



PENGARUH RISIKO BISNIS, ASET *COLLATERAL* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *CASH POSITION* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Irvina Refiyanti^{1*}, Catur Ragil Sutrisno²

AFILIASI

^{1,2}, Universitas Pekalongan

*Korespondensi:

Email : lrfinarevi@gmail.com

DOI: 10.22219/jafin. v5i2.17121

SEJARAH ARTIKEL

Diterima:

27 Juli 2026

Direview:

28 Juli 2026

Direvisi:

4 Agustus 2026

Diterbitkan:

19 Agustus 2026

Kantor :

Jurusan Akuntansi, Fakultas
Ekonomi

Universitas Wahid Hasyim

Jl. Menoreh Tengah X/22

Sampangan, Semarang 50236

Central Java, Indonesia.

P-ISSN : 2963-1076

E-ISSN : 2962-9861

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis, aset *collateral* dan *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen dengan *cash position* sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Berdasarkan metode purposive sampling, sampel yang diperoleh sebanyak 140 sampel dari 28 perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang sesuai dengan kriteria penelitian. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis dan *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, aset *collateral* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *cash position* memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen, *cash position* tidak memoderasi pengaruh aset *collateral* terhadap kebijakan dividen dan *cash position* tidak memoderasi pengaruh *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memberikan kombinasi model baru, khususnya mengenai peran *cash position* sebagai moderator yang selektif terhadap hubungan risiko bisnis dengan kebijakan dividen.

Kata Kunci: kebijakan dividen, risiko bisnis, aset *collateral*, *investment opportunity* dan *cash position*.

Abstract

This research aims to test and analyze the effect of business risk, collateral assets and investment opportunities on dividend policy with cash position as a moderating variable. The population in this research are consumer non-cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023. Based on the purposive sampling method, the sample obtained was 140 samples from 28 consumer non-cyclicals sector companies that met the research criteria. The hypothesis testing used in this study is moderation regression analysis. The results of the study indicate that business risk and investment opportunities have a positive effect on dividend policy, collateral assets do not affect dividend policy, cash position weakens the effect of business risk on dividend policy, cash position does not moderate the effect of collateral assets on dividend policy and cash position does not moderate the effect of investment opportunities on dividend policy. This study provides a new model combination, particularly regarding the role of cash position as a selective moderator of the relationship between business risk and dividend policy.

Keyword: Dividend Policy; Business Risk; Collateral Assets; Investment Opportunities; Cash Position

PENDAHULUAN

Keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan kepercayaan para investor dapat dibuktikan dengan banyaknya para investor yang telah menginvestasikan dananya pada perusahaan. Hal ini menjadi tantangan perusahaan untuk terus memperoleh kepercayaan investor agar menginvestasikan dananya kepada perusahaan (Harjito, 2015). Dalam melakukan investasi pada perusahaan, investor sering dihadapkan pada situasi ketidakpastian atas pengambilan keputusan berinvestasi. Sebagian besar investor mengharapkan return atas investasinya pada perusahaan berupa dividen karena dianggap lebih pasti dan memiliki risiko yang kecil dibandingkan capital gain. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham diatur oleh manajer perusahaan (Christabella & Yuniarwati, 2021). Dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan untuk investasi yang akan datang (Latiefasari et al., 2011). Bagi perusahaan yang membayarkan dividen merupakan hal yang dapat memperkuat perusahaan untuk penambahan modal di pasar modal, hal ini menjelaskan bahwa dividen memiliki peran bagi perusahaan dan pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan keduanya saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya (Maulida et al., 2012). Fenomena mengenai perbedaan kepentingan dalam melakukan kebijakan dividen terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk. Unilever Indonesia mengumumkan rasio pembayaran dividen sebesar 111% dalam RUPST pada tanggal 20 Juni 2024. Pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) ditetapkan bahwa dividen final untuk tahun buku 2023 adalah sebesar Rp77 juta per saham dengan jumlah total Rp2,937 triliun. Dividen final ini diambil dari laba bersih 2023 dan saldo laba yang ditahan dari tahun-tahun sebelumnya. Dividen final akan dibagikan paling lambat pada 18 Juli 2024. Sedangkan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) memutuskan untuk tidak membagikan dividen tahun buku 2023 pada RUPST 2024 yang digelar pada 28 Juni 2024. Direktur perusahaan Gudang Garam, Heru Budiman menjelaskan alasan tidak membagikan dividen dari laba tahun 2023 karena kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat yang belum ada kepastian turun, membuat adanya peningkatan suku bunga pinjaman pada akhir tahun 2023 hingga awal tahun 2024.

Berdasarkan fenomena mengenai kebijakan dividen, maka tidak dipungkiri apabila kebijakan dividen menjadi perbincangan yang cukup menarik bagi perusahaan dan investor. Kebijakan dividen digambarkan menjadi salah satu tantangan bagi ekonomi di bidang keuangan (Bhattacharya et al., 2019). Faktor yang diduga berpengaruh dalam keputusan kebijakan dividen yaitu risiko bisnis. Menurut Roshidayah et al. (2021) risiko bisnis yaitu ketidakpastian yang dihadapi suatu

perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko bisnis yang tinggi dapat diartikan dengan kemungkinan perusahaan tidak mampu dalam membiayai operasionalnya sehingga akan menyebabkan laba menurun. Tinggi rendahnya risiko bisnis dapat dilihat dari stabilitas harga saham (Epayanti & Yadnya, 2014). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi memiliki kesulitan untuk memperoleh pinjaman berupa hutang. Oleh sebab itu, sebaiknya perusahaan yang berisiko tinggi menetapkan dividen yang rendah sebagai batas normal sehingga jika terjadi laba menurun di masa depan tidak terjadi penurunan dividen dari batas normal atau pemotongan dividen (Mnune & Purbawangsa, 2019). Penelitian Putri, Naifa, & Nursiam (2022) dan Salsabilla & Isbanah (2020) menunjukkan risiko bisnis berpengaruh negatif sedangkan penelitian Roshidayah et al. (2021) dan Aghnitama & Widyarti (2023) hasilnya risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang diduga berpengaruh dalam kebijakan dividen yaitu aset collateral. Aset collateral adalah sejumlah aset perusahaan yang dijaminkan kepada kreditur untuk mendapatkan hutang usaha. Aset collateral dapat digunakan untuk memperoleh dana dengan berbagai tujuan seperti investasi, ekspansi usaha atau kebutuhan modal kerja (Putra & Bahri, 2023). Aset collateral menunjukkan banyak atau sedikitnya jumlah aset yang dapat dijaminkan saat perusahaan melakukan pinjaman (Christabella & Yuniarwati, 2021). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh aset jaminan yang besar memungkinkan perusahaan tidak terlalu bergantung pada laba ditahan untuk biaya kegiatan perusahaan karena aset tersebut bisa digunakan untuk jaminan hutang sehingga dividen yang dibagikan akan tinggi (Aditya & Fitria, 2022). Oleh karena itu, aset collateral menarik untuk diteliti karena memiliki peranan penting dalam penentuan kebijakan pembayaran dividen. Dalam penelitian Sidharta & Nariman (2021), Mauris & Rizal (2021) dan Lailiyah & Abadi (2021) aset collateral menghasilkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian Wahjudi (2020) dan Putra & Bahri (2023) hasilnya aset collateral tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang diduga berpengaruh dalam kebijakan dividen yaitu Investment opportunity. Investment opportunity adalah sejumlah dana yang dialokasikan untuk investasi bagi perusahaan dengan harapan pengembalian return yang lebih tinggi (Astriani & Fuji, 2014). Investment opportunity merupakan tingginya peluang atau kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan (Aini & Sawitri, 2020). Pertumbuhan peluang investasi dapat diartikan sebagai keputusan investasi yang terdiri dari aset yang ada dan pilihan masa depan yang dapat menghasilkan laba positif (Hartono & Tinungki, 2021). Investment opportunity menarik untuk diteliti karena dianggap sebagai alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup

perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan (Zakaria et al., 2020). Dalam penelitian Nugraha & Madyan (2022) dan Sitorus & Marbun (2024) investment opportunity menghasilkan pengaruh positif, sedangkan pada penelitian Fahmi & Sulhan (2020) dan Hartono & Tinungki (2021) investment opportunity berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti risiko bisnis, aset collateral dan investment opportunity menghasilkan pengaruh yang tidak konsisten. Kebijakan dividen pada akhirnya tidak hanya ditentukan oleh tingkat risiko bisnis, besarnya aset collateral, maupun peluang investasi, tetapi juga oleh kemampuan riil perusahaan dalam menyediakan kas untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Secara teoritis, pembayaran dividen merupakan arus kas keluar (cash outflow) sehingga sangat bergantung pada kondisi likuiditas perusahaan. Hal ini dapat menjadi dasar teoritis bahwa likuiditas merupakan kondisi yang memengaruhi kebijakan dividen. Nguyen (2020) menyebutkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas merupakan faktor penting dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan. Dalam penelitian ini, konsep tersebut diwujudkan melalui variabel cash position.

Perusahaan belum memiliki dasar empiris yang kuat dalam menentukan kebijakan dividen ketika menghadapi risiko bisnis, kebutuhan investasi, dan keterbatasan kas, sehingga diperlukan model yang mampu menjelaskan peran cash position dalam pengambilan keputusan dividen. Selain itu, terdapat inkonsistensi teori dan masih terbatasnya kajian yang memasukkan cash position sebagai variabel moderasi. Cash position ditambahkan sebagai variabel moderasi guna menjelaskan faktor atau kondisi yang menyebabkan perbedaan hasil penelitian. Cash position yang besar menunjukkan kekuatan perusahaan dan menandakan kinerja perusahaan yang baik. Dalam penelitian Zhafirah et al. (2021), cash position mampu memperkuat dan memperlemah variabel independen terhadap variabel dependennya. Sedangkan Barros et al. (2019) menyebutkan semakin tinggi cash position perusahaan diduga akan memperkuat hubungan antara karakteristik perusahaan dan kebijakan dividen. Berdasarkan fenomena dan research gap yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis, aset collateral dan investment opportunity terhadap kebijakan dividen dengan cash position sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di BEI.

LITERATURE REVIEW

Agency Theory

Dalam menjalankan suatu perusahaan agent serta principal mempunyai tujuan yang berbeda, agent ingin menerima kepuasan dalam bentuk bonus atau kompensasi keuangan, sedangkan principal hanya melihat atau tertarik mengenai keuntungan dari hasil investasi yang mengalami peningkatan atau tumbuh (Hapsari

& Fidiana, 2021). Hal ini mengakibatkan terjadinya konflik keagenan karena perbedaan kepentingan dan asimetri informasi yang dimana agent bertindak tidak sesuai dengan kepentingan principal. Adanya konflik keagenan akan menimbulkan biaya yang disebut dengan agency cost. Manajemen dapat memilih kebijakan dividen untuk mengurangi agency cost yang dikeluarkan pada saat terjadi konflik kepentingan (Bahri, 2017).

Signalling Theory

Teori signaling pertama kali ditemukan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Perusahaan yang memiliki profitabilitas baik akan meningkatkan pembagian dividennya sebagai sinyal untuk menginformasikan bahwa mereka memiliki kondisi keuangan yang baik. Peningkatan dividen yang dibayarkan dapat memberikan sinyal bahwa risiko yang dihadapi perusahaan semakin menurun (Li & Zhao, 2008). Ini berarti bahwa selain memberikan sinyal terkait prospek yang baik masa depan perusahaan, teori signaling juga dapat memberikan sinyal terkait ketidakpastian atau risiko di masa yang akan datang.

Pecking Order Theory

Menurut Myers & Majluf (1984), teori pecking order menjelaskan bahwa pembiayaan internal akan menjadi sarana utama dibandingkan dengan pembiayaan eksternal dalam pendanaan perusahaan. Konsep pecking order theory menyatakan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka dana yang dibutuhkan semakin besar untuk pertumbuhan tersebut sehingga manajer akan lebih memilih untuk mendanai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada meningkatkan pembayaran dividen. Perusahaan menggunakan sumber dana internal untuk mendanai investasi dan pembayaran dividen (Aditya & Fitria, 2022).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau untuk ditahan sebagai laba ditahan untuk digunakan kembali sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Hanafi & Halim, 2016: 253). Kebijakan dividen sangat penting bagi suatu perusahaan karena melibatkan dua pihak dengan kepentingan yang kadang berbeda yaitu pihak manajer perusahaan dan pemegang saham (Hapsari & Fidiana, 2021). Untuk menjaga kedua kepentingan tersebut, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal (Maulida et al., 2012). Kebijakan dividen yang optimal didefinisikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditentukan dengan mempertimbangkan peluang untuk menginvestasikan dana dan berbagai preferensi yang investor lebih mementingkan dividen daripada keuntungan modal (Miller & Modigliani, 1961). Dalam praktiknya, perusahaan cenderung membayar dividen dengan jumlah yang relatif stabil dan optimal. Hal ini karena investor cenderung

