429	0.0015
FS * DAR	0.000647	0.000371	1.740469	0.1568

Gambar 4.11 Hasil Uji Interaksi

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Berdasarkan hasil pengujian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa:

- a. Nilai Probabilitas dari SG*DAR sebesar $0,0143 < 0,05$. Maka variabel Kebijakan Hutang memoderasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen.
- b. Nilai Probabilitas dari FCF*DAR sebesar $0,0015 < 0,05$. Maka variabel Kebijakan Hutang memoderasi pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen.
- c. Nilai Probabilitas dari FS*DAR sebesar $0,1568 > 0,05$. Maka variabel Kebijakan Hutang tidak dapat memoderasi pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

4.6 Analisis Linear Berganda

Penelitian ini dilakukan untuk dapat mengetahui bagaimana korelasi searah dengan gambaran variabel Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen. Penelitian ini akan menciptakan nilai positif ataupun negatif.

Variable	Coefficient	Std. Error
C	1.587241	0.398778
SG	-0.490603	0.033819
FCF	1.132926	0.302330
FS	-0.034985	0.011058
DAR	0.017744	0.020160

Gambar 4.12 Hasil Analisis Linear Berganda

Sumber: Data diolah oleh Eviews (2025)

Berdasarkan hasil analisis linear berganda diatas , maka persamaan regresi yaitu:

$$Y = 1,587 - 0,491SG + 1,133FCF - 0,035FS + 0,018DAR$$

Representasi dari hasil persamaan regresi penelitian tersebut adalah:

- a. Nilai konstanta sebesar 1.587 menunjukkan bahwa jika seluruh variabel independen bernilai nol. Hal ini mengindikasikan apabila variabel

independen yaitu Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, Ukuran Perusahaan serta variabel moderasi yaitu Kebijakan Hutang, maka nilai kebijakan dividen yang dihasilkan adalah sebesar 1,587.

- b. Nilai koefisien Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) sebesar -0,491. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki hubungan tidak searah terhadap kebijakan dividen. Apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan sebesar 0,491, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,491.
- c. Nilai koefisien *Free cash flow* sebesar 1,133. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* memiliki hubungan searah terhadap kebijakan dividen. Apabila *free cash flow* mengalami peningkatan sebesar 1,133, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 1,133.
- d. Nilai koefisien Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebesar -0,035. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan tidak searah terhadap kebijakan dividen. Apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0,035, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,035.
- e. Nilai koefisien Kebijakan Hutang (DAR) sebesar 0,018. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki hubungan searah terhadap kebijakan dividen. Apabila kebijakan hutang mengalami peningkatan sebesar 0,018, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,018.

4.7 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini disajikan berdasarkan analisis yang dilakukan oleh peneliti dengan menggunakan perangkat lunak Eviews 12. Pembahasan memuat temuan-temuan utama dari penelitian serta interpretasi terhadap hasil pengujian statistik yang dilakukan.

4.7.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji signifikan parsial (uji t) yang dilakukan dalam penelitian ini, variabel pertumbuhan penjualan memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0005 yang lebih kecil dari 0,05. Maka H_1 diterima, yang berarti Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini memperkuat temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Amalia et al., 2022); (Erliana et al., 2022); serta (Napitupulu & Azzahra, 2024), yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang berkontribusi terhadap penentuan kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Temuan ini sejalan dengan teori sinyal, di mana perusahaan yang memiliki kinerja penjualan yang positif cenderung mengirimkan sinyal optimisme kepada investor melalui pembagian dividen. Selain itu, pertumbuhan penjualan yang kuat juga mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat, sehingga perusahaan memiliki kemampuan lebih besar untuk mendistribusikan sebagian labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pertumbuhan penjualan yang stabil dan signifikan mencerminkan efektivitas strategi bisnis dan efisiensi operasional perusahaan. Kinerja penjualan yang meningkat menciptakan arus kas yang lebih besar, yang pada akhirnya memperkuat kapasitas internal perusahaan dalam membiayai kebutuhan operasional dan investasi tanpa harus mengandalkan pembiayaan eksternal. Dalam kondisi ini, perusahaan memiliki fleksibilitas lebih besar untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, tanpa mengorbankan pertumbuhan jangka panjang.

Contoh nyata dapat dilihat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), salah satu anggota indeks LQ45, yang menunjukkan pertumbuhan penjualan signifikan sepanjang 2022 hingga 2024. Peningkatan penjualan ini mendorong peningkatan laba dan memperkuat posisi keuangan perusahaan, yang kemudian tercermin dalam lonjakan pembagian dividen pada tahun 2024 dividen tertinggi dalam lima tahun terakhir (www.fima.co.id, 2025). Hal ini membuktikan bahwa

peningkatan kinerja penjualan menjadi salah satu indikator utama bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen.

4.7.2 Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji signifikan parsial (uji t) yang dilakukan dalam penelitian ini, variabel *free cash flow* memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0165 yang lebih kecil dari 0,05. Maka H_2 diterima, yang berarti *Free cash flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan menjadi salah satu pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil ini memperkuat temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Amalia et al., 2022); (Carolita et al., 2023) serta (Febriyani et al., 2023) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berperan penting dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan. Ketika perusahaan memiliki arus kas bebas yang cukup setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi, maka manajemen cenderung lebih fleksibel dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. *Free cash flow* menjadi indikator kuat mengenai kemampuan perusahaan untuk membiayai dividen secara berkelanjutan tanpa membahayakan kestabilan finansial jangka panjang.

