



Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*

Tiara Isny Azizah^{1*}, R.A. Sista Paramita¹

¹Universitas Negeri Surabaya¹, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: tiaraisny.20068@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of probability, liquidity, leverage, managerial ownership, and business risk on dividend policy and to determine whether firm size can moderate the influence of profitability, liquidity, leverage, managerial ownership, and business risk on dividend policy. The sample of this study consisted of 52 companies confirmed by the Indonesian Stock Exchange in the consumer cyclical industry from 2020-2022. The sampling technique used purposive sampling. The analysis technique uses Multiple Regression Analysis (MRA) with STATA 17. The findings obtained show that managerial ownership has a significant positive effect on dividend policy. Profitability, liquidity, leverage, and business risk do not affect dividend policy. Firm size cannot moderate the effect of profitability, liquidity, Leverage, managerial ownership, and business risk on dividend policy. Under the agency model theory, consumer cyclical companies are expected to monitor the performance and the proportion of managerial ownership shares on deciding dividend policy because the more significant the percentage of managerial share ownership will minimise agency conflicts.

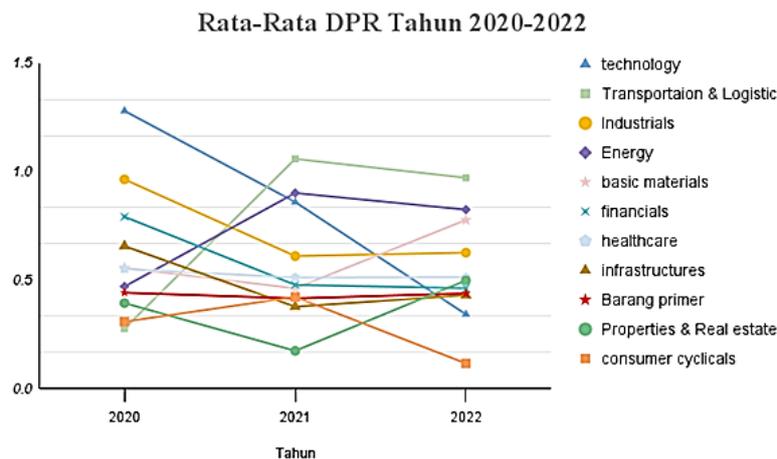
Keywords: business risk; dividend policy; firm size; leverage; managerial ownership.

PENDAHULUAN

Perusahaan menjual sahamnya di pasar modal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Azmi & Kharisma, 2019). Perusahaan perlu mencapai keuntungan finansial dan memenuhi kepentingan *shareholder* agar menarik minat investor (Theacini & Wisadha, 2014). Investor memiliki tujuan untuk mendapatkan imbalan berupa dividen dan *capital gain* atau selisih harga jual terhadap harga beli saham (Simanjuntak, 2018). Permasalahan yang terjadi pada perusahaan *go public* yaitu membuat keputusan dalam menahan laba sebagai investasi atau membagikan laba dalam bentuk dividen (Remelko & Setiawan, 2021). Manajer perusahaan perlu berhati-hati dalam menentukan kebijakan dividen, karena perubahan kebijakan dividen akan berdampak pada keputusan pemegang saham dalam menjual sahamnya (Lestari dkk., 2017).

Perusahaan perlu menentukan kebijakan dividen agar keinginan investor terpenuhi tanpa mengabaikan tujuan perusahaan sehingga keduanya dapat tercapai dengan optimal. Berdasarkan Baker & Wurgler (2004), teori *catering* dapat dibuktikan, bahwa permintaan investor mampu mendorong keputusan pembagian dividen perusahaan. Data dari ksei.co.id menunjukkan statistik total *Single Investor Identification* (SID) pada 2022 meningkat tiga kali lipat dari tahun 2020 sebesar 3.795.259 menjadi 10.219.546.

Gambar 1 menunjukkan rata-rata nilai DPR pada sebelas sektor BEI yang membagikan dividen tahun 2020-2022 secara berturut-turut. Pada grafik di atas, terdapat satu sektor yang mempunyai rata-rata DPR terkecil yaitu sektor *consumer cyclicals*. Pada sektor tersebut rata-rata rasio pembayaran dividen tahun 2020-2022 yaitu sebesar 28%. Pada sektor *consumer cyclicals* terdapat sub-sektor yang dengan perhitungan rata-rata DPR terbesar yaitu perusahaan *retailing* 56% dan sub-sektor dengan perhitungan rata-rata DPR terkecil yaitu perusahaan *apparel & luxury goods* 4%. Berdasarkan fenomena, maka sektor yang dipilih sebagai objek dalam penelitian ini adalah sektor *consumer cyclicals*.



Sumber: Ksei.co.id (data diolah oleh peneliti, 2024)

