



Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

<u>INFO PENULIS</u>	<u>INFO ARTIKEL</u>
Rita Kusumawati Universitas Muhammadiyah Yogyakarta kusumawatirita@umy.ac.id	ISSN: 2963-8933 Vol. 6, No. 1, April 2026 http://jurnal.ardenjaya.com/index.php/ajpp
Wina Melani Universitas Muhammadiyah Yogyakarta	

© 2026 Arden Jaya Publisher All rights reserved

Saran Penulisan Referensi

Kusumawati, R., & Melani, W. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Arus Jurnal Psikologi dan Pendidikan*, 6 (1), 475-486.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2024. Jenis dari penelitian ini yaitu kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel penelitian ini sebanyak 152, yang didapatkan melalui metode purposive sampling. Teknik analisis data dari penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dan moderated regression analysis (MRA). Alat analisis yang digunakan penelitian ini yaitu EViews 13. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan ukuran perusahaan negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, likuiditas mampu memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas tidak mampu memoderasi leverage terhadap kebijakan dividen, likuiditas mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan arah memperlemah. Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur manajemen keuangan, khususnya dalam kajian kebijakan dividen, melalui pengujian pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan dengan memasukkan likuiditas sebagai variabel moderasi. Kontribusi utama penelitian ini terletak pada penyediaan bukti empiris mengenai peran faktor-faktor keuangan dan kondisi likuiditas dalam proses pengambilan keputusan manajerial terkait pembagian dividen. Temuan penelitian ini diharapkan dapat memperkaya referensi akademik mengenai kebijakan dividen serta menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia. Perusahaan disarankan untuk meningkatkan profitabilitas dan mengelola leverage secara bijak guna menjaga struktur pendanaan yang sehat serta mendukung konsistensi pembagian dividen, dengan menitikberatkan pada kinerja keuangan dan arus kas, bukan ukuran perusahaan. Bagi investor, profitabilitas dan leverage menjadi indikator penting dalam menilai potensi dividen, sehingga keputusan investasi sebaiknya didasarkan pada analisis laba, struktur permodalan, stabilitas arus kas, dan kualitas laporan keuangan. Sementara itu, peneliti selanjutnya disarankan memperluas objek dan periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan mencerminkan kondisi jangka panjang. Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa ketergantungan pada data sekunder, keterbatasan jumlah sampel akibat perusahaan tidak secara rutin membagikan dividen, serta periode pengamatan yang singkat.

Kata Kunci: Dividen, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas.

Abstract

This study aims to analyze the effect of profitability, leverage, and company size on dividend policy, with liquidity as a moderating variable, in manufacturing companies in the primary consumer goods sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021-2024 period. This study is quantitative and uses secondary data sourced from the companies' annual financial reports. The sample size was 152, obtained through purposive sampling. The data analysis techniques used in this study were multiple linear regression analysis and moderated regression analysis (MRA). The analytical tool used in this study was EVIEWS 13. The results show that profitability and leverage have a significant positive effect on dividend policy, while company size has a significant negative effect on dividend policy. Furthermore, liquidity is able to moderate profitability on dividend policy, while liquidity is unable to moderate leverage on dividend policy. Liquidity is able to moderate company size on dividend policy, but weakens it. This study contributes to the development of financial management literature, particularly in the study of dividend policy, by examining the influence of profitability, leverage, and company size by including liquidity as a moderating variable. The main contribution of this research lies in providing empirical evidence regarding the role of financial factors and liquidity conditions in the managerial decision-making process regarding dividend distribution. The findings of this study are expected to enrich academic references on dividend policy and serve as a reference for further research examining dividend policy in Indonesian companies. Companies are advised to increase profitability and manage leverage wisely to maintain a healthy funding structure and support consistent dividend distribution, with an emphasis on financial performance and cash flow, rather than company size. For investors, profitability and leverage are important indicators in assessing dividend potential, so investment decisions should be based on an analysis of earnings, capital structure, cash flow stability, and financial statement quality. Meanwhile, future researchers are advised to expand the research object and period to obtain more comprehensive results that reflect long-term conditions. This study has limitations such as reliance on secondary data, a limited sample size due to the company not regularly distributing dividends, and a short observation period.

