
PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, RISIKO BISNIS, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Wahyu Tiska Diana¹, Erma Setiawati², Fatchan Achyani³

Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta

e-mail: ¹w100247003@student.ums.ac.id, ²Erma.Setyowati@ums.ac.id,

³fa185@ums.ac.id

Abstract: *This study was conducted to analyze the effect of managerial ownership, business risk level, and free cash flow on dividend policy, incorporating liquidity as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2014–2023 period. Purposive sampling was used to select 12 manufacturing companies, resulting in a total of 88 data observations during the study period. The analytical methods used included multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA), processed using SPSS version 26 software. The results indicate that managerial ownership and free cash flow have no effect on dividend policy, while business risk is shown to influence dividend policy. Furthermore, liquidity is shown to moderate the relationship between managerial ownership and dividend policy. However, liquidity is unable to act as a moderating variable in the relationship between business risk and dividend policy and between free cash flow and dividend policy.*

Keywords: *Managerial Ownership, Business Risk, Free Cash Flow, Dividend Policy, Liquidity*

Abstrak: Dilaksanakannya riset ini guna mengkaji pengaruh kepemilikan manajerial, tingkat risiko bisnis, serta free cash flow pada kebijakan dividen dengan memasukkan likuiditas yang menjadi variable pemoderasi pada entitas manufaktur yang tercatat di BEI pada 2014–2023. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, maka didapati 12 entitas manufaktur terpilih dengan total 88 data observasi selama periode penelitian. Metode analisis yang diterapkan diantaranya regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi (MRA) yang diolah dengan software SPSS versi 26. Temuan uji menyatakan jika kepemilikan manajerial dan free cash flow tidak mempunyai dampak pada kebijakan dividen, sementara risiko bisnis terbukti berdampak pada kebijakan dividen. Selain itu, likuiditas terbukti berperan dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Namun, likuiditas tidak mampu bertindak menjadi variable pemoderasi dalam hubungan antara risiko bisnis dan kebijakan dividen maupun antara free cash flow dan kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Risiko Bisnis, Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Likuiditas

PENDAHULUAN

Perkembangan aktivitas investasi saat ini semakin menarik perhatian berbagai kalangan, mulai dari generasi muda hingga dewasa, baik investor baru maupun sudah berpengalaman. Peningkatan jumlah tersebut tercermin dari pertumbuhan sebesar 56 persen, yaitu

dari 2,48 juta jadi 3,88 juta investor pada tahun 2020. Selain itu, sekitar 75 persen investor domestik berasal dari kelompok usia di bawah 40 tahun. Aktivitas investasi saham bertujuan untuk memperoleh keuntungan dari perusahaan tempat investor menanamkan modal. Keuntungan yang diterima pemegang saham diatur melalui kebijakan dividen,

yang menjadi bagian dari keputusan keuangan instansi (Rosyida, Patricia, & Hartono, 2018). Dengan demikian, pembagian dividen bergantung sekali dengan kemampuan perusahaan menciptakan laba (Rosyida, Patricia, & Hartono, 2018). Kebijakan dividen didampaki dari berbagai faktor, diantaranya yakni kepemilikan manajerial. Saham yang dimiliki manajemen bisa meminimalisir konflik keagenan seiring dengan meningkatnya proporsi kepemilikan tersebut. Tujuannya guna menyalurkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut relevan dengan riset Kartika Nuringsih (2005) menyatakan jika kepemilikan manajerial memberikan dampak positif pada kebijakan dividen.

Disamping kepemilikan manajerial, risiko bisnis pula jadi aspek yang berperan pada penentuan kebijakan dividen. Instansi yang melakukan ekspansi dengan tingkat risiko investasi yang tinggi cenderung menghadapi ketidakpastian hasil, sehingga laba yang diperoleh tidak seluruhnya dialokasikan untuk pembagian dividen. Apabila proyek investasi memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan alternatif investasi lain seperti obligasi atau deposito, pemegang saham dapat menerima keputusan perusahaan untuk menahan laba tanpa membagikan dividen. Dengan demikian, risiko bisnis jadi pertimbangan krusial guna menentukan apakah perusahaan akan membagikan dividen atau keuntungan ditahan. Dari sudut pandang fundamental, risiko bisnis mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang stabil, yang dapat menurunkan kinerja dan menghambat kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Mnune & Purbawangsa, 2019). Riset Mnune & Purbawangsa (2019) serta Jaara et al. (2018) menemukan bahwa resiko bisnis berdampak negatif signifikan pada kebijakan dividen. Sebaliknya, Halim (2016) dan Hudiwijono et al. (2018) menunjukkan adanya pengaruh positif

signifikan. Sementara itu, Khan & Ahmad (2016) menyimpulkan bahwa resiko usaha tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen.