Gambar 1. RATA RATA DIVIDEND PAYOUT RATIO SETIAP SEKTOR PADA 2020-2022

Profitabilitas dipilih sebagai pertimbangan utama bagi perusahaan dalam membuat kebijakan dividen karena profitabilitas mampu mengukur tingkat kemakmuran dan kemungkinan perusahaan dalam mendistribusikan labanya (Tahir dkk., 2017). Menurut Pattiruhu & Paais (2020), jumlah dividen yang dibayarkan akan meningkat apabila perusahaan mampu mendapatkan laba dengan menggunakan asetnya. Hasil penelitian terdahulu oleh Pattiruhu & Paais (2020), profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Yusuf & Suherman (2021) mengindikasikan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Zelalem & Abebe (2022), perusahaan yang lebih likuid cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham, karena memiliki lebih banyak uang tunai dan kas setara. Hasil penelitian terdahulu oleh Zelalem & Abebe (2022) menunjukkan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Dewi (2016) mengindikasikan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Bisnis yang menggunakan banyak *leverage* akan memperkecil bagian keuntungan yang akan didistribusikan karena munculnya beban bunga (Ayuningtias & Surjandari, 2023). Menurut Cahyono & Asandimitra (2021), *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Dewi (2016) mengindikasikan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Saham manajerial yang tinggi menunjukkan keputusan pembayaran dividen akan tinggi, karena semakin banyak manajer yang menanam saham menandakan manajer percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan (Silaban & Purnawati, 2016). Hasil penelitian terdahulu oleh Silaban & Purnawati (2016), kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Cahyono & Asandimitra (2021), mengindikasikan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pembayaran dividen pada perusahaan yang berisiko tinggi akan lebih rendah karena perusahaan menghindari pengurangan dividen di masa mendatang (Surasmi dkk., 2019). Menurut Christiningrum & Rahman (2023), risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Ayuningtias & Surjandari (2023) mengindikasikan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan dengan nilai total aset yang tinggi dianggap memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan sehingga keadaan ini akan memberikan manfaat bagi penanam modal dalam hal keputusan dividen (Daulay dkk., 2023). Pengaruh laba yang akan dibagikan terhadap kebijakan dividen akan semakin kuat apabila aset perusahaan tinggi, karena skala operasional yang lebih besar (Taufiqurrahman dkk., 2021). Menurut Rozi (2020), *firm size* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Ulfa dkk. (2020), mengindikasikan *firm size* tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan besar memiliki arus kas yang dinamis karena memiliki aset lancar yang lebih besar sehingga perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya lebih cepat (Rozi, 2020). Menurut Rozi (2020), *firm size* mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Berbanding

terbalik dengan Ulfa dkk. (2020) mengindikasikan *firm size* tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan aset tinggi jika mampu memanfaatkan modalnya secara efektif, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang jangka panjang akan semakin rendah. Menurut Ayuningtias & Surjandari (2023), *firm size* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Christiningrum & Rahman (2023) mengindikasikan *firm size* tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pada perusahaan besar, peran manajer sangat krusial dalam mengatur kebijakan karena aset yang dikelola berjumlah besar, sehingga keputusan oleh manajer dengan kepemilikan saham tertinggi akan berpengaruh pada dividen yang dibayar. Penelitian oleh Ayuningtias & Surjandari (2023) mengindikasikan *firm size* tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Semakin besar sebuah bisnis maka risiko yang dihadapi juga akan semakin beragam, karena jangkauan pasarnya lebih luas, sehingga kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan labanya juga akan terpengaruh (Christiningrum & Rahman, 2023). Menurut Christiningrum & Rahman (2023), *firm size* mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Ayuningtias & Surjandari (2023) mengindikasikan *firm size* tidak memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis *firm size* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Teori *signaling* didasarkan pada karya Lintner (1956), menggambarkan bagaimana investor sering bereaksi terhadap perubahan tingkat dividen. Myers (1987) menyatakan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai dasar untuk memberi sinyal pendapatan yang diharapkan investor di masa depan. Kenaikan dividen akan diartikan sebagai indikator positif bahwa perusahaan tersebut mempunyai peluang keuntungan yang menjanjikan, sehingga investor akan menafsirkan sebagai penilaian yang baik (Puspaningsih & Pratiwi, 2017). Menurut Zelalem & Abebe (2022), jumlah *free cash flow* yang tersedia digunakan untuk membayar dividen, sehingga sinyal yang diterima investor adalah tingkat likuiditas berpengaruh pada jumlah dividen yang dibagikan.

Pecking Order Theory

Pecking order theory (POT) yang dikemukakan oleh Myers (1984), perusahaan memilih laba ditahan untuk mendanai operasi mereka jika memungkinkan. Jika laba ditahan tidak memadai, maka hutang akan dipilih, dan jika hutang tetap tidak memadai maka perusahaan akan penerbitan ekuitas baru dalam bentuk saham sebagai alternatif terakhir. POT dapat digunakan untuk menggambarkan bagaimana *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen, karena perusahaan lebih memilih dana yang dihasilkan secara internal daripada hutang agar terhindar dari biaya *floatation* (Jaara dkk., 2018).

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976), terdapat dua pihak yaitu manajer (agen) dan pemegang saham (principal) yang saling berhubungan namun memiliki pandangan berbeda dalam hal prioritas. Penanam modal akan lebih setuju jika perusahaan membayarkan dividen, sehingga mengurangi jumlah uang yang dapat diinvestasikan dalam proyek yang tidak menguntungkan (Louziri & Oubal, 2022). Manajer perusahaan harus melindungi kepentingan pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan sekaligus menggunakan sumber dayanya dengan bijak (Djohanputro, 2015).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan pengalokasian laba dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan yang ditentukan oleh manajer perusahaan (Baker, 2009:3). Rasio pembayaran dividen atau

Tiara Isnay Azizah & R.A. Sista Paramita. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*

Dividen Payout Ratio (DPR) adalah persentase keuntungan bersih yang dialokasikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen tunai (Agusfianto dkk., 2022). Kebijakan perusahaan dalam membayar dividen dapat dihitung menggunakan DPR dengan rumus (1) (Atmaja, 2008:73).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Profitabilitas

Berdasarkan (Brigham & Houston, 2009:95), rasio profitabilitas memberikan gambaran luas tentang seberapa menguntungkan sebuah bisnis ketika menggunakan asetnya dalam beroperasi. Keuntungan bersih yang diterima perusahaan setelah perusahaan membayar bunga dan pajak untuk memenuhi kewajibannya, adalah keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham (Widyasti & Putri, 2021). Berdasarkan (Brigham & Houston, 2009), profitabilitas dapat dihitung menggunakan *return on asset* dengan rumus (2):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Likuiditas

Kemampuan perusahaan dalam mencukupi kewajiban keuangannya adalah gambaran dari tingkat likuiditas perusahaan (Watson & Head, 2007:50). Salah satu cara untuk mengetahui seberapa likuid suatu perusahaan atau untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya saat jatuh tempo yaitu dengan melihat rasio likuiditas (Ulfa dkk., 2020) *Current ratio* adalah matriks yang dapat menghitung likuiditas berdasarkan rumus (3) (Watson & Head, 2007:50)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Leverage