Key Words: Dividends, Profitability, Leverage, Company Size, Liquidity.

A. Pendahuluan

Perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) seringkali dihadapkan pada permasalahan penentuan kebijakan dan pembayaran dividen, apakah manajemen akan mengambil keputusan dengan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen dan apakah manajemen akan menahan dalam bentuk laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Remelko & Setiawan, 2021). Kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat manajemen perusahaan terkait pembagian laba kepada pemegang saham, yaitu apakah laba tersebut akan dibayarkan sebagai dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk mendukung pembiayaan investasi di periode berikutnya. Bagi perusahaan, dividen berfungsi sebagai sinyal penting yang disampaikan manajemen kepada para pemegang saham. Umumnya, perusahaan berupaya menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang cenderung meningkat secara bertahap dan konsisten. Kebijakan tersebut memberikan kepastian pendapatan yang stabil bagi investor sekaligus mencerminkan optimisme manajemen terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang, (Nurul Hotimah & Hindasah, 2017). Jika manajemen memutuskan untuk membayar dividen, maka jumlah laba yang ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga akan berkurang. Namun, jika manajemen memutuskan untuk tidak membayar dividen, maka akan menambah pendanaan dari sumber pendanaan internal (Wahjudi, 2020).

Dividen dipandang sebagai komponen penting dalam pendanaan internal dan keputusan investasi perusahaan, terutama ketika penetapannya bergantung pada ketersediaan kas hasil aktivitas operasional serta pengaruhnya terhadap peluang investasi yang dapat dimanfaatkan perusahaan (Raed, 2020). Perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya dengan cara membagikan dividen kepada pemegang saham sekaligus mempertahankan pertumbuhan ekuitas pemilik melalui penahanan sebagian laba sebagai laba ditahan. Tujuan perusahaan

adalah menemukan kebijakan dividen yang paling tepat agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Wahjudi, 2020; Kusumawati, 2024).

Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen menjadi perhatian penting, karena semakin besar dividen yang dibagikan, semakin perusahaan dipandang mampu menghasilkan laba (Dang et al., 2021). Kebijakan dividen dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen yang mencerminkan prioritas perusahaan dalam membagikan laba serta menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menjaga konsistensi dalam pembayaran dividen (Rifai et al., 2022). Rasio pembayaran dividen (Dividend payout ratio) merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara dividen tunai per saham dengan laba per saham (Hirahap et al., 2023).

Perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen ketika labanya meningkat, tetapi PT HMSP tidak melakukannya (Lintong & Wokas, 2022). Beberapa perusahaan besar, seperti PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), bahkan membagikan dividen hingga sekitar 69% dari laba bersihnya pada tahun 2020–2024, pada tahun 2024 PT HMSP mencatat pendapatan laba bersih senilai Rp6,64 triliun. Pendapatan laba tersebut mengalami penurunan sebesar 17,92% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Di sisi lain, dividen yang dibayarkan pada tahun tersebut meningkat secara signifikan, data tersebut bersumber www.idx.com. Artinya, dalam hal ini, perusahaan lebih suka membagikan dividen untuk meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan nilainya meskipun mengalami penurunan laba. Berdasarkan fenomena tersebut dapat dilihat bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti profitabilitas, Leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas dianggap salah satu faktor yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk (1) menguji pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) menguji pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (4) menguji pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (5) menguji pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (6) menguji pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memahami hubungan antara profitabilitas, Leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, serta peran likuiditas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur terkait kebijakan dividen dengan menawarkan perspektif baru yang mengintegrasikan likuiditas, sehingga mampu menjelaskan berbagai hasil penelitian sebelumnya yang belum konsisten. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi studi lanjutan.