Aspek lain yang turut memengaruhi kebijakan dividen yakni free cash flow, menggambarkan ketersediaan kas instansi yang bisa dimanfaatkan untuk kepentingan pemegang saham. Oleh sebab itu, pembayaran dividen, khususnya dividen tunai, sangat bergantung pada besarnya kas bebas yang dimiliki perusahaan (Aristantia & Putra, 2015). Kondisi tersebut menyatakan jika free cash flow berpotensi memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Temuan studi Sari & Budiasih (2016), Silaban & Pengestuti (2017), serta Mangundap, Ilat, & Pusung (2018) mengemukakan jika free cash flow berdampak pada kebijakan dividen. Namun, temuan berbeda dikemukakan oleh Utama & Gayatri (2018) serta Kafata & Hartono (2018) menyimpulkan jika free cash flow tidak berdampak pada kebijakan dividen.

Pada riset keuangan, hubungan antarvariabel tidak hanya bersifat langsung, namun pula bisa didampaki dari variabel lain yang berperan sebagai pemoderasi. Variabel moderasi berfungsi untuk menguatkan ataupun melemahkan korelasi antar variabel independen dan dependen. Riset ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi. Likuiditas mencerminkan keterampilan perusahaan guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki (Pandia, 2012). Instansi yang tingkat likuiditas tinggi yang dimiliki menyatakan kemampuan pembayaran utangnya baik, sedangkan likuiditas yang rendah dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akibat keterbatasan kas (Mui & Mazlina, 2016). Penelitian Hudiwijono et al. (2018) dan Olang et al. (2015) menemukan adanya dampak positif signifikan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Sebaliknya, Ishaq et al. (2018) serta Gayathridevi & Mallikarjunappa (2012) menunjukkan dampak negatif signifikan. Sementara itu,

Lopolusi (2013) mengemukakan jika likuiditas tidak berdampak pada kebijakan dividen.

METODE

Riset ini menerapkan pendekatan kuantitatif melalui karakteristik kausalitas, tujuannya guna mengidentifikasi sebab dan akibat antarvariabel penelitian. Data yang diterapkan ialah sekunder yang didapati dari teknik dokumentasi web BEI serta laman resmi instansi yang dijadikan objek penelitian. Populasi riset ini meliputi instansi di bidang properti, real estate, dan building construction yang tercatat di BEI pada 2014–2023. Sampel dipilih melalui teknik purposive sampling sesuai dengan ciri perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan serta membagikan dividen pada waktu pengamatan. Merujuk ciri tersebut, didapati sejumlah 12 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisis data yang diaplikasikan yakni regresi linier berganda serta MRA. Model regresi yang diterapkan harus memenuhi asumsi klasik, antara lain uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta linearitas. Sebab riset ini menerapkan MRA, maka dilakukan perbandingan dua persamaan regresi untuk menentukan peran variabel sebagai moderator.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data pada riset ini diawali dengan pengujian asumsi klasik. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu uji statistik F, t, MRA, serta uji koefisien determinasi guna mengetahui keahlian independen ketika menjabarkan dependen.

Uji Normalitas

Tujuannya guna mengetahui apakah data riset mempunyai distribusi

yang mendekati normal. Pada riset ini, uji normalitas dilaksanakan melalui pendekatan Central Limit Theorem (CLT). Berdasarkan konsep CLT, apabila jumlah observasi pada sebuah riset cukup besar, yakni lebih dari 30 sampel, maka distribusi data dapat diasumsikan normal meskipun tidak dilakukan pengujian normalitas secara konvensional (Gujarati, 2015). Jumlah observasi yang diterapkan pada riset ini ialah 88 data, sehingga sudah memenuhi ciri sebagai sampel besar. Oleh karenanya, pada riset ini diasumsikan terdistribusi normal serta layak diaplikasikan guna analisis selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 1 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics			
	Parameter1		Parameter2	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
KM	0,994	1,048	0,142	7,042
EB	0,994	1,039	0,156	6,422
FF	0,986	1,020	0,212	4,706
IK	0,980	1,027	0,414	2,415
KM*IK	-	-	0,135	7,404
EB*IK	-	-	0,155	6,447
FF*IK	-	-	0,139	7,174