Leverage adalah perbandingan jenis pembiayaan perusahaan dalam hal hutang dari modal yang dimiliki (Watson & Head, 2007:50). Rasio *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan dapat membayar kebutuhan pendanaan dengan modal sendiri (Wahjudi, 2020). *Debt to equity ratio* adalah matriks yang dapat mengukur tingkat *leverage*, dengan rumus (4) (Sunaryono dkk., 2023):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{Total modal}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah keadaan ketika manajer perusahaan memiliki kedua jabatan sebagai pemegang saham dan manajer perusahaan yang sekaligus turut serta dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen (Riyadhoh, 2018). Berdasarkan Hasan dkk. (2021), variabel kepemilikan manajerial (KM) dapat diukur menggunakan persentase saham kepemilikan manajerial dengan rumus (5)

$$\text{KM} = \frac{\text{Total saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

Risiko Bisnis

Prospek kerugian yang tidak terantisipasi dan tidak terduga adalah apa yang dimaksud dengan risiko bisnis pada suatu perusahaan (Putri dkk., 2023). Risiko bisnis mengacu pada risiko operasional yang ada ketika hutang tidak digunakan oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2009:418). Berdasarkan Surasmi dkk. (2019) risiko bisnis dapat dihitung dengan *basic earning power ratio* (BEPR) menggunakan rumus (6)

$$\text{Basic Earning Power Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (6)$$

Firm Size

Skala bisnis dapat diukur dari jumlah aset yang dimiliki, karena mampu menentukan besaran ukuran suatu perusahaan tersebut (Ulfa dkk., 2020). Dividen berkaitan dengan *firm size* dan kematangan sebagai sinyal dasar dalam informasi penentu dividen yang diharapkan (Baker, 2009:65). Rumus *firm size* menurut Ulfa dkk. (2020) menggunakan logaritma natural dari total aset untuk memperkecil angka, sehingga data total aset tersebar dengan normal.

Pengaruh antar Variabel

Profitabilitas merupakan gambaran mengenai ukuran keuntungan perusahaan dalam beroperasi dengan memanfaatkan aset produktifnya (Widyasti & Putri, 2021). Perusahaan dengan laba yang konstan cenderung mengalokasikan dividen lebih besar kepada para penanam modalnya (Angelia & Toni, 2020). Ketika kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka akan memberikan sinyal yang baik kepada investor karena pembagian dividen juga akan bertambah (Ulfa dkk., 2020). Sehingga bisnis yang tingkat profitabilitasnya tinggi akan membagikan dividen lebih banyak (Widiantari & Merta Wiguna, 2023)

H1: Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Rasio likuiditas perusahaan dikatakan baik apabila lebih dari 1, namun apabila di bawah 1 maka dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai kendala dalam melunasi hutang jangka pendeknya (Ulfa dkk., 2020). Kas yang tersedia pada perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen, karena arus kas keluar perusahaan digunakan untuk membayar dividen (Simanjuntak, 2018). Menurut Yusuf & Suherman, (2021), secara teoritis apabila likuiditas tercukupi maka pembagian dividen akan dilakukan. Jika perusahaan semakin likuid, maka memiliki fleksibilitas keuangan dan lebih mampu membayar dan mempertahankan dividen (Zelalem & Abebe, 2022).

H2: Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal luar dalam membiayai operasional jika dibandingkan dengan memanfaatkan modal sendiri (Sunaryono dkk., 2023). Perusahaan dengan leverage tinggi bertujuan untuk menjaga arus kas internal mereka untuk melunasi kewajiban dan meyakinkan kreditor mereka, alih-alih mengalokasikan uang tunai yang tersedia kepada penanam modal (Ismiati & Yuniati, 2017). Perusahaan dengan kewajiban yang tinggi tidak dapat membayar dividen yang lebih besar untuk mengimbangi kewajiban eksternal, dengan kata lain tingginya *leverage* akan mengurangi dividen (Wahjudi, 2020). Sebaliknya apabila *leverage* pada perusahaan rendah maka dividen yang dibagikan akan tinggi (Rozi, 2020).

H3: *Leverage* mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Persentase jumlah saham yang dimiliki manajer dibandingkan dengan keseluruhan saham perusahaan yang beredar adalah gambaran dari kepemilikan manajerial (Riyadhoh, 2018). Berdasarkan teori agensi model, terdapat perbedaan keinginan antara manajer dengan shareholders, sehingga hal tersebut memunculkan konflik agensi. Peningkatan kepemilikan saham manajemen cenderung mengurangi konflik keagenan di dalam perusahaan karena manajer sekaligus pemegang saham memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan keuntungan berupa dividen (Hasan dkk., 2021). Ketika manajer memegang saham perusahaan, maka manajer akan termotivasi dan berhati-hati dalam mengambil keputusan yang nantinya berdampak kepada dirinya selaku manajer dan pemegang saham (Widiantari & Merta Wiguna, 2023). Peningkatan saham manajerial akan meningkatkan dividen yang dibagikan, karena manajer berperan sebagai pemegang saham sekaligus manajer (Silaban & Purnawati, 2016).

Tiara Isnay Azizah & R.A. Sista Paramita. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*

H4: Kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Keuntungan perusahaan pasti akan bergantung pada risiko sekitar dan ketidakpastian masa depan (Christiningrum & Rahman, 2023). Ketika risiko bisnis rendah maka perusahaan dapat mempertahankan bisnisnya dengan tingkat kekuatan laba yang tinggi. Sebaliknya, ketika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi perusahaan tidak mampu mempertahankan labanya, maka keputusan dalam membagikan dividen perusahaan kemungkinan akan terdampak (Surasmi dkk., 2019). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi berusaha untuk memperkuat struktur yang berdampak pada berkurangnya dividen yang dibayarkan, sehingga kebijakan dividen dipengaruhi oleh risiko bisnis dengan arah negatif (Ayuningtias & Surjandari, 2023).

H5: Risiko bisnis mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Perusahaan besar dapat memperoleh laba dari aktivitas operasional perusahaan dengan lebih mudah karena perusahaan dengan aset tinggi memiliki jangkauan pasar yang lebih luas serta skala produksinya yang lebih besar (Taufiqurrahman dkk., 2021). Perusahaan besar mempunyai modal yang lebih besar dan sumber daya yang beragam untuk meningkatkan labanya, sehingga ekspektasi atas dividen yang dibagikan akan lebih tinggi (Rozi, 2020). Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen (Widiantari & Merta Wiguna, 2023).