Temuan ini selaras dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa pembagian dividen dari kelebihan kas dapat menurunkan konflik antara pemegang saham dan manajer. Dalam konteks ini, manajemen yang memiliki akses terhadap arus kas bebas yang besar cenderung dihadapkan pada godaan untuk mengalokasikan dana ke proyek-proyek yang kurang produktif atau bahkan kepentingan pribadi. Oleh karena itu, dengan membagikan *free cash flow* sebagai dividen, perusahaan dapat memperkuat kepercayaan investor sekaligus mengurangi potensi penyalahgunaan dana oleh manajemen.

Contohnya dapat dilihat pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), salah satu emiten LQ45, yang pada tahun 2024 mencatatkan pembagian dividen tertinggi senilai Rp54,4 triliun. Dividen tersebut sebagian besar bersumber dari

akumulasi laba dan arus kas bebas yang kuat pada tahun-tahun sebelumnya, terutama dari kinerja penjualan batu bara tahun 2022 yang menghasilkan arus kas luar biasa besar. Karena memiliki *free cash flow* yang memadai, ADRO mampu membagikan dividen dalam jumlah besar tanpa mengganggu kebutuhan pendanaan internal, menunjukkan bahwa *free cash flow* memainkan peran sentral dalam kebijakan dividen perusahaan (IDX Channel, 2025) (Liputan6.com, 2023).

4.7.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji signifikan parsial (uji t) yang dilakukan dalam penelitian ini, variabel ukuran perusahaan memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0104 yang lebih kecil dari 0,05. Maka H_3 diterima, yang berarti Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk membagikan dividen dibandingkan perusahaan kecil. Hasil ini memperkuat temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Amalia et al., 2022); (Azizah et al., 2020); serta (Dewi, 2021) yang menyatakan bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin besar pula kemampuan keuangannya untuk mendistribusikan sebagian labanya dalam bentuk dividen. Perusahaan besar mereka akan memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen dalam jumlah tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan dimata para investor Sedangkan perusahaan kecil cenderung akan mengalokasikan laba yang diperoleh menjadi laba ditahan untuk meningkatkan aset perusahaan sehingga membuat perusahaan cenderung akan membagikan dividen yang rendah kepada investor.

Temuan ini juga konsisten dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa dalam perusahaan publik, terjadi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dalam perusahaan yang lebih besar, masalah keagenan cenderung lebih kompleks karena terdapat lebih banyak pemegang saham, dan manajer memiliki kontrol yang lebih besar terhadap sumber daya perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu mekanisme pengendalian konflik keagenan tersebut. Dengan membagikan dividen, manajemen menunjukkan bahwa

dana tidak disimpan untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak efisien, melainkan dikembalikan kepada pemilik modal.

Contoh nyata dapat ditemukan pada PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), salah satu perusahaan berkapitalisasi besar dalam indeks LQ45. TLKM secara konsisten membagikan dividen setiap tahun, bahkan dalam kondisi pasar yang fluktuatif. Stabilitas keuangan TLKM, didukung oleh arus kas operasional yang kuat dan skala operasional yang luas, memungkinkan perusahaan untuk tetap memenuhi ekspektasi pasar terhadap pembagian dividen. Pada tahun 2024, TLKM tetap membagikan dividen meskipun menghadapi tantangan kompetitif di sektor telekomunikasi, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar memberikan ketahanan dan fleksibilitas dalam menjaga kebijakan dividen (CNBCIndonesia.com, 2025).

4.7.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan Secara Stimulan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji simultan (uji f) yang dilakukan dalam penelitian ini, variabel pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Maka H_4 diterima, yang berarti ketiga variabel tersebut secara stimulan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor saja, melainkan merupakan hasil dari interaksi berbagai dimensi keuangan perusahaan. Temuan ini mencerminkan bahwa kombinasi dari pertumbuhan pendapatan, ketersediaan arus kas bebas, dan skala perusahaan secara bersama-sama memengaruhi keputusan manajerial dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek bisnis dan kesehatan pasar perusahaan, *free cash flow* menunjukkan kapasitas likuiditas internal yang dapat langsung didistribusikan, sementara ukuran perusahaan berkaitan erat dengan stabilitas dan kekuatan struktur keuangan.

Secara teoritis, hasil ini selaras dengan teori keagenan dan teori sinyal. Dalam teori keagenan, kombinasi dari ketiga variabel ini memperkecil ruang konflik antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen yang memiliki akses pada arus kas bebas yang besar, didukung pertumbuhan pendapatan yang positif serta posisi perusahaan yang besar, diharapkan lebih bertanggung jawab dalam membagikan laba kepada investor. Sementara itu, teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu mengelola pertumbuhan dan likuiditasnya dengan baik akan menggunakan kebijakan dividen sebagai sarana untuk menyampaikan sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas dan prospek jangka panjang perusahaan.