Uji Autokorelasi

Tujuannya yakni apakah pada sebuah regresi linear terdapat hubungan yang terjadi pada error di periode ke t beserta error di periode t-1 (sebelumnya). Model uji yang diterapkan ialah uji statistik Runs Test berikut tabelnya :

Tabel 2 Hasil Uji Autokorelasi

	Parameter1	Parameter2
	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
	Z	Z
	-1,990	-1,287
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,054	0,198

Uji heterokedastisitas

Tujuannya guna melihat apakah ada ketidaksamaan varians dari residual satu observasi ke observasi lainnya. Metode yang diterapkan yakni melalui uji Glejser, dimana jika skor Sig. > 0,05, maka dikatakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 3 Hasil Uji Heterokedastisitas

	Persamaan 1		Persamaan 2	
	T	Sig	T	Sig
KM	0,834	0,401	-0,308	0,759
EB	1,042	0,300	-0,089	0,930
FCF	-0,404	0,487	-0,473	0,502
LK	0,111	0,908	-0,444	0,458
KM*LE	-	-	0,018	0,941
EB*LE	-	-	0,424	0,473
FCF*LE	-	-	0,710	0,449

Uji Hipotesis (Uji t)

Penggunaan uji ini yakni guna memperlihatkan berapa jauhnya dampak satu variable independen dengan sebagian dalam menerangkan variasi dependen (Ghozali, 2018). Teknik analisis yang diterapkan guna menguji H1, H2 dan H3 dengan analisis regresi linier berganda, sementara H4, H5 dan H6 dengan MRA melalui interaksi. Uji ini diputuskan dengan tingkat Sig. 0,05. Berikut yakni temuannya:

Tabel 4 Hasil Uji t Regresi Linier Berganda

Variabel	T	Sig	Keterangan
Constanta	90,474	0,000	Sig<0,005
Kepemilikan Manajerial (X ₁)	1,778	0,079	H1 Ditolak
Risiko Bisnis (X ₂)	-4,142	0,000	H2 Diterima
Free Cash Flow (X ₃)	-0,058	0,954	H3 Ditolak

Hasil Uji t Moderated Regression Analysis

Tabel 4 Hasil t moderated regression analysis:

Variabel	T	Sig	Keterangan
Kepemilikan manajerial (X ₁)*Likuiditas (Z)	-3,377	0,001	H4 Diterima
Risiko bisnis (X ₂)*Likuiditas (Z)	-1,217	0,209	H5 Ditolak
Free cash flow (X ₃)*Likuiditas (Z)	-0,132	0,529	H6 Ditolak

Merujuk tabel menyatakan temuan t hitung dari setiap variabel independen. Sementara t tabel dicari dengan n (total sampel) = 88 dikurangi k (total variable independen) = 4 dikurangi 1 dengan tingkat Sig. 0,05, dan hasilnya skor t tabel 1,663.

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Tabel 5 Hasil uji signifikan F

Keterangan	Persamaan 1	Persamaan 2
F	8,183	8,121
Sig	0,000	0,000

Uji Koefisien Determinasi R²

Tabel 6 Hasil uji R²

Keterangan	Persamaan 1	Persamaan 2
R	0,332	0,645
R Square	0,283	0,416
Adjusted R Square	0,248	0,364
Std Error of the estimate	0,70638	0,64970