H6: *Firm size* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki cadangan kas yang signifikan dan dapat menggunakan dana internal yang lebih besar untuk membiayai kewajiban jangka pendeknya karena potensi dalam menghasilkan keuntungan yang lebih besar (Damanik dkk., 2022). Apabila bisnis besar memiliki arus kas yang lancar maka akan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen (Prayogo dkk., 2021). Sebaliknya, perusahaan kecil dengan dana internal yang lebih rendah memilih dana eksternal untuk membiayai operasionalnya, sehingga potensi dividen yang dibagikan menurun karena perusahaan harus menahan labanya untuk membayar bunga (Rozi, 2020)

H7: *Firm size* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Bisnis besar yang memiliki aset yang luas di berbagai tempat memiliki cakupan pasar yang luas dan lebih mudah mendapatkan modal di pasar modal karena kepercayaan investor cenderung tinggi pada perusahaan besar, sehingga penggunaan *leverage* pada perusahaan besar lebih sedikit dan laba yang dibagikan lebih banyak (Taufiqurrahman dkk., 2021). Pada perusahaan dengan ukuran kecil yang menggunakan hutang dalam pendanaannya, dividen yang dibagikan akan dikurangi karena perusahaan akan memilih untuk membayar hutang daripada membagikan dividen (Prayogo dkk., 2021). Dengan demikian semakin besar *firm size* akan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen (Ayuningtias & Surjandari, 2023).

H8: *Firm size* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Widiantari & Merta Wiguna (2023) menyebutkan bahwa perusahaan besar akan membayar dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Dalam menghadapi biaya agensi perusahaan besar cenderung membayar dividen lebih banyak karena kompleksitas dan dispersi kepemilikan (Yusuf & Suherman, 2021). Akibatnya, banyak investor termasuk manajemen, cenderung berinvestasi di perusahaan besar dengan tujuan mendapatkan dividen yang lebih tinggi. Saham manajerial yang tinggi pada perusahaan besar memberikan sinyal bahwa manajer memiliki peran yang kuat dalam membuat

kebijakan dividen. Akibatnya, dividen yang dibagikan akan meningkat karena manajer dan investor sama-sama menginginkan pembayaran dividen (Erawati & Astuti, 2021).

H9: *Firm size* memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

Perusahaan besar lebih mungkin untuk bertahan atau mengungguli pesaing atau bisnis kecil yang serupa, sehingga *firm size* dapat memperkuat dampak dari risiko bisnis terhadap kebijakan dividen (Christiningrum & Rahman, 2023). Dapat diartikan bahwa perusahaan besar memiliki lebih banyak kapasitas untuk menghasilkan EBIT dari total asetnya, sehingga potensi dividen yang didistribusikan juga semakin besar (Ayuningtias & Surjandari, 2023). Sebaliknya, bisnis kecil memiliki total aset yang rendah mempunyai risiko yang besar dalam bersaing di pasar, sehingga laba perusahaan akan ditahan untuk memperkuat struktur modalnya daripada dibagikan dalam bentuk dividen (Putri dkk., 2023).

H10: *Firm size* memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas, di mana variabel independen dan dependen memiliki hubungan sebab-akibat yang akan dianalisis berdasarkan pengolahan data secara statistik. Peneliti menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan di situs idx.co.id berupa angka-angka. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor *consumer cyclicals* di bursa efek Indonesia periode 2020-2022 sebanyak 23 perusahaan yang diseleksi dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu, perusahaan yang membagikan dividen minimal dua tahun pada 2020-2022. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji pemilihan model, uji asumsi klasik, regresi data panel dan *moderated regression analysis* pada *software* STATA versi 17.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1.
HASIL STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DPR	26,652	40,333	0	187
ROA	4,1551	4,9780	0	24
CR	253,005	244,127	56	1276
DER	73,609	78,608	2	402
KM	3,1842	8,7919	0	7,7
BEPR	6,9374	6,9118	0	32,14
TA	8,2226	1,9630	4,47	13,12

Sumber: STATA 17 (2024, data diolah)

Tabel 1 menunjukkan variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR memiliki nilai terendah yaitu 0 artinya perusahaan tidak membagikan dividen, sedangkan nilai tertinggi DPR yaitu sebesar 187 yang berasal dari perusahaan Chitose Internasional Tbk pada 2020. Nilai rata-rata DPR sebesar 26,65 dengan standar deviasi 0,38. Variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai terendah yaitu 0 artinya perusahaan mengalami kerugian, sedangkan nilai tertinggi ROA yaitu sebesar 24 yang berasal dari perusahaan Matahari Department Store Tbk pada 2022. Nilai rata-rata ROA sebesar 4,15 dengan standar deviasi 4,98. Variabel likuiditas yang diukur dengan CR memiliki nilai terendah yaitu 56 yang berasal dari perusahaan Matahari Department Store Tbk pada 2020, sedangkan nilai tertinggi CR yaitu

Tiara Isnay Azizah & R.A. Sista Paramita. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*

sebesar 1276 yang berasal dari perusahaan Hartadinata Abadi Tbk pada 2020. Nilai rata-rata CR sebesar 253 dengan standar deviasi 244,1.