lebih menyukai dividen yang stabil dan optimal dengan melihat peningkatan dividen sebagai tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan sebaliknya.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan suatu risiko dimana perusahaan menghadapi ketidakpastian penghasilan dari bisnis yang dijalankannya (Keown et al., 2017). Ketidakpastian ini dapat muncul akibat fluktuasi pasar, perubahan regulasi, atau faktor eksternal lainnya yang dapat memengaruhi kestabilan keuangan perusahaan. Menurut Putri & Juanda (2022) risiko bisnis juga muncul dari ketidakpastian pendapatan operasi dan kebutuhan modal yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan operasional dan ketidakamanan keuangan. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan, maka ketidakpastian penghasilan dari bisnis yang dijalankan oleh perusahaan tersebut semakin besar.

Aset Collateral

Aset collateral adalah aset yang dapat dijaminkan kepada kreditur untuk menjamin pinjaman perusahaan. Aset yang dapat dijaminkan dengan jumlah besar akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur (Wahjudi, 2020). Aset collateral juga dianggap sebagai proteksi oleh kreditur dari pinjaman yang diberikannya sehingga semakin tinggi nilai aset yang dapat dijaminkan, perusahaan dapat menggunakan dana pinjaman secara leluasa untuk pengembangan perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat menjaga reputasi perusahaan karena terus membayar dividen secara konsisten, bahkan perusahaan dapat memberikan dividen dalam jumlah besar tanpa dibatasi oleh kreditur (Mauris & Rizal, 2021).

Investment Opportunity

Menurut Myers (1977) investment opportunity merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Menurut Aji (2016) investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Hartono & Tinungki (2021) untuk meningkatkan pertumbuhan yang tinggi, perusahaan cenderung akan menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal (penerbitan saham atau obligasi). Sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah (Zakaria et al., 2020).

Cash Position

Cash position atau posisi kas adalah bagian dari laporan keuangan suatu perusahaan yang menunjukkan aliran masuk dan keluar kas (Marlina, 2009). Posisi kas merupakan jumlah kas yang ada di perusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu. Posisi kas yang besar adalah kekuatan bagi perusahaan, karena kas sangat dibutuhkan dalam pembiayaan operasional perusahaan (Zhafirah et al., 2021). Menurut Andara (2019) kas dapat berfungsi untuk menjaga likuiditas. Untuk menjaga likuiditas dan posisi kas, perusahaan dapat mengurangi arus kas keluar. Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting

yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada investor (Riyanto, 2001).

Hipotesis Penelitian

Risiko bisnis merupakan kondisi di mana suatu perusahaan mengalami ketidakstabilan perusahaan yang dapat menyebabkan perusahaan akan kesulitan dalam beroperasi dan kondisi keuangan perusahaan yang tidak stabil (Roshidayah et al., 2021). Setiap ketidakstabilan pendapatan menyebabkan pembayaran dividen berkurang (Salsabilla & Isbanah, 2020). Hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan menyulitkan pembayaran utang. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi berusaha untuk memperkuat kondisi keuangan perusahaan yang berdampak pada berkurangnya dividen yang dibayarkan, sehingga kebijakan dividen dipengaruhi oleh risiko bisnis (Ayuningtias & Surjandari, 2023). Hal ini didukung oleh penelitian Putri et al. (2022) dan Muslimin & Wenten (2023) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis penelitian ini, yaitu:

H1 = Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Aset collateral merupakan jaminan sejumlah aset kepada kreditur untuk mendapatkan hutang usaha. Perusahaan dengan jaminan aset yang tinggi tidak terlalu mengandalkan laba ditahan untuk membiayai kegiatan perusahaan karena aset tersebut akan digunakan sebagai jaminan hutang (Aditya & Fitria, 2022). Berdasarkan teori keagenan, aset yang dapat dijaminkan dengan jumlah besar akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat dengan leluasa membagikan dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham. Semakin tinggi aset collateral, semakin tinggi pula tingkat perlindungan yang diterima kreditur atas pembayaran mereka, sehingga perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang tinggi (Wahjudi, 2020). Hal ini sejalan dengan penelitian Mauris & Rizal (2021) dan Lailiyah & Abadi (2021) menunjukkan bahwa aset collateral memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis penelitian ini, yaitu:

H2 = Aset collateral berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Menurut Hartono & Tinungki (2021) investment opportunity menunjukkan peluang pertumbuhan suatu perusahaan untuk berinvestasi sehingga menghasilkan laba di masa depan. Perusahaan dengan peluang investasi tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah karena mereka cenderung menggunakan dana internalnya atau sumber daya kas yang ada untuk mendanai investasi (Nugraha & Madyan, 2022). Ketika tingkat investment opportunity tinggi berarti terdapat banyak peluang investasi yang perlu didanai sehingga akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen karena dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan (Prihatini & Susanti, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Hartono & Tinungki (2021) dan Ayuningtias & Surjandari (2023) menunjukkan bahwa investment opportunity memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H3 = Investment opportunity berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Investor mempertimbangkan return, risiko, serta variabel keuangan sebelum membuat keputusan modal/investasi (Ferennita et al., 2022). Risiko bisnis merupakan suatu risiko dimana perusahaan menghadapi ketidakpastian penghasilan dari bisnis yang dijalankannya. Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi mungkin merasa perlu untuk menahan laba dan menggunakan dana tersebut untuk mendukung operasional dan investasi daripada membagikannya sebagai dividen. Cash position yang kuat dapat memberikan perusahaan pilihan dalam pengambilan keputusan terkait pembayaran dividen (Zhafirah et al., 2021). Berdasarkan teori sinyal, jika perusahaan memiliki posisi kas yang kuat maka dapat memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan mampu membagikan dividen meskipun risiko bisnis meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Musiega et al. (2013) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen sangat bergantung pada arus kas mereka. Ketika posisi kas terbatas, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan dana tersebut untuk investasi sehingga berdampak pada kebijakan pembayaran dividen yang berkurang. Maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