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk temuan uji yang dilaksanakan guna menganalisis dampak KM pada KD, didapati skor Sig. senilai 0,079 (>0,05). Temuan itu menyatakan jika H1 ditolak, jadi bisa diberi simpulan jika kepemilikan manajerial tidak mempunyai dampak pada KD perusahaan. Tidak signifikannya dampak kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui beberapa pertimbangan. Dalam perspektif teori keagenan (agency theory), kepemilikan saham oleh manajemen diyakini mampu menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga konflik keagenan dapat diminimalkan. Namun, apabila proporsi kepemilikan manajerial relatif kecil atau tidak cukup dominan, manajer masih berpotensi mengutamakan kepentingan pribadi, seperti ekspansi usaha untuk meningkatkan citra perusahaan, dibandingkan dengan pembagian dividen. Sebaliknya, apabila tingkat kepemilikan manajerial sangat tinggi, misalnya melebihi 50%, manajemen justru cenderung menahan laba guna mendukung investasi jangka panjang atau mengurangi risiko keuangan, sehingga pembagian dividen menjadi kurang diprioritaskan. Selain faktor internal, kebijakan dividen juga sering dipengaruhi oleh kondisi eksternal

perusahaan, seperti situasi pasar, regulasi pemerintah, serta kebutuhan likuiditas.

Pengaruh Risiko Bisnis (RB) terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk temuan uji yang dilaksanakan guna mengetahui dampak RB pada kebijakan dividen, didapati skor Sig senilai 0,000 ($<0,05$). Hasil tersebut menyatakan jika H2 diterima, jadi bisa diberi simpulan jika RB mempunyai dampak pada KD perusahaan. Signifikannya dampak RB ini menandakan jika perusahaan yang menghadapi tingkat resiko usaha yang tinggi, seperti fluktuasi pendapatan, ketidakstabilan permintaan pasar, maupun ketidakpastian operasional, cenderung menahan laba guna menjaga likuiditas serta mengurangi potensi risiko keuangan. Kondisi tersebut menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen menjadi terbatas. Tingginya risiko bisnis mendorong perusahaan untuk mengalokasikan laba pada upaya menjaga keberlangsungan operasional atau sebagai cadangan dana darurat, dibandingkan mendistribusikannya kepada investor yang bentuknya dividen. Disamping itu, ketidakstabilan pembayaran dividen akibat tingginya risiko bisnis dapat ditafsirkan sebagai sinyal negatif oleh investor, sehingga perusahaan berusaha menghindari fluktuasi dividen. Dalam kerangka teori sinyal, dividen dipandang sebagai indikator kepercayaan diri manajemen terhadap prospek perusahaan, sehingga pada kondisi risiko bisnis yang tinggi, manajer cenderung menahan pembagian dividen untuk menghindari potensi rendahnya harga saham.

Pengaruh Free Cash Flow (FCF) terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk temuan uji yang dilaksanakan guna menganalisis dampak FCF pada KD, didapati skor Sig. senilai 0,954 ($>0,05$). Temuan tersebut menyatakan jika H3 ditolak, jadi bisa diberi simpulan jika FC tidak mempunyai

dampak pada KD. Temuan ini mengindikasikan jika peningkatan FCF tidak secara otomatis diikuti oleh peningkatan dividen yang dibagikan pada investor, sebaliknya pun sama, penurunan FCF tidak selalu diiringi dengan penurunan rasio pembayaran dividen. Kondisi tersebut dapat terjadi karena keputusan pembagian dividen tidak semata-mata didasarkan pada besarnya FCF yang dimiliki perusahaan. FCF yang tersedia bisa dipetakan untuk berbagai kebutuhan internal instansi, seperti mengembangkan usaha, menaikkan investasi, pemenuhan kewajiban, maupun membagi dividen yang menjadi salah satu tanggung jawab instansi.

Likuiditas (LK) memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk uji interaksi dengan memasukkan variabel likuiditas sebagai variabel moderasi, didapati skor Sig. antara KM serta LK senilai 0,001, yang lebih kecil dibandingkan tingkat Sig. yang sudah diputuskan yakni 0,05 ($0,001 \leq 0,05$). Temuan tersebut menyatakan jika LK bisa mengendalikan KM pada KD. Oleh karenanya, H4 pada riset ini dinyatakan diterima. Likuiditas yang mencerminkan keahlian instansi guna terpenuhinya kewajiban berjangka pendek ialah salah satu keputusan penting guna penetapan KD, khususnya dividen tunai, karena keterbatasan kas dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen (Pujiati, 2015:15).