Variabel *leverage* yang diukur dengan DER memiliki nilai terendah yaitu 2 yang berasal dari perusahaan Eastparc Hotel Tbk pada 2021, sedangkan nilai tertinggi DER yaitu sebesar 402 yang berasal dari perusahaan Indomobil Sukses Internasional Tbk pada 2020. Nilai rata-rata DER sebesar 73,6 dengan standar deviasi 78,6. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai terendah yaitu 0 artinya perusahaan tidak memiliki saham yang dimiliki manajer, sedangkan nilai tertinggi KM yaitu sebesar 7,7 yang berasal dari perusahaan Selamat Sempurna Tbk pada 2020-2022. Nilai rata-rata KM sebesar 3,18 dengan standar deviasi 8,79. Variabel risiko bisnis yang diukur dengan BEPR memiliki nilai terendah yaitu 0 artinya perusahaan mengalami kerugian, sedangkan nilai tertinggi BEPR yaitu sebesar 32,14 yang berasal dari perusahaan Matahari Department Store Tbk pada 2022. Nilai rata-rata BEPR sebesar 73,6 dengan standar deviasi 78,6. Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan TA memiliki nilai terendah yaitu 4,47 yang berasal dari perusahaan Pembangunan Graha Tbk pada 2020, sedangkan nilai tertinggi TA yaitu sebesar 13,12 yang berasal dari perusahaan Chitose Internasional Tbk pada 2020. Nilai rata-rata TA sebesar 8,22 dengan standar deviasi 1,9630.

Hasil Uji Pemilihan Model

Terdapat tiga model estimasi yang ditentukan dalam regresi data panel, antara lain CEM, FEM, dan REM. Maka dilakukan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *breusch and pagan lagrangian multiplier* digunakan untuk menentukan model mana yang cocok untuk digunakan dalam penelitian ini.

Uji Chow

Uji *chow* dilakukan untuk menentukan antara model estimasi *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil dari estimasi menggunakan uji *chow*, diketahui bahwa probabilitas *Chi-square* sebesar 0,07 atau $> 0,05$ yang menunjukkan model CEM adalah model yang terpilih.

Uji Hausman

Uji *hausman* dilakukan untuk memilih antara model estimasi *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Sedangkan hasil dari uji *chow* menghasilkan CEM, sehingga tidak perlu dilakukan uji *hausman*.

Uji Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier

Uji pemilihan model yang terakhir uji *breusch and pagan lagrangian multiplier* diperlukan untuk menentukan antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hasil dari estimasi menggunakan uji *chow*, diketahui bahwa probabilitas *Chi-square* sebesar 0,422 menunjukkan model CEM adalah model yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilaksanakan sebelum melakukan regresi data panel agar tidak adanya bias pada keputusan penentuan hipotesis pada uji F dan uji t, sehingga diperoleh dari analisis data harus menghasilkan penduga linier tak terhingga atau BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Adapun tahapan uji asumsi klasik pada penelitian ini yakni:

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan Uji *Saphiro-Wilk* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,000 dari data residual. Berdasarkan kriteria penentuan, nilai probabilitas tersebut kurang dari nilai 5% sehingga dapat diartikan bahwa data memiliki masalah normalitas. Agar data penelitian memenuhi prasyarat normalitas maka pada penelitian ini dengan data awal sejumlah 69 sampel yang berasal dari 23 perusahaan pada 2020-2022, dilakukan *trimming* atau eliminasi data outlier sejumlah 17, sehingga didapat jumlah sampel menjadi 52. Setelah dilakukan *trimming*, nilai probabilitas yang muncul menjadi 0,133 yang artinya data telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menganalisis adanya hubungan linier yang "tepat," atau sempurna, dalam sebuah model regresi, di mana dalam model regresi yang baik tidak ditemukan gejala multikolinearitas. Hasil pengolahan data menghasilkan nilai VIF pada setiap variabel menunjukkan tidak lebih dari 10, yang mengindikasikan tidak adanya gejala multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi adanya variasi kesalahan (residual) dalam sebuah model regresi yang ditentukan oleh nilai-nilai prediktor (variabel independen). Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *white* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,11 atau melebihi 5%, sehingga tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas pada data.

Hasil uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengidentifikasi adanya pola keterkaitan antara nilai-nilai dari serangkaian observasi yang diurutkan berdasarkan periode dalam data *time series*. Hasil uji autokorelasi menggunakan uji *run test* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,78 atau melebihi 5%, sehingga tidak ditemukan kesalahan autokorelasi pada data.

Hasil Regresi Data Panel

Dari uji pemilihan model CEM adalah model yang terpilih dalam penelitian ini. Hasil pengujian model telah memenuhi prasyarat uji asumsi klasik, sehingga tidak ada bias pada keputusan penentuan hipotesis. Maka dilakukan uji regresi data panel untuk menganalisis pengaruh tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 2.
HASIL REGRESI DATA PANEL

CEM	P > t	Prob >F	Adj.R ²	Coef.
ROA	0,365			-0,813
CR	0,085			0,015
DER	0,117	0,00	0,33	-0,046
KM	0,003			2.688
BEPR	0,116			1.030

Sumber: STATA 17 (2024, data diolah)

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 0,00 atau kurang dari 0,05 yang artinya secara bersamaan variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial, dan risiko bisnis memberikan dampak terhadap kebijakan dividen.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Nilai *adjusted R²* pada tabel 2 yaitu 0.33, yang mengimplikasikan bahwa 33% dari variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kelima faktor independen dalam penelitian ini. Sedangkan faktor-faktor di luar model menjelaskan sisanya sebesar 67%.

Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Dengan melihat nilai probabilitas dalam penelitian ini pada Tabel 2 menunjukkan bahwa dari kelima variabel independen hanya KM (Kepemilikan Manajerial) yang memiliki nilai probabilitasnya tidak lebih dari 5%, sehingga dapat diartikan bahwa hanya variabel kepemilikan manajerial yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil Uji Regresi Moderasi

Berikut adalah hasil uji *moderated regression analysis* seperti yang ditunjukkan pada tabel 3

Tabel 3.
HASIL MRA

Model	Coef.	t	P
(Cons.)	7,931	0,81	0,421
ROA	- 0,799	- 0,89	0,378
CR	0,014	1,62	0,111
DER	- 0,046	- 1,55	0,128
KM	2,665	3,07	0,004
BEPR	1,042	1,60	0,116
TA	- 0,043	- 0,39	0,701
Interaksi	Coef.	t	P
ROA*TA	0,753	1,05	0,301
CR*TA	- 0,010	- 1,29	0,203
DER*TA	0,014	0,76	0,452
KM*TA	- 0,908	- 0,89	0,380
BEPR*TA	- 0,673	- 1,20	0,238