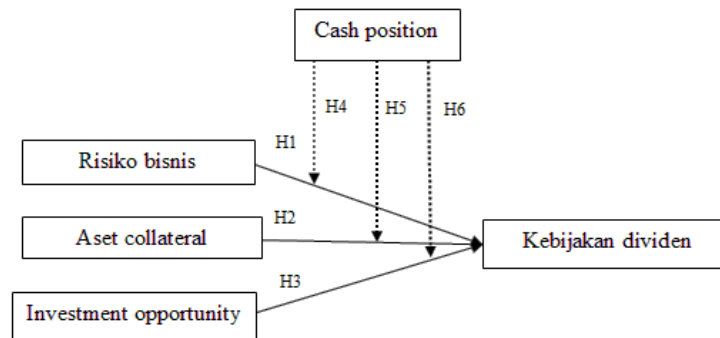
H4 = Cash position memperlemah pengaruh antara risiko bisnis dan kebijakan dividen.

Aset collateral merupakan sebagian besar aset yang dijamin untuk kreditur atau aset yang dapat dijadikan jaminan untuk hutang. Jaminan aset yang tinggi membuat kreditur tidak dapat membatasi pembagian dividen kepada investor (Putra & Bahri, 2023). Sejalan dengan teori keagenan, konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sering kali muncul ketika perusahaan memiliki aset collateral yang tinggi, di mana manajer mungkin lebih memilih untuk menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen. Namun, jika perusahaan memiliki posisi kas yang kuat, hal ini dapat mengurangi tekanan dari kreditur dan memungkinkan manajemen untuk membagikan dividen kepada pemegang saham (Sholikhah & Hermanto, 2017). Penelitian oleh Mollah (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset collateral yang tinggi cenderung memiliki masalah agensi yang lebih kecil, sehingga mereka dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu :

H5 = Cash position memperkuat pengaruh antara aset collateral dan kebijakan dividen

Investasi oleh perusahaan berkaitan dengan pendanaan perusahaan, besarnya pembayaran dividen dipengaruhi oleh tingkat modal sendiri yang digunakan dalam kegiatan investasi. Menurut teori pecking order, perusahaan lebih memilih berinvestasi melalui pendanaan internal daripada mengambil tambahan dana dari pihak eksternal terutama ketika posisi kas perusahaan dalam kondisi baik (Myers & Majluf, 1984). Hal ini membuat cash position menjadi faktor penting ketika perusahaan akan membuat keputusan manajemen dalam mengalokasikan dana perusahaan. Perusahaan dengan cash position yang baik akan menginvestasikan dana yang ada untuk peluang investasi yang menguntungkan. Penelitian Permatasari & Atiningsih (2021) mengungkapkan bahwa perusahaan

yang lebih banyak menggunakan dananya untuk kebutuhan investasi, maka pembayaran dividen semakin rendah. Maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:
H6 = Cash position memperlemah pengaruh antara investment opportunity dan kebijakan dividen
Berdasarkan uraian dan hipotesis, maka model penelitiannya adalah:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu data penelitian berupa angka. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian asosiatif yaitu jenis penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas (sebab akibat) antara dua variabel atau lebih yaitu variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2017). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu risiko bisnis, aset *collateral*, *investment opportunity*, sedangkan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen dan *cash position* sebagai variabel moderasi.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini sebagai berikut

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023	87
2	Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang tidak membagikan dividen tunai selama tahun 2019-2023	(57)
3	Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang tidak menyediakan informasi lengkap yang dibutuhkan setiap variabel penelitian	(2)

Jumlah sampel	28
Tahun pengamatan	5
Jumlah data	140

Sumber: Data diolah

Berdasarkan seleksi sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, ada 28 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 5 tahun sehingga diperoleh 140 data penelitian.

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut Zakaria et al. (2020) kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiaya investasi perusahaan. Kebijakan dividen menggunakan proksi dividend payout ratio yaitu rasio yang mengukur perbandingan dividend per share terhadap laba perusahaan atau earning per share (Darmadji & Fakhruddin, 2006). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus, yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah risiko bisnis, aset collateral dan investment opportunity. Variabel independen dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Risiko Bisnis

Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Menurut Harahap (2015) basic earning power ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan, risiko bisnis dapat diukur dengan rumus sebagai berikut

$$\text{Basic Earning Power Ratio} = \frac{EBIT}{\text{Total Assets}}$$

b. Aset Collateral

Aset collateral yaitu besaran aset yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditur saat akan mengajukan pinjaman. Menurut Atmaja (2013) aset collateral dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$COLLAS = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

c. Investment Opportunity

Investment opportunity adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki, yaitu berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan, serta pilihan investasi di

masa yang akan datang (Aini & Sawitri, 2020). Menurut Kasmir (2012) market to book value of equity memberikan gambaran tentang seberapa besar nilai pasar suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya, investment opportunity dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah cash position. Posisi kas merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Cash position diukur berdasarkan perbandingan saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Sugiono & Untung, 2009:67). Berikut rumus untuk menghitung cash position, yaitu:

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Saldo kas akhir}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS (Statistical Package for the Social Sciences). Penelitian ini menggunakan teknik statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis regresi moderasi, dan uji hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi moderasi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dan kemampuan variabel pemoderasi dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Model persamaan regresi moderasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 (X_1 * Z) + \beta_5 (X_2 * Z) + \beta_6 (X_3 * Z) + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan dividen (variabel dependen)

a = Konstanta

β = Koefisien regresi

X_1 = Risiko bisnis

X_2 = Aset *collateral*

X_3 = *Investment opportunity*

Z = *Cash position* (variabel moderasi)

e = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	140	-,1612	,4901	,121024	,0853927
X2	140	,0139	,6428	,293400	,1635857
X3	140	,3168	56,7919	4,196560	8,4280518
Z	140	-3,4026	19,8382	2,318815	2,4360781
Y	140	-6,6667	5,2632	,487755	,8063652
Valid N (listwise) 140					

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 2, dapat dilihat bahwa data tersebut menyajikan angka minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,61002191
Most Extreme Differences	Absolute	,067
	Positive	,053
	Negative	-,067
Kolmogorov-Smirnov Z		,784
Asymp. Sig. (2-tailed)		,570

a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,570 yang artinya data telah memenuhi asumsi normalitas karena nilai tersebut

lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	,583	1,714
	X2	,779	1,283
	X3	,691	1,447
	Z	,666	1,502