4.7.5 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen

- Berdasarkan hasil interaksi yang dilakukan dalam penelitian ini, variabel kebijakan hutang sebagai moderasi terhadap pertumbuhan penjualan memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0143 yang lebih kecil dari 0,05. Maka H_5 diterima, yang berarti kebijakan hutang memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen dipengaruhi oleh seberapa besar perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya. Temuan ini menegaskan bahwa perusahaan tidak hanya mempertimbangkan tingkat pertumbuhan penjualannya dalam menentukan dividen, tetapi juga memperhatikan struktur modalnya. Dalam kondisi perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi, keputusan untuk membagikan dividen akan sangat bergantung pada tingkat penggunaan utang. Jika beban utang relatif rendah, maka laba yang dihasilkan dari pertumbuhan penjualan lebih mudah didistribusikan sebagai dividen. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, sebagian besar dana akan digunakan untuk membayar kewajiban, sehingga ruang untuk pembagian dividen menjadi lebih terbatas.

Hasil ini konsisten dengan teori keagenan, di mana struktur utang berperan sebagai mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajerial, terutama dalam penggunaan arus kas dari pertumbuhan penjualan. Penggunaan utang yang moderat

dapat membantu menekan perilaku oportunistik manajer dengan cara membatasi penggunaan kas untuk proyek-proyek yang tidak efisien, sehingga dana dapat dialihkan untuk memenuhi ekspektasi investor melalui pembagian dividen. Dengan demikian, utang dalam batas tertentu berfungsi sebagai alat kontrol yang memperkuat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen.

4.7.6 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil interaksi yang dilakukan dalam penelitian ini, variabel kebijakan hutang sebagai moderasi terhadap *free cash flow* memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0015 yang lebih kecil dari 0,05. Maka H_6 diterima, yang berarti kebijakan hutang memoderasi pengaruh *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan dividen tidak bersifat linier semata, melainkan turut dipengaruhi oleh struktur pendanaan perusahaan, khususnya proporsi penggunaan utang. *Free cash flow* secara umum mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas setelah memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Dalam kondisi normal, semakin besar arus kas bebas yang tersedia, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen. Namun, ketika perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, prioritas penggunaan kas akan beralih untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, sehingga mengurangi ruang bagi pembagian dividen.

Temuan ini selaras dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas besar berpotensi menghadapi konflik keagenan karena manajer memiliki keleluasaan dalam mengalokasikan dana. Dalam hal ini kebijakan hutang dapat berperan sebagai alat pengendali internal yang membatasi potensi penyalahgunaan *free cash flow* oleh manajemen. Ketika tingkat hutang pada level tinggi, manajemen cenderung menggunakan dana yang tersedia secara hati-hati, termasuk dalam mendistribusikannya sebagai dividen untuk menjaga kepercayaan investor. Dengan demikian, utang tidak hanya memengaruhi

keputusan pendanaan, tetapi juga dapat menjadi mekanisme disiplin yang mendorong perusahaan untuk menyalurkan kelebihan kas dalam bentuk dividen.

Peran kebijakan hutang sebagai variabel moderasi bersifat dinamis, tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola alokasi dananya. Jika free cash flow besar dan utang rendah, manajemen memiliki keleluasaan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Namun, jika tingkat utang tinggi, penggunaan dana akan lebih difokuskan pada kewajiban keuangan, yang berdampak pada terbatasnya pembagian dividen. Oleh karena itu, utang dapat memperkuat pengaruh free cash flow terhadap dividen bila digunakan sebagai alat kontrol yang efektif, tetapi juga dapat memperlemah hubungan tersebut apabila beban utang terlalu besar dan membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan.

4.7.7. Tidak Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil interaksi yang dilakukan dalam penelitian ini, variabel kebijakan hutang sebagai moderasi terhadap ukuran perusahaan memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,1568 yang lebih besar dari 0,05. Maka H_7 ditolak, yang berarti kebijakan hutang tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen bersifat independen, dan tidak bergantung pada tinggi rendahnya tingkat penggunaan utang oleh perusahaan.

Secara empiris, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung tetap memiliki kemampuan dan kecenderungan untuk membagikan dividen terlepas dari seberapa besar porsi utang yang digunakan dalam struktur modalnya. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses lebih luas terhadap sumber pendanaan, baik internal maupun eksternal, serta reputasi yang ingin dijaga di mata investor. Dengan demikian, mereka tetap mampu mempertahankan kebijakan dividen yang stabil tanpa terlalu terpengaruh oleh fluktuasi dalam kebijakan pendanaan berbasis utang. Dari sudut pandang teori keagenan, ketidaksignifikanan ini juga menunjukkan bahwa konflik keagenan pada perusahaan besar tidak

seungguhnya dikendalikan atau diperkuat oleh keberadaan utang. Perusahaan dengan ukuran besar biasanya telah memiliki sistem pengawasan manajerial dan tata kelola perusahaan yang lebih baik, sehingga kebutuhan akan utang sebagai alat pengendali keagenan menjadi relatif lebih rendah dalam memengaruhi kebijakan dividen.