Sumber: STATA 17 (2024, data diolah)

Tabel 3 menunjukkan bahwa hanya KM memiliki nilai $P < 0,05$ yang artinya semua variabel selain KM tidak berpengaruh. Selain itu nilai P dari variabel interaksi ROA*TA, CR*TA, DER*TA, KM*TA, dan BEPR*TA di atas 0,05 yang artinya *firm size* tidak memoderasi kelima variabel. Dengan demikian dapat ditentukan pemodelan regresi data panel dari hasil olah data, diperoleh persamaan regresi (7):

$$DPR = 7,93 + 2,66 KM + \varepsilon \dots\dots\dots(7)$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama ditolak, dengan kata lain profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peningkatan maupun penurunan pada rasio ROA tidak akan memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Tidak adanya pengaruh ini disebabkan karena perusahaan mengalokasikan labanya untuk melunasi hutang perusahaan baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Terdapat contoh yaitu perusahaan PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) mengalami peningkatan ROA tahun 2021-2022, sedangkan tahun 2021-2022 persentase DPR menurun. Penurunan tersebut karena perusahaan mencatatkan utang jangka panjang yang menurun sebesar 37% di tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa dengan kenaikan maupun penurunan ROA tidak selalu dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen tunainya.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori *signaling* karya Lintner (1956) yang menyatakan bahwa investor menggunakan kebijakan dividen sebagai tanda atau sinyal mengenai kondisi perusahaan, karena tidak semua perusahaan yang tidak membagikan dividen mengindikasikan bahwa profit bisnis tersebut sedang menurun. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah investor pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* tidak selalu berfokus dalam mengawasi peningkatan nilai ROA. Upaya perusahaan di sektor *consumer cyclicals* untuk memberikan sinyal kepada investor tidak selalu difokuskan untuk mengawasi peningkatan ROA karena besar atau kecilnya nilai rasio tersebut tidak akan mempengaruhi besaran dividen yang akan ditentukan perusahaan. Penelitian terdahulu oleh Erawati & Astuti (2021) dan Damanik dkk. (2022), konsisten dengan hasil penelitian ini yaitu ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua ditolak, dengan kata lain kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Tingkat likuiditas yang lebih besar tidak berpengaruh pada rasio pembayaran dividen. Tidak adanya pengaruh disebabkan perusahaan yang likuid menggunakan dananya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang likuid atau memiliki banyak aset lancar akan berusaha untuk memenuhi

kewajiban jangka panjangnya daripada membagikan aset lancarnya dalam bentuk dividen tunai. Contohnya pada perusahaan PT Chitose Internasional Tbk. (CINT) yang mencatat persentase CR tahun 2021, meningkat pada 2022, akan tetapi rasio DPR tidak mengalami perubahan di tahun 2021-2022. Hal tersebut karena liabilitas jangka panjang yang menurun di tahun 2022, aset lancar digunakan untuk membayar liabilitas jangka panjang. Implikasi praktis bagi investor pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* tidak selalu berfokus dalam mengawasi peningkatan nilai CR

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori *signaling* oleh Lintner (1956) yang mengatakan bahwa besaran dividen dapat menjadi sinyal bagi investor terkait kondisi keuangan perusahaan atau dalam konteks ini likuiditas perusahaan. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah investor pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* tidak selalu berfokus dalam mengawasi peningkatan nilai CR karena tidak akan berpengaruh terhadap besaran dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Upaya perusahaan di sektor *consumer cyclicals* untuk memberikan sinyal kepada investor sebaiknya difokuskan pada peningkatan likuiditas untuk memperkuat struktur modalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Dewi (2016) dan Taufiqurrahman dkk. (2021) yang menyatakan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga ditolak, dengan kata lain *leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan atau penurunan nilai DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran perusahaan. Hal tersebut karena perusahaan dapat membagikan dividen apabila pembayaran dividen di masa depan diperoleh dari laba setelah modal kerja bersih lebih dari batas yang telah ditentukan. Contohnya pada perusahaan Trisula International (TRIS) di mana nilai DER perusahaan meningkat di tahun 2022, namun persentase DPR menurun pada 2022. TRIS mencatatkan target struktur permodalan tahun 2021-2022 tidak terpenuhi sehingga dividen yang dibagikan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* oleh Myers (1984) yang mengatakan bahwa keputusan pembayaran dividen kepada investor, perusahaan memprioritaskan sumber internal daripada hutang. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah investor pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yaitu, tidak selalu berfokus dalam mengawasi peningkatan nilai DER, karena besar atau kecilnya nilai rasio tersebut tidak akan berpengaruh terhadap besaran dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Upaya perusahaan di sektor *consumer cyclicals* untuk memberikan sinyal kepada investor sebaiknya difokuskan pada keseimbangan antara penggunaan *leverage* dan modal kerja bersih. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Daulay dkk. (2023) dan Dewi (2016) yang menyebutkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat diterima, dengan kata lain kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan manajerial. Ketika persentase saham manajemen tinggi, maka posisi atau peran manajer dalam perusahaan semakin kuat, sehingga manajer akan secara aktif mengejar kepentingan pemegang saham atau dirinya sendiri. Contohnya pada perusahaan Trisula Textile (BELL) tahun 2020-2021 di mana terjadi peningkatan persentase saham kepemilikan manajerial, dampaknya pada rasio dividen tunai yang dibagikan meningkat di tahun 2021.