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis (X1), aset collateral (X2), investment opportunity (X3) dan cash position mempunyai masing-masing nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,583	,491		1,188	,265
X1	-,101	,223	-,197	-,454	,660
X2	-,135	,589	-,090	-,230	,823
X3	,128	,470	,149	,272	,792
Z	-,067	,218	-,173	-,308	,765

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis (X1), aset collateral (X2), investment opportunity (X3) dan cash position mempunyai nilai signifikan > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,317 ^a	,101	,073	,54117	1,972

a. Predictors: (Constant), LAG_Z, LAG_X2, LAG_X3, LAG_X1

b. Dependent Variable: LAG_Y

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,972 dengan jumlah sampel 138 dan jumlah variabel bebas 3, maka didapat nilai dL sebesar 1,6778 dan dU sebesar 1,7665. Dengan menggunakan kriteria bebas autokorelasi positif maupun negatif yaitu $dU < DW < 4-dU$, maka didapat nilai $1,7665 < 1,972 < 2,2235$ sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Regresi Moderasi

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Moderasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,461	,288		-1,599	,112
	X1	,316	,131	,265	2,407	,017
	X2	,431	,410	,107	1,052	,295
	X3	,145	,061	,235	2,388	,018
	X1_Z	-,101	,050	-,331	-2,021	,045
	X2_Z	-,377	,373	-,212	-1,010	,315
	X3_Z	,057	,054	,154	1,068	,287

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil output regresi yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen dapat dituliskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,461 + 0,316X_1 + 0,431X_2 + 0,145X_3 - 0,101(X_1 * Z) - 0,377(X_2 * Z) + 0,057(X_3 * Z) + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji F

ANOVA ^a	
--------------------	--

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,273	6	1,545	4,041	,001 ^b
	Residual	50,101	131	,382		
	Total	59,374	137			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3_Z, X2, X3, X1_Z, X1, X2_Z

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,041 dengan nilai Sig sebesar 0,001. Karena nilai signifikansi $0,001 < 0,05$, maka model regresi dari penelitian ini dapat dikatakan layak untuk mempengaruhi kebijakan dividen secara simultan.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,395 ^a	,156	,118	,61843

a. Predictors: (Constant), X3_Z, X2, X3, X1_Z, X1, X2_Z

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 9, dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,118 yang berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 0,118 atau 11,8% dan sisanya sebesar 88,2% dipengaruhi faktor lain di luar model yang dapat memberikan kontribusi dalam menjelaskan variabel dependen.

Uji t (Uji Parsial)

Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel risiko bisnis (X1) memiliki t hitung bernilai positif sebesar 2,407 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$, maka dapat disimpulkan risiko bisnis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H1 ditolak.

Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan aset collateral berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Variabel aset collateral (X2) memiliki t hitung bernilai positif sebesar 1,052 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,295 > 0,05$, maka dapat disimpulkan aset collateral tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H2 ditolak.

Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan investment opportunity berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel investment opportunity (X3) memiliki t hitung bernilai positif sebesar 2,388 dengan tingkat signifikansi

sebesar $0,018 < 0,05$, maka dapat disimpulkan investment opportunity memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen., sehingga H3 ditolak.

Hipotesis keempat penelitian ini menyatakan cash position memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai t hitung bernilai negatif sebesar -2,021 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,045 < 0,05$, maka dapat disimpulkan cash position memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen, sehingga H4 diterima.

Hipotesis kelima penelitian ini menyatakan cash position memperkuat pengaruh aset collateral terhadap kebijakan dividen. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai t hitung bernilai negatif sebesar -1,010 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,315 > 0,05$, maka dapat disimpulkan cash position tidak memoderasi pengaruh aset collateral terhadap kebijakan dividen., sehingga H5 ditolak.

Hipotesis keenam penelitian ini menyatakan cash position memperlemah pengaruh investment opportunity terhadap kebijakan dividen. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai t hitung bernilai positif sebesar 1,068 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,287 > 0,05$, maka dapat disimpulkan cash position tidak memoderasi pengaruh investment opportunity terhadap kebijakan dividen., sehingga H6 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukan bahwa apabila risiko bisnis mengalami peningkatan maka akan diikuti dengan peningkatan pembayaran dividen. Hal ini terbukti pada perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk. (WIIM) pada tahun 2019 risiko bisnis sebesar 0,0220, pada tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 0,1269, pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 0,1065, pada tahun 2022 meningkat lagi sebesar 0,1410 dan pada tahun 2023 mengalami peningkatan sebesar 0,2389. Hal ini berarti bahwa meskipun risiko bisnis yang dihadapi perusahaan tinggi, namun perusahaan mampu mempertahankan tingkat dividen yang dibayarkan. Dengan demikian, perusahaan dengan peningkatan risiko bisnis yang tinggi berusaha untuk memperkuat kondisi keuangan perusahaan, sehingga kebijakan dividen dipengaruhi oleh risiko bisnis (Ayuningtias & Surjandari, 2023).

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu melakukan pembayaran dividen maka dapat memberi sinyal positif kepada investor. 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 (Azizah & Paramita,

2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Roshidayah et al. (2021) dan Aghnitama & Widyarti (2023) yang membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Putri et al. (2022) dan Salsabilla & Isbanah (2020) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Azizah & Paramita (2022) dan Putri & Juanda (2022) menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Temuan ini memperluas signalling theory, yaitu bahwa dalam kondisi risiko yang meningkat, perusahaan justru dapat menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa pecking order theory tidak selalu berlaku pada sektor dengan karakteristik permintaan yang relatif stabil. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan bukti bahwa hubungan risiko bisnis dan kebijakan dividen bersifat kontekstual, bergantung pada karakteristik industri.