Tinjauan Pustaka

1. Teori Signaling

Teori sinyal (signaling theory) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan mengambil tindakan tertentu untuk memberikan petunjuk atau informasi kepada investor mengenai prospek dan kondisi perusahaan di masa depan (Spence, 2002). Perusahaan memiliki pengetahuan yang lebih mendalam mengenai operasional dan prospek masa depannya dibandingkan pihak eksternal. Untuk mengatasi hal tersebut dan mengurangi terjadinya asimetri informasi, perusahaan dapat menyampaikan sinyal kepada pihak luar melalui penyajian laporan keuangan (Zainuddin et al., 2020). Salah satu bentuk informasi yang dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal, terutama investor, adalah laporan keberlanjutan (sustainability report). Melalui laporan ini, perusahaan dapat menunjukkan bahwa kondisi perusahaan stabil, memiliki kinerja sosial yang baik, serta membangun citra sebagai perusahaan yang peduli dan berkomitmen terhadap tanggung jawab sosial (Raed, 2020).

2. Teori Agensi

Agency theory menunjukkan adanya potensi konflik kepentingan di antara pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan. Konflik ini timbul karena masing-masing pihak memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda sesuai dengan perannya, terutama antara pemegang saham dan manajer (Jensen et al., 1976). Menurut teori ini, hubungan antara pemilik dan manajer seringkali sulit selaras karena masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa pembayaran dividen tunai dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi jumlah free cash flow yang berada di bawah kendali manajer (Budhijana,

2022). Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen dapat meningkatkan tingkat pengawasan dari pihak eksternal, sehingga memperkecil peluang bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadi (Sejati et al., 2020).

3. Teori Bird in The Hands

Teori The Bird in the Hands yang dikemukakan oleh Lintner (1956), berpendapat bahwa investor menilai satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Artinya, investor menilai pendapatan yang diterima dalam bentuk dividen lebih berharga dibandingkan dengan potensi capital gain di masa depan. Hal ini karena dividen dipandang memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan jenis pendapatan lainnya (Rochmah & Ardianto, 2020). Modal perusahaan cenderung meningkat ketika Dividend Payout Ratio (DPR) rendah, karena investor umumnya lebih mengutamakan dividen daripada capital gain. Hal ini disebabkan dividen dianggap memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan keuntungan modal (Arsyad et al., 2021).

4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba (Lotto, 2020). Jika laba yang diperoleh perusahaan tinggi, maka dividen yang dibagikan akan cenderung tinggi pula, sedangkan jika laba rendah, dividen yang dibagikan juga akan rendah. Peningkatan profitabilitas akan memperkuat kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, semakin besar pula peluang pembagian dividen kepada investor. Berdasarkan pemaparan tersebut, dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan penelitian Rahmawati (2026), Lotto, (2020), Handrijaningsih et al., (2021), Rahayu et al., (2024), dan Arsyad et al., (2021).

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

5. Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Leverage menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi perusahaan (Pinto et al., 2020). Leverage umumnya diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yang membandingkan jumlah utang dengan modal sendiri. Semakin tinggi DER, dengan artian proporsi utang lebih besar dibandingkan modal sendiri (Agnes Sagala et al., 2022). Penggunaan leverage dalam operasional perusahaan dapat memberikan tekanan disiplin terhadap manajemen untuk lebih efisien dalam menggunakan dana dan menjaga arus kas yang stabil. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang baik dan memberikan sinyal positif kepada investor melalui pembagian dividen. Dengan demikian, semakin tinggi leverage, semakin kuat dorongan bagi perusahaan untuk membagikan dividen sebagai bentuk sinyal kepercayaan dan stabilitas keuangan. Dapat disimpulkan Leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, didukung dengan penelitian (Naiggolan & Wahyudi, 2023), (Mnune & Purbawangsa, 2019), Handayani & Goldwin, (2022), dan Rahayu et al., (2024).