Teori keagenan yang diusulkan oleh Jensen dan Meckling (1976) sejalan dengan hasil penelitian ini, bahwa perbedaan prioritas antara pemegang saham dan manajer akan memperbesar konflik kepentingan. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah investor pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yaitu perlu memperhatikan persentase saham yang dimiliki manajemen perusahaan. Upaya perusahaan di sektor *consumer cyclicals* dalam mesejahterakan pemegang sahamnya perlu difokuskan untuk mengawasi peningkatan saham manajerial. Penelitian terdahulu milik Cahyono I. & Asandimitra (2021), Ismiati & Yuniati (2017), Silaban & Purnawati (2016), mendukung temuan penelitian ini bahwa kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Tiara Isnay Azizah & R.A. Sista Paramita. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima ditolak, dengan kata lain risiko bisnis tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh rasio BEPR perusahaan tidak secara langsung berhubungan dengan risiko ekonomi dan pasar secara luas dan tidak menjadi faktor utama dalam keputusan pembayaran dividen sehingga tidak ada dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Contohnya pada perusahaan PT Indo Kordsa (BRAM) yang mengalami peningkatan BEPR pada tahun 2022, namun peningkatan ini tidak diikuti dengan peningkatan DPR yang menurun di tahun 2022. Selain itu, data pada perusahaan PT Pembangunan Graha Tbk. (PGLI) menunjukkan penurunan pada BEPR di tahun 2022, namun rasio DPR menunjukkan peningkatan pada 2022. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak akan terpengaruh oleh kenaikan rasio BEPR.

Temuan-temuan penelitian ini tidak sejalan oleh teori *signaling* oleh Lintner (1956) hasil penelitian ini, bahwa kebijakan dividen perusahaan digunakan sinyal oleh para investor untuk mengetahui keadaan bisnisnya. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclicals* tidak selalu memperhatikan tingkat risiko bisnis pada perusahaan yang dilihat dari tinggi-rendahnya rasio BEPR. Upaya perusahaan sektor *consumer cyclicals* untuk memberikan sinyal kepada investor sebaiknya difokuskan pada peningkatan EBIT untuk memperluas jangkauan pasar agar mengurangi risiko bersaing. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian terdahulu milik Ayuningtias & Surjandari (2023) yang menyatakan bahwa Basic Earning Power Ratio (BEPR) tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Firm size yang diproksikan dengan Total Aset (TA) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Total aset yang besar tidak meningkatkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, begitu pula total aset yang rendah tidak memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut disebabkan, perusahaan kecil maupun besar akan mengalokasikan labanya sesuai dengan tujuan perusahaan tersebut dan kondisi perusahaan pada waktu tertentu, yaitu diinvestasikan kembali untuk ekspansi atau dibagikan untuk menarik investor. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Ayuningtias & Surjandari (2023), namun berbeda dengan penelitian oleh Rozi (2020) yang mengatakan bahwa *firm size* memberikan arah pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah pada perusahaan kecil maupun besar yang termasuk di sektor *consumer cyclicals* perlu fokus untuk meningkatkan profitnya sehingga secara bersamaan tujuan perusahaan dan kepentingan investor dapat terpenuhi.

Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Firm size tidak dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Jumlah aset pada perusahaan *consumer cyclicals* tidak memoderasi pengaruh kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya terhadap keputusan pembagian dividen perusahaan. *Firm size* termasuk kategori *homologizer moderating*, artinya *firm size* tidak berinteraksi dengan variabel likuiditas dan *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan kebijakan dividen. Penelitian oleh Ulfa dkk. (2020) sejalan dengan hasil penelitian ini. Namun bertentangan dengan penelitian oleh Rozi (2020) yang menyatakan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah bisnis dengan skala besar maupun kecil perlu fokus untuk menjaga keseimbangan arus kas perusahaan agar mampu mengelola dana internal perusahaan untuk dibagikan dalam bentuk dividen.

Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedelapan ditolak, artinya *firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Untuk menjaga nama baik perusahaan dimata investor, perusahaan yang berukuran besar maupun kecil, akan tetap membagikan dividen meskipun perusahaan memiliki hutang yang tinggi atau nilai DER yang besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan sejumlah penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rozi (2020) dan Christiningrum & Rahman (2023), namun bertentangan dengan hasil

penelitian oleh Ayuningtias & Surjandari (2023), yang menyatakan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah perusahaan dengan skala besar maupun kecil perlu fokus untuk mengendalikan penggunaan hutang sehingga laba yang dibagikan dapat terkendali dan mampu menjaga nama baik perusahaan.

Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen tidak dimoderasi oleh *firm size* yang diukur dengan total aset. Manajer dapat menjalankan bisnis kecil atau bisnis dengan aset keseluruhan yang tidak terlalu besar dengan efisien, sehingga menghasilkan pembayaran dividen yang signifikan meskipun persentase saham manajerial rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Daulay dkk. (2023) dan Widiyanti & Merta Wiguna (2023), namun hasil penelitian oleh Erawati & Astuti (2021) tidak sejalan dengan penelitian ini, bahwa *firm size* memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah manajer pada perusahaan besar maupun kecil perlu fokus dalam manajemen aset dan memanfaatkan aset agar dapat memenuhi kepentingan investor sekaligus mencapai tujuan perusahaan.

Firm Size dalam Memoderasi Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen

Dihasilkan bahwa *firm size* yang diproksikan dengan total aset tidak mampu memoderasi pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. Perusahaan cenderung mempertahankan tingkat dividen yang dibayarkan meskipun sedang menghadapi risiko bisnis yang tinggi, karena ingin meyakinkan para pemegang sahamnya bahwa prospek perusahaan akan tetap bagus meskipun menghadapi risiko yang tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Ayuningtias & Surjandari, (2023), namun hasil yang bertolak belakang ditunjukkan oleh Christiningrum & Rahman (2023), yang mengatakan bahwa dampak indikator risiko bisnis terhadap kebijakan dividen diperlemah oleh ukuran perusahaan. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah perusahaan kecil maupun besar memerlukan inovasi dan diversifikasi produk agar mampu memperluas sumber pendapatan sehingga terhindar dari risiko kebangkrutan.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Peningkatan saham manajerial akan meningkatkan rasio *dividend payout ratio*, berlaku sebaliknya. Hasil pada variabel lain yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan risiko bisnis disimpulkan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Implikasi praktis untuk perusahaan sektor *consumer cyclicals* yaitu manajer yang menanamkan saham pada perusahaan diharapkan mampu mengelola dan bertanggungjawab terhadap keuangan perusahaan, serta mengambil keputusan yang tepat terkait kebijakan dividen. Hal ini dilakukan agar keinginan investor dapat terpenuhi tanpa mengabaikan tujuan perusahaan sehingga keduanya dapat tercapai dengan optimal. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya 33% dari variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kelima faktor independen dalam penelitian ini. Oleh karena itu diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk menambah variabel lain seperti *CEO duality*, *political connection*, dan *degree of operating leverage*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusfianto, N. P., Herawati, N., Fariantin, E., Khotmi, H., Maqsudi, A., Murjana, I. M. , Jusmarni, Anwar, Rachmawati, T., Hariyanti, Nuryati, Andayani, S. U., & Nursansiwati, D. A. (2022). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan* (A. Bairizki (ed.); November 2). Seval Literindo Kreasi.
- Angelia, N., & Toni, N. (2020). The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and