Pengaruh Aset Collateral Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa aset collateral tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa nilai aset yang dijaminkan tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen kepada investor dibuktikan dengan data perusahaan pada penelitian ini tetap dapat membayar dividen kas selama tahun penelitian. Berdasarkan data penelitian, pada perusahaan Dharma Satya Nusantara Tbk. (DSNG) tahun 2020 mengalami peningkatan aset collateral sebesar 0,3853, sedangkan kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 0,2780. Dengan demikian, aset collateral tidak berpengaruh signifikan mengindikasikan bahwa meningkatnya aset collateral tidak selalu diikuti dengan meningkatnya pembayaran dividen. Temuan ini mendukung penelitian Aditya & Fitria (2022) bahwa perusahaan dengan aset collateral yang tinggi tidak terlalu mengandalkan laba ditahan untuk membiayai kegiatan perusahaan karena manajemen akan menggunakan aset tersebut sebagai jaminan hutang. Sehingga pemegang saham akan mempercayai bahwa perusahaan akan tetap melakukan pembayaran dividen.

Menurut teori keagenan aset collateral yang tinggi mampu mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Hal ini karena dengan adanya aset collateral yang tinggi kreditur tidak khawatir dividen akan mengurangi dana yang seharusnya untuk membayar hutang dari aset yang telah dijaminkan. Selain itu, Hal ini dimungkinkan juga karena apabila aset collateral yang tinggi mampu menerangkan ketersediaan kas, manajemen akan mengutamakan aset collateral untuk memenuhi pendanaan internal terlebih dahulu daripada membagikan dividen (Setiawati & Yesisca, 2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wahjudi (2020), Putra & Bahri (2023) dan Sulaiman &

Permatasari (2022) yang membuktikan bahwa aset collateral tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Sidharta & Nariman (2021), Mauris & Rizal (2021) dan Lailiyah & Abadi (2021) yang menyatakan bahwa aset collateral berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara collateral asset dan kebijakan dividen tidak selalu sesuai dengan prediksi agency theory yang menekankan peran akses pendanaan dalam mengurangi konflik keagenan. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian terdahulu yang menemukan bahwa collateral asset bukan determinan utama kebijakan dividen, khususnya pada perusahaan yang memiliki kondisi likuiditas yang berbeda-beda.

Pengaruh Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukan bahwa investment opportunity memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan melihat adanya peluang investasi yang menguntungkan di masa mendatang sehingga manajemen tetap dapat membagikan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan data penelitian, dapat dibuktikan pada perusahaan Budi Starch & Sweetener Tbk. (BUDI) tahun 2023 mengalami peningkatan investment opportunity sebesar 0,7860. Peningkatan investment opportunity berpengaruh terhadap peningkatan kebijakan dividen tahun 2023 yaitu sebesar 0,4462. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kesempatan investasi membuat perusahaan menggunakan dana internalnya lebih banyak sehingga perusahaan akan mengantisipasi kebijakan dividen dengan memaksimalkan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba (Prihatini & Susanti, 2018). Sehingga dengan adanya dana internal yang tinggi tidak akan menghambat perusahaan dalam membayar dividen.

Penelitian ini sejalan dengan teori packing order yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal untuk membiayai proyek investasi sebelum mencari dana eksternal. Banyaknya peluang investasi mengharuskan perusahaan untuk mempertahankan sejumlah besar kasnya untuk menghindari kehilangan kesempatan investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugraha & Madyan (2022) dan Sitorus & Marbun (2024) yang membuktikan bahwa investment opportunity memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Hartono & Tinungki (2021) dan Ayuningtias & Surjandari (2023) yang menunjukan bahwa investment opportunity memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Putra & Bahri (2023) dan Muslimin & Wenten (2023) hasilnya tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Temuan ini memperluas pemahaman mengenai investment opportunity dengan menunjukkan bahwa peluang investasi tidak selalu bersifat substitusi terhadap pembayaran dividen. Sebaliknya, pada perusahaan yang memiliki

fundamental keuangan yang baik, peluang investasi dan pembayaran dividen dapat berjalan secara bersamaan. Hasil ini menjelaskan mengapa penelitian terdahulu menghasilkan temuan yang tidak konsisten mengenai hubungan investment opportunity dan kebijakan dividen.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Cash Position Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa cash position memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis yang tinggi mampu membagikan dividen jika posisi kas yang dimiliki tinggi sehingga mampu melemahkan pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. Hal itu dikarenakan jumlah kas yang cukup dapat membuat perusahaan mampu mengatasi ketidakpastian kondisi keuangan perusahaan. Sejalan dengan temuan Arbaiya & Sparta (2021) bahwa posisi kas yang kuat memberikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividen, sehingga risiko bisnis yang tinggi menjadi kurang berpengaruh dalam menentukan kebijakan dividen.

Berdasarkan teori signaling, pembayaran dividen merupakan sinyal positif dari manajemen kepada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik. Namun, jika perusahaan memiliki posisi kas yang besar, sinyal ini menjadi lemah karena dividen tetap dapat dibayarkan tanpa memperhatikan risiko bisnis atau kinerja perusahaan. Ketika perusahaan dengan risiko bisnis tinggi tetap mampu membayar dividen besar berkat cadangan kas yang kuat, maka sinyal mengenai risiko tersebut menjadi kurang jelas dan dapat menurunkan efektivitas dividen sebagai alat komunikasi informasi. Dengan demikian, posisi kas yang besar dapat melemahkan sinyal yang diharapkan dari teori signaling, karena dividen tidak lagi mencerminkan kondisi risiko bisnis secara langsung melainkan hanya menunjukkan kekuatan kas.

Temuan ini memperkuat pendekatan contingency theory, bahwa pengaruh suatu variabel terhadap keputusan perusahaan bergantung pada kondisi tertentu. Dalam konteks penelitian ini, cash position terbukti menjadi kondisi kontinjensi yang menentukan bagaimana risiko bisnis diterjemahkan menjadi kebijakan dividen. Temuan ini juga menjelaskan sebagian inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan risiko bisnis dan kebijakan dividen.

Pengaruh Aset Collateral Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Cash Position Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa cash position tidak memoderasi pengaruh aset collateral terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dikarenakan cash position lebih difokuskan untuk mendanai investasi ataupun jika perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk saham sehingga tidak mengurangi kas terlalu tinggi. Selain itu, keberadaan aset collateral sebagai jaminan kepada kreditur bukan sumber dana langsung untuk pembayaran dividen. Dengan

demikian, posisi kas yang meskipun perusahaan memiliki aset collateral yang tinggi namun posisi kasnya rendah tetap perusahaan akan kesulitan melakukan kebijakan dividen secara tunai.