H2: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan memberikan informasi besar kecilnya suatu perusahaan (Utami, 2022). Berdasarkan Signalling theory menyebutkan bahwa semakin besarnya sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal atau para calon investor (Sinukaban et al., 2024). Ukuran perusahaan menggambarkan besar dan kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar dampaknya terhadap ukuran pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham, sebab perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dengan sangat mudah. Hal ini didukung oleh penelitian Uqba & Hindasah (2025), Sejati et al., 2020), (Firmansyah et al., 2020), Meidawati et al, (2020), dan Amah & Prasetyowati (2019), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

7. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang menjadi dasar penetapan dividen (Hirahap et al., 2023). Di sisi lain, likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta menjaga ketersediaan kas (Yunisari & Ratnadi, 2018). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan diiringi likuiditas yang baik memiliki kemampuan kas yang lebih besar, sehingga lebih leluasa dalam memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus membagikan dividen. Oleh karena itu, likuiditas mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh

penelitian Amah & Prasetyowati (2019), Puspitaningtyas et al., (2019), Salsabila & Isabah (2020), Maharani & Terzaghi, (2022), dan Rahayu et al. (2024), yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H4: Likuiditas mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen

8. Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi

Kemampuan perusahaan membayar hutang perusahaan menggunakan modal yang dimiliki merupakan pengertian dari Leverage (Pattiruhu & Paais, 2020). Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Leverage yang tinggi dapat mengurangi kemampuan perusahaan membagikan dividen karena laba harus digunakan untuk memenuhi kewajiban. Namun, pengaruh ini bergantung pada likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang kuat memiliki cadangan kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga tekanan leverage terhadap pembayaran dividen dapat diminimalkan. Hal ini terjadi ketika pengelolaan likuiditas baik dan dapat meningkatkan modal perusahaan. Sesuai dengan penelitian Indra Cahyono & Asandimitra, (2021), Maharani & Terzaghi (2022), Rahayu et al., (2024), Mnune & Purbawangsa (2019), Handayani & Goldwin (2022), dan Ratnasari & Purnawati (2019) yang menyatakan, likuiditas mampu memoderasi pengaruh antara Leverage terhadap kebijakan dividen.

H5: Likuiditas mampu memoderasi hubungan leverage terhadap kebijakan dividen.

9. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aktiva yang dimiliki maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut (Sejati et al., 2020). Keputusan pembagian dividen tidak hanya ditentukan oleh besar kecilnya perusahaan, tetapi juga oleh kondisi likuiditas sebagai ketersediaan kas yang siap digunakan. Likuiditas menjadi faktor penting karena dividen hanya dapat dibayarkan apabila perusahaan memiliki kas yang cukup (Kusumawati et al., 2024). Ketika tingkat likuiditas tinggi, perusahaan besar dapat memaksimalkan kemampuan labanya untuk membayar dividen sehingga hubungan tersebut menguat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh, Maharani & Terzaghi (2022), Cahyono & Asandimitra (2021), Prastya & Jalil (2020), Dewi & Sedana (2018), Meidawati & Aulia (2020), Amah & Prasetyowati (2019), dan Ulfah (2016) yang menyatakan, likuiditas mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

H5: Likuiditas mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

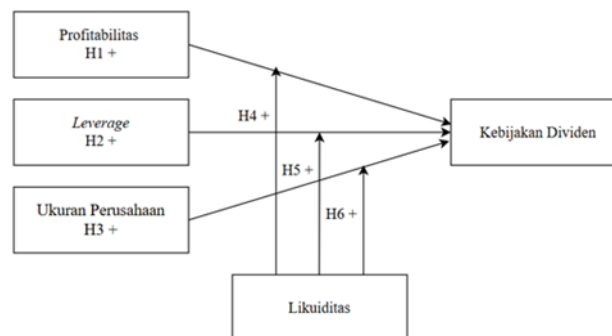


Figure 1. Model Penelitian

B. Metodologi

Pendekatan pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Sedangkan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan secara dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data berupa laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. Data laporan keuangan tersebut diambil dari situs resmi perusahaan terkait atau dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi primer terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024. Teknik pengambilan sampel yang diseleksi dalam penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun yang menjadi kriteria dalam pengambilan sampel pada pengamatan ini yaitu, Perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024, menerbitkan laporan keuangan, menggunakan mata uang rupiah, memperoleh laba, dan membagikan dividen.