- Tiara Isnay Azizah & R.A. Sista Paramita. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*
- Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(2), 902–910. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i2.918>
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan* (Andi (ed.); edisi 1).
- Ayuningtias, E. A., & Surjandari, D. A. (2023). The Effects of Capital Structure, Business Risk, and Return on Equity Against Dividend Policy with Firm Size as a Moderating Variable. *International Journal For Multidisciplinary Research*, 5(2). <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2023.v05i02.2391>
- Azmi, M., & Kharisma, D. B. (2019). Peran Bei Dalam Melindungi Investor Pasar Modal Terhadap Kepailitan Perusahaan Terbuka. *Jurnal Privat Law*, 7(2). <https://doi.org/10.20961/privat.v7i2.39329>
- Baker, H. K. (2009). *Dividends Dividend Policy*. JohnWiley & Sons, Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Cahyono I., G., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/14209>
- Christiningrum, M., & Rahman, A. (2023). Determinants of Dividend Policy: Growth Opportunities, Business Risk and Leverage with Size as Moderation. *International Journal of Social Service and Research*, 3(5). <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i5.357>
- Daulay, A. K., Br Bukit, R., & Erwin, K. (2023). Analysis of Factors Affecting Dividend Policy with Firm Size as a Moderating Variable in the Consumer Goods Company Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 10(1). <https://doi.org/10.52403/ijrr.20230111>
- Erawati, T., & Astuti, D. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015- 2019). *AKURAT: Jurnal Ilmiah Akuntansi FE UNIBBA*, 12(2).
- Hasan, J., Yuliyanto, A. E., & Umar, A. (2021). *Manajemen Keuangan Dan Mekanisme Corporate Governance*. CV. AZKA PUSTAKA.
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(3).
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2).
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., & Mayasari, M. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 2(1). <https://doi.org/10.17509/jbme.v4i1.2293>
- Louzirri, R., & Oubal, K. (2022). Determinants of Dividend Policy: The Case of the Casablanca Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120548>

- Masita Dewi, D. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1).
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Prayogo, E., Wijaya, I. N. A., Handayani, R., & ... (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah MEA ...*, 2(April).
- Puspaningsih, A., & Pratiwi, R. G. (2017). Determinan kebijakan dividen di Indonesia: good corporate governance (GCG) sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 12(2). <https://doi.org/10.20885/jaai.vol21.iss2.art4>
- Putri, E., Naifa Ardiningrum, B., & Nursiam, N. (2023). The Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Business Risk on the Dividend Policy of Manufacturing Companies listed on the IDX. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2). <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i2.17251>
- Raja David Hamonangan Damanik, Y., Toni, N., Romi, E., & Purba, K. (2022). Analysis Of Debt To Total Asset, Return On Asset, Cash Ratio And Their Impact On Dividend Payout Ratio With Firm Size As Intervening Variable In Go Public Companies In The Primary Consumer Goods Sector That Recorded In Idx Period 2017-2019. *International Journal of Science, Technology & Management*, 3(6). <https://doi.org/10.46729/ijstm.v3i6.661>
- Riyadhoh, D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2016). *Jurnal Akuntansi*, 4(4).
- Rozi, F. (2020). Effect of Profitability , Liquidity and Leverage on Cash Dividend Policy With Company Size as Moderated Variables (Empirical Study of Consumer Goods Companies Listed on The Indonesia). *Indonesioan College of Economics*.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2).
- Simanjuntak, R. M. P. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Tesis*.
- Sunaryono, Marjono, Yuniarti, Hertina, D., Waty, E., Haryanti, C. S., Mulatsih, L. S., Liestyowati, & Parju. (2023). *BUKU AJAR MANAJEMEN KEUANGAN II* (Sepriano & Efitra (eds.)). PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Surasmi, I. A., Ayu, D., Niti, P., Warmana, G. O., & Widnyana, I. W. (2019). The Impact of Business Risk on Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Academy of Social Science Journals*, 4(11).
- Tahir, S. H., Sohail, S., Babar, S., & Oayyum, I. (2017). Effect of Corporate Governance Index on Dividend Policy: An Investigation of Textile Industry of Pakistan. *Oeconomica Jadertina*, 5(2). <https://doi.org/10.15291/oec.300>

Tiara Isnay Azizah & R.A. Sista Paramita. Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*

Taufiqurrahman, Erlina, & Fachrudin, K. A. (2021). The Effect of Financial Performance and Sales Growth on Dividend Policy with Firm Size as Moderating Variable in Automotive Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2016-2019. *International Journal of Research and Review*, 8(7). <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210736>

Theacini, D. A. M., & Wisadha, I. G. S. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance, Kualitaslaba Dan Ukuran Perusahaan Pada Kinerja perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.3, 7.3, 733–746.

Ulfa, M., 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). *Simba*, 17(1).

Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1). <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>

Watson, D., & Head, A. (2007). *Corporate finance : principles & practice* (4th ed.). FT/Prentice Hall.

Widiantari, K. S., & Merta Wiguna, I. G. N. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *MBIA*, 22(1). <https://doi.org/10.33557/mbia.v22i1.2134>

Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1).

Yusuf, Y., & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Variabel Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 2(1). <https://doi.org/10.55122/jabisi.v2i1.203>

Zelalem, B. A., & Abebe, A. A. (2022). Balance sheet and income statement effect on dividend policy of private commercial banks in Ethiopia. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2035917>