Menurut teori keagenan, konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sering kali muncul ketika perusahaan memiliki perbedaan tujuan. Adanya aset collateral membuat kepercayaan kreditur terhadap manajemen meningkat sehingga mengurangi konflik keagenan (Aditya & Fitria, 2022). Meskipun posisi kas dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dalam jangka pendek, namun keputusan ini lebih dipengaruhi oleh strategi keuangan jangka panjang dan kebijakan manajemen apakah akan menggunakan dana internal atau mencari hutang dengan menjaminkan aset collateral. Dengan demikian posisi kas tidak dapat dijadikan faktor untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh aset collateral terhadap kebijakan dividen.

Temuan ini menunjukkan bahwa Cash Position bukan moderator universal. Peran moderasi hanya muncul pada hubungan tertentu, sehingga memperkaya literatur mengenai mekanisme moderasi dalam kebijakan dividen.

Pengaruh Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Cash Position Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa cash position tidak memoderasi pengaruh investment opportunity terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disebabkan posisi kas yang dimiliki perusahaan belum efektif untuk memenuhi kebijakan dividen seiring dengan perubahan peluang investasi yang tinggi. Hal ini berarti bahwa meskipun perusahaan memiliki peluang investasi yang baik, keputusan untuk membagikan dividen tidak dipengaruhi oleh seberapa besar posisi yang dimiliki perusahaan. Karena keputusan untuk membagikan dividen sering kali lebih dipengaruhi oleh harapan pertumbuhan dan profitabilitas dari peluang investasi yang ada.

Berdasarkan teori pecking order, perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan internal sebelum mencari pendanaan eksternal. Menurut Myers & Majluf (1984) perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan untuk mendanai investasi baru daripada mengeluarkan utang atau ekuitas baru. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah mencadangkan dana khusus untuk berinvestasi (Astriani & Fuji, 2014). Dengan demikian meskipun kondisi cash position rendah, apabila perusahaan melihat peluang investasi yang menguntungkan maka perusahaan akan menginvestasikan kembali laba yang ada daripada membagikannya sebagai dividen.

Temuan ini memberikan bukti bahwa cash position tidak selalu menjadi faktor kontinjensi dalam hubungan investment opportunity dan kebijakan dividen. Dengan demikian, penelitian ini mempersempit ruang lingkup peran moderasi cash position, yaitu hanya efektif pada hubungan yang berkaitan dengan ketidakpastian risiko bisnis, bukan pada seluruh determinan kebijakan dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang menganalisis pengaruh risiko bisnis, aset collateral dan investment opportunity terhadap kebijakan dividen dengan cash position sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis dan investment opportunity berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan aset collateral tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel moderasi cash position berperan dalam memperlemah pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen, namun cash position tidak mampu memoderasi pengaruh aset collateral terhadap kebijakan dividen serta cash position juga tidak mampu memoderasi pengaruh investment opportunity terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan

Keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini berupa variabel yang digunakan pada penelitian hanya tiga variabel independen yaitu risiko bisnis, aset collateral dan investment opportunity serta satu variabel moderasi yaitu cash position sehingga penelitian ini tidak mencakup semua variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Selanjutnya periode waktu yang digunakan dalam pengamatan hanya 5 tahun yaitu dari tahun 2019 hingga tahun 2023. Perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals, sehingga penelitian ini tidak mencakup semua jenis perusahaan di Indonesia.

Implikasi

Implikasi penelitian ini menunjukkan pentingnya perusahaan dalam menjaga kepercayaan dari pemegang saham melalui profit yang tinggi dan tetap mempertahankan kinerja manajemen yang mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dan menyakinkan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi di masa mendatang. Perusahaan juga harus bisa menjaga kepercayaan kreditur bahwa perusahaan mampu melunasi hutang perusahaan. Bagi para calon investor sebelum menanamkan modalnya ke perusahaan sebaiknya melakukan analisis laporan keuangan perusahaan secara menyeluruh dan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi yang membantu para calon investor sebelum menanamkan modalnya ke perusahaan, agar mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Saran

Saran untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini lebih luas seperti menggunakan variabel yang berbeda atau menambah jumlah variabel penelitian karena masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang tidak dibahas pada penelitian ini. Peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode yang digunakan pada penelitiannya agar dapat menghasilkan hasil yang baik dan bisa digeneralisasi. Peneliti selanjutnya dapat mengganti objek

penelitian dengan sektor lain di Bursa Efek Indonesia seperti manufaktur, perbankan, dan real estate sebagai sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, D., & Fitria, A. (2022). Pengaruh Collateralizable Assets, Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(7). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4691>
- Aghnitama, R. D., & Widyarti, E. T. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal Of Management*, 12(1), 2023. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Aini, S. N., & Sawitri, A. P. (2020). Dampak sales growth , posisi kas, investment opportunity set , kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada indeks Kompas 100. *Majalah Ekonomi*, 25(1), 36–42. https://jurnal.unipasby.ac.id/index.php/majalah_ekonomi/article/view/2449
- Aji, K. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 3(2), 1–14. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/2229>
- Andara, S. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE Pasim Sukabumi*, 1–24. <https://journal.stiepasim.ac.id/index.php/JMA/article/view/111>
- Arbaiya, S., & Sparta. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019. *Jurnal Liabilitas*, 6(2), 50–66. <https://doi.org/10.54964/liabilitas.v6i2.79>
- Astriani, & Fuji, E. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment opportunity set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 2(1), 22–26. <https://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/904>
- Atmaja, L. S. (2013). Teori dan Praktek Manajemen Keuangan. Penerbit Andi. <https://doi.org/https://doi.org/10.36948/ijfmr.2023.v05i02.2391>
- 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), 1–17. <https://doi.org/10.36948/ijfmr.2023.v05i02.2391>
- Azizah, T. I., & Paramita, R. A. S. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dengan firm size sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer cyclical.