Likuiditas (LK) memoderasai Pengaruh Risiko Bisnis (RB) terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan temuan uji interaksi dengan memasukkan likuiditas sebagai moderasi, didapati skor Sig. interaksi antara RB dan LK senilai 0,209, yang lebih tinggi dibanding dengan tingkat Sig. yang telah diputuskan yakni 0,05 ($0,209 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas (LK) tidak bisa mengendalikan dampak RB pada KD. Oleh karenanya, H5 pada riset ini dinyatakan ditolak (H5

ditolak). Temuan ini mengindikasikan bahwa likuiditas justru cenderung melemahkan hubungan antara RB dan KD. Perusahaan dengan tingkat LK yang rendah biasanya menghadapi RB yang sangat tinggi, sementara perusahaan dengan LK yang baik cenderung mempunyai RB yang rendah. Perusahaan yang berada pada kondisi risiko bisnis tinggi umumnya memilih untuk menahan laba dan enggan membagikan dividen kepada investor atau pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis yang relatif rendah cenderung tetap membagikan dividen meskipun dalam jumlah yang terbatas atau mengalami penurunan. Pembagian dividen oleh perusahaan dengan risiko rendah dan likuiditas tinggi dilakukan sebagai upaya untuk menjaga kepercayaan investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan tetap berkomitmen membagikan dividen meskipun nilainya lebih kecil dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Tidak berperannya likuiditas menjadi moderasi pada korelasi antara RB serta KB di riset ini diakibatkan berbagai aspek, yakni strategi perusahaan yang lebih memprioritaskan mitigasi risiko dan efisiensi anggaran selama periode pandemi Covid-19 dan pasca-pandemi guna menekan tingkat risiko bisnis. Pada kondisi tersebut, perusahaan cenderung menjaga tingkat likuiditas tetap tinggi sebagai langkah pengamanan keuangan, sehingga sisa arus kas yang tersedia menjadi terbatas dan berdampak pada penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor atau pemegang saham. Meskipun demikian, perusahaan tetap berupaya membagikan dividen, walaupun dalam jumlah yang relatif rendah atau menurun dibandingkan periode sebelumnya, sebagai bentuk sinyal positif untuk mempertahankan kepercayaan investor.

Likuiditas (LK) memoderasi dampak FCF pada KD

Merujuk temuan uji interaksi dengan memasukkan variabel likuiditas sebagai variabel moderasi, diperoleh skor

Sig. interaksi antara FCF dan LK senilai 0,529, melebihi dibanding dengan tingkat Sig. yang sudah diputuskan yakni 0,05 ($0,529 > 0,05$). Temuan tersebut menyatakan jika LK tidak bisa mengendalikan dampak FCF pada KD. Oleh karenanya, H6 pada riset ini dinyatakan ditolak (H6 ditolak). LK yang mencerminkan keahlian instansi guna memenuhi kewajiban berjangka singkat secara teoritis mempunyai korelasi dengan FCF dalam penentuan KD. Secara konseptual, kondisi LK dan FCF yang sama-sama tinggi diharapkan bisa mendorong perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Sebaliknya, apabila likuiditas serta free cash flow berada pada tingkat yang rendah, kebijakan dividen cenderung dibatasi. Namun, apabila perusahaan mempunyai LK tinggi dengan FCF rendah, manajemen cenderung berhati-hati dan berpotensi menahan laba atau dividen. Demikian pula, kondisi likuiditas yang rendah dengan FCF yang tinggi bisa memberi tanda risiko keuangan yang cukup besar, sehingga perusahaan juga berpeluang menahan laba maupun meminimalisir pembagian dividen pada investor.

SIMPULAN

Merujuk pada temuan riset yang sudah dilaksanakan tentang dampak KM, RB, serta FCF pada KD dengan LK sebagai moderasi pada entitas manufaktur yang tercatat di BEI pada 2014–2023, simpulan yang bisa ditarik yakni:

1. Hasil dari uji signifikan t regresi linier berganda menyatakan bahwa diketahui nilai dari kepemilikan manjerial (KM) memperoleh nilai senilai 0,079 menyatakan skor yang melebihi dari skor pada tingkat Sig. yang sebelumnya sudah ditentukan yakni 0,05 ($0,079 > 0,05$), jadi bisa diberi simpulan jika KM tidak berdampak pada KD, sehingga pengajuan pada H1 ditolak (H1 ditolak).