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini, dividen diukur menggunakan DPR, profitabilitas menggunakan ROA, *leverage* menggunakan DER, ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset dan likuiditas menggunakan *cash ratio*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA) dengan bantuan software *EViews* versi 13. Persamaan regresi linear berganda dan MRA, sebagai berikut:

$$DIV = \beta_0 + \beta_1 PROF + \beta_2 LEV + \beta_3 UP + \beta_4 LIK + e$$

$$DIV = \beta_0 + \beta_1 PROF + \beta_2 LEV + \beta_3 UP + \beta_4 LIK + \beta_5 PROF \cdot LIK + \beta_6 LEV \cdot LIK + \beta_7 UP \cdot LIK + e$$

Dengan keterangan:

DIV	= Kebijakan dividen
PROF	= Profitabilitas
LEV	= Leverage
UP	= Ukuran perusahaan
LIK	= Likuiditas
PROF*LIK	= Profitabilitas x Likuiditas
LEV*LIK	= Leverage x Likuiditas
UP*LIK	= Ukuran Perusahaan x Likuiditas
e	= Error term, dapat diasumsikan 0
β_0	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_7$	= Koefisien regresi

C. Hasil dan Pembahasan

Hasil

Analisis Pemilihan Model

Sebelum dilakukan analisis regresi, maka dilakukan terlebih dahulu analisis pemilihan model untuk mengetahui model terbaik dalam model regresi. Terdapat tiga langkah yang dapat dilakukan. Diawali dengan uji chow yang akan menentukan model terpilih di antara model FEM dan CEM. Model FEM didapatkan jika nilai probabilitas < 0.05. Apabila dalam uji chow didapatkan model FEM, maka dilanjutkan uji hausman. Uji LM untuk menentukan model terpilih di antara CEM dan REM. Model CEM didapatkan jika nilai probabilitas > 0.05. Uji hausman akan menentukan model terbaik antara FEM dan REM. Model REM didapatkan jika nilai probabilitas > 0.05. Namun, apabila dalam uji chow didapatkan model CEM, maka dilanjutkan uji LM. Hasil analisis pemilihan model tersaji seperti tabel di bawah.

Tabel 1. Hasil Uji Model Regresi Linier Berganda

	Hasil
Chow Test	
Cross section F	0.0000
LM Test	
Breusch-Pagan	0.0001
Hausman Test	
Cross-section random	0.0000

Hasil uji chow regresi linear berganda menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Artinya, model yang terpilih berdasarkan uji chow adalah FEM. Dilanjut dengan uji LM, yang menunjukkan nilai probabilitasnya sebesar 0.0001 < 0.05. Artinya model terpilih berdasarkan uji lm adalah REM. Berikutnya, dilanjutkan uji hausman, yang menunjukkan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000. Artinya, model yang terpilih berdasarkan uji hausman adalah FEM. Berdasarkan uji chow, uji lm dan uji hausman yang dilakukan, maka model terbaik untuk persamaan regresi linear berganda adalah FEM.

Tabel 2. Hasil Uji Model Regresi Moderasi

	Hasil
Chow Test	
Cross section F	0.0000
LM Test	
Breusch-Pagan	0.0001

Hausman Test	0.0000
Cross-section random	

Hasil uji chow regresi linear berganda menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000. Artinya, model yang terpilih berdasarkan uji chow adalah FEM. Dilanjut dengan uji LM, yang menunjukkan nilai probabilitasnya sebesar $0.0001 < 0.05$. Artinya model terpilih berdasarkan uji lm adalah REM. Berikutnya, dilanjutkan uji hausman, yang menunjukkan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000. Artinya, model yang terpilih berdasarkan uji hausman adalah FEM. Berdasarkan uji chow, uji lm dan uji hausman yang dilakukan, maka model terbaik untuk persamaan regresi linear