- Jurnal Ilmu Manajemen, 12(3), 569–584.
<https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/31933>
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
<https://jurnal.unismabekasi.ac.id/index.php/jrak/article/view/882>
- Barros, V., Matos, P. V., & Sarmento, J. M. (2019). What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. *Journal of Business Research*, XXX(November), 1–13.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.042>
- Bhattacharya, D., Chang, C., & Li, W. (2019). Stages of firm life cycle, transition, and dividend policy. *Finance Research Letters*, 33, 1–12.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.024>
- Christabella, S., & Yuniarwati. (2021). Pengaruh Leverage, Free Cash Flow, Dan Collateral Asset Terhadap Dividend Policy. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III(3), 1285–1294.
- Darmadji, T., & Fakhrudin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab (Edisi 2)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Epayanti, N. K. A., & Yadnya, I. P. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 3488–3502.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/9408>
- Fahmi, M. M., & Sulhan, M. (2022). Pengaruh Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2).
<https://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jim/article/view/1893>
- Ferennita, C., Hasan, & Astuti, E. B. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Advocate Recommendation dan Overconfidence terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham oleh Investor Muda di Kota Semarang. *Journal of Accounting and Finance (JAFIN)*, 1(1), 50–66. <https://doi.org/10.22219/jafin.xxxxxxxx>
- Hanafi, M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba.
- Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Laverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–16.
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3840>
- Harahap. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harjito, Y. (2015). Analisis kecenderungan Penerimaan Opini Audit Going. *Jurnal Akuntansi*, 19(01), 31–49.
<https://ecojoin.org/index.php/EJA/article/view/112/112>

- Hartono, P. G., & Tinungki, G. M. (2021). The Determinants Of Dividend Policy: An Empirical Study Of Inconsistent Distribution Of Dividends Using Balanced Panel Data Analysis. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 36(2), 89–106. <http://jurnal.untagsmg.ac.id/index.php/fe/article/view/2023>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: RajaGrafindo Persada.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2017). *Foundations of Finance* Ninth edition. Harlow: Pearson Education Limited.
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis. *Paradigm*, 20(1), 36–55. <https://doi.org/10.1177/0971890716637698>
- Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency cost and Dividend policy. *Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen*, 7(1), 22–41. <https://ojs.uma.ac.id/index.php/jurnalakundanbisnis/article/view/4302>
- Latiefasari, Hani Diana, and C. (2011). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Li, K., & Zhao, X. (2008). Asymmetric information and dividend policy. *Financial Management*, 37(4), 673–694.
- Lisa, M., & Danica, C. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(1), 1–6.
- Maulida, A., Mahirun, & Yunitarini. (2012). Pengaruh Earning, Size Dan Rasio Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(3). <https://jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi/article/view/532>
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(1), 937–950. <https://www.bircu-journal.com/index.php/birci/article/view/1695>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation 20 of shares. *Journal of Business*, 34(1), 411–433.
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>
- Mollah. (2011). Do emerging market firms follow different dividend policies? Empirical investigation on the pre and post reform dividend policy and behaviour of Dhaka Stock Exchange listed firms. *Studies in Economics and Finance*, 28(2), 118–135. <https://doi.org/10.1108/10867371111137120>
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Dougla, M., Christopher, O. M., dan Robert, E. (2013). *Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On*

- Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 2(10), 253–266.
- Muslimin, R. A., & Wenten, I. K. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Investment Opportunity Set (Ios) dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 8(1), 47–59. <https://ejournal.upbatam.ac.id/index.php/jab/article/view/8030>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147–155. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X84900230>
- Nguyen, T. (2020). Stock liquidity and dividend policy: Evidence from an imputation tax environment. *International Review of Financial Analysis*, 72(September), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101559>
- Nugraha, A., & Madyan, M. (2022). Peluang investasi , Pendanaan Perusahaan Dan Kebijakan Dividen. *Ekonika: Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 7(1). <https://ojs.unik-kediri.ac.id/index.php/ekonika/article/view/1131>
- Permatasari, L. A., & Atiningsih, S. (2021). Influence of Investment Opportunity Set, Effective Tax Rate and Firm Size on Dividend Policy with Liquidity as a Moderation Variable. *Jurnal Mantik*, 5(1), 26–34. <https://doi.org/10.35335/mantik.vol5.2021.1255.pp26-34>
- Prihatini, P., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013–2016). *Jurnal Ecogen*, 1(2), 298–307. <https://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/pek/article/view/4750/2662>
- Putra, A. F., & Bahri, S. (2023). Pengaruh Collateral Assets, Kebijakan Hutang, dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1310–1319. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1445>
- Putri, Putu Sanya Anjani, P. K., & Yuliastuti, I. A. N. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios), Laba Bersih, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, 2(2). <https://ejournal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/982>
- Putri, A., & Juanda. (2022). Pengaruh likuiditas, arus kas, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di be. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 7(4), 726–741. <https://jim.usk.ac.id/EKM/article/view/22283>
- Putri, E., Naifa, B., & Nursiam. (2022). The Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Business Risk on the Dividend Policy of Manufacturing

- Companies listed on the IDX. JURNAL Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia, 7(2). <https://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/article/view/17251>
- Riyanto, B. (2001). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat, Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Roshidayah, Wijayanti, A., & Suhendro. (2021). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Proaksi, 8(1), 145–155. <https://e-journal.ums.ac.id/index.php/JPK/article/view/1667>
- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh profitabilitas dan risiko bisnis terhadap dividend payout ratio melalui likuiditas sebagai variabel moderasi. Jurnal Ilmu Manajemen, 8(4), 1301–1311. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/9606/0>
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Jurnal Akuntansi, 10(1), 52–82. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/jara.v10i1.40>
- Sholikhah, K. A., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Cash Position, Dan Growth Terhadap kebijakan Dividen. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 6(5). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1157>
- Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Multiparadigma Akuntansi, III(1), 183–190. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11500>
- Sitorus, N. I., & Marbun, P. (2024). Pengaruh Inflasi, Good Corporate Governance dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023. Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah, 9(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.30651/jms.v9i5.24287>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. The Quarterly Journal Of Economics, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Sugiono, A., & Untung, E. (2009). Manajemen Keuangan. Penerbit Salemba Empat.
- Sugiyono, P. D. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Alfabeta.
- Sulaiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Aset Yang Diagunkan, Investment Opportunity Set, Dan Lagged Dividen Terhadap Kebijakan Dividen. PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik, 5(1), 46–59. <https://doi.org/https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.508>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. Journal of Management Development, 29(1). <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>

- Zakaria, Sejati, F. R., & Mutia, M. (2020). Dividend Policy pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(2), 42–59. <https://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/article/view/8417>
- Zhafirah, A., Sunaryo, D., Febrianto, H. G., & Fitriana, A. I. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Cash Position. *Balance Vacation Accounting Journal*, 7(2), 135–145. <https://jurnal.umt.ac.id/index.php/bvaj/article/view/10427>