2. Hasil dari uji signifikan t regresi linier berganda menyatakan bahwa diketahui nilai dari risiko bisnis (RB) memperoleh skor senilai 0,000 menyatakan skor yang lebih kecil dari skor di tingkat Sig yang sebelumnya sudah diputuskan yakni 0,05 ($0,000 < 0,05$), jadi bisa diberi simpulan jika RB berdampak pada KD, sehingga pengajuan H2 diterima (H2 diterima).
3. Hasil dari uji signifikan t regresi linier berganda menyatakan bahwa diketahui nilai dari free cash flow (FCF) memperoleh skor senilai 0,954 menyatakan skor yang melebihi dari skor pada tingkat Sig. yang sebelumnya sudah ditentukan yakni 0,05 ($0,954 > 0,05$), jadi bisa diberi simpulan jika FCF tidak berdampak pada KD sehingga pengajuan H3 ditolak (H3 ditolak).
4. Hasil dari uji signifikan t moderated regression analysis yang dilaksanakan dengan uji interaksi, dengan tambahan likuiditas sebagai moderasi, jika diketahui skor dari interaksi likuiditas memoderasi KM*LK mendapati skor senilai 0,001 menyatakan skor yang lebih kecil dari skor di tingkat Sig. yang sebelumnya sudah diputuskan 0,05 ($0,001 < 0,05$), jadi bisa diberi simpulan jika LK signifikan mengendalikan antara KM*LK pada KD, artinya LK ialah variabel yang bisa mengendalikan antara KM pada KD (KM*LK) jadi pengajuan hipotesis 4 yakni diterima (H4 diterima).
5. Hasil dari uji signifikan t moderated regression analysis yang dilaksanakan melalui pengujian interaksi, dengan tambahan likuiditas sebagai moderasi, bahwa diketahui nilai dari interaksi likuiditas memoderasi risiko bisnis (RB*LK) memperoleh skor senilai 0,209 menyatakan skor yang melebihi dari skor pada tingkat Sig. yang sebelumnya sudah ditentukan yakni 0,05 ($0,209 > 0,05$), jadi bisa diberi simpulan jika likuiditas tidak signifikan mengendalikan antara RB (RB*LK) pada (KD), artinya likuiditas ialah variabel yang tidak bisa mengendalikan antara RB pada KD (RB*LK) jadi pengajuan H5 yakni ditolak (H5 ditolak).
6. Hasil dari uji signifikan t moderated regression analysis yang dilaksanakan melalui uji interaksi, dengan tambahan likuiditas sebagai moderasi, jika dipahami skor dari interaksi likuiditas memoderasi FCF (FCF*LK) mendapati skor 0,529 menyatakan skor yang melebihi dari skor pada tingkat Sig. yang sebelumnya sudah ditentukan yakni 0,05 ($0,529 > 0,05$), jadi bisa diberi simpulan jika LK tidak signifikan mengendalikan antara FCF (FCF*LK) pada (KD), artinya LK ialah variabel yang tidak bisa mengendalikan antara FCF pada KD (FCF*LK) jadi pengajuan H6 ditolak (H6 ditolak).

DAFTAR PUSTAKA

- A Gayathridevi, T. M. (2012). *Dividend Policy Of Indian Textile Companies An Emprical Study*.
- Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 18(2), 89–100.
- Akob, R. A. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 583–595.
- Anthony, R., & Govindrajan, V. (2011). Management Control Systems. Twelfth. In *Govindrajan, V. Dan R. N. Anthony*. (Vol. 11).
- Ardiansyah, J. R. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap

- Kebijakan Dividen dengan Resiko Bisnis Sebagai Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 10–20.
- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D. (2015). Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(1), 220–234.
- Ayunani, V. P. (2019). *Pengaruh Free Cash Flow, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Survei Pada Perusahaan Sub Sektor Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017)*. 1–11.
- Bagas Tri Saputra. (2017). *PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, FIRM SIZE DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 non bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. 666423.
- Dewi Afifah. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Potential dan Free Cash Flow Terhadap Cash Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi*. 1–23.
- Epayanti, A., & Yadnya, I. P. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3488–3502.
- Erianti, D. (2019). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 4(1), 84–93.
- Firdaus, S. N., Mujino, & Rinofah, R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 77–85.
- Hamzah, A. (2007). Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas Dan Investment Opportunity Set Dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (Bej) Tahun 2001 – 2005. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 1–22.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 1(1), 88–102.
- Herispon. (2018). *Buku Ajar Manajemen Keuangan (Financial Management) Edisi Revisi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Riau Pekanbaru*. November, 292.
- Hisbullah, M. R. (2021). *PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG DAN KONSUMSI DI BEI TAHUN 2017-2020*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 794–803.
- Hudiwijono, R. E. W., Aisjah, S., & Ratnawati, K. (2018). Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy: Study on Construction Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Wacana*, 21(1), 20–26.
- Ilaika Lafiari, Robin Jonathan, H. (2009). *ANALISIS KINERJA KEUANGAN PT. UNITED TRACTOR TBK*. 1–13.
- Ishaq, M., Amin, K., & Khan, F. (2018). Factors Determining the Dividend Payout in the Cement Sector of Pakistan. *City University Research Journal*, 8(2), 171–186.
- Kafata, A. A. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di Be

- Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1–9.
- Kresna, H. S. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–22.
- Kurniawan, C., Nur, E., & Yuyetta, A. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(1996), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Latiefasari, H. D. (2011). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Skripsi*, 1–28.
- Lolitasari, D. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: Studi empiris perusahaan makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *Skripsi Gelar Sarjana Universitas Malik Ibrahim*.
- Lopolusi, I. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.
- Meran, R. B., & Pangestuti, D. C. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6(March), 48–54.
- Michell Suharli. (2007). PENGARUH PROFITABILITY DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL PENGUAT (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 9–17. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/16811>
- Mnune, T. D., Bagus, I., & Purbawangsa, A. (2019a). *PERUSAHAAN MANUFAKTUR Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia Perusahaan memiliki empat fungsi utama yakni pemasaran, keuangan, sumber daya manusia dan operasional. Perusahaan memerlukan aset untuk membiayai seluruh k.* 8(5), 2862–2890.
- Mubarak, R., Maulana, A., & Faruq, U. (2023). ANALISIS PENGARUH LINGKUNGAN KERJA DAN MOTIVASI KERJA TERHADAP KINERJA KARYAWAN DI BMT NUANSA UMAT JATIM PAMEKASAN. *Reinforce: Journal of Sharia Management Volume 2, Issue 2, October 2023*, 2(2), 141–163.
- Murti, A. P., Achsani, N. A., & Andati, T. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fleksibilitas Keuangan (Studi Kasus yada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (Periode 2008-2012)). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 499–514. <https://doi.org/10.18202/jam2302633> 2.14.3.11
- Nugraha, N. A., & Mertha, I. made. (2016). Likuiditas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Pada Return Saham Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 407–432.
- Nugroho, E., & Pangestuti, I. R. . (2011). Analisis Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(7), 1–30.
- Nur Aeni Waly. (2020). *PENGARUH FREE CASH FLOW, ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE, SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE*

- SEBAGAI VARIABEL MODERASI STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII) SELAMA. 2507(February), 1–9.
- Nurfatma, H., & Purwohandoko, M. (2020). Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8, 482–493.
- Prastya, A. H. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. In *Skripsi, Universitas islam Negeri Syarif Hidayatullah*.
- Pratama, A. P. (2021). DETERMINAN FAKTOR LEVERAGE, PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, DAN CASH RATIO TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR KONSUMSI TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017 – 2020. *Skripsi*.
- Prilia Tazaka, C., Amboningtyas, D., & Diana Paramita, P. (2020). *Analysis of free cash flow, profitability, and firm size, on devidentic policy with liquidity asa moderating variable “(study of banking companies registered in indonesia stock exchange (IDX) for the 2014-2018 period).” Idx*.
- Pujiati. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indones. *Skripsi*, 1–180.
- Pyle Hayne E. Leland and David H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation: Discussion. *The Journal of Finance*, 32(2), 412. <https://doi.org/10.2307/2326773>
- Ross, S. A., & Franco. (2000). The McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance, and Real Estate Financial Management Block, Hirt, and Danielsen Foundations of Financial Management Fifteenth Edition. *Financial Management*.
- Santika, N. D., & Riduwan, A. (2019). PENGARUH FREE CASH FLOW DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(2), 1–17.
- SISCA CHRISTIANTY DEWI. (2008). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI Vol. 10, No. 1, April 2008*, 47 - 58, 3(1), 1–15.
- Susilawati, A. (2010). Analisis Free Cash Flow Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*, 6(2), 25–34.
- Utama, N. S. P., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 22, 976–1003.
- Yunita, E. V., & Subardjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(1), 80–96. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i1.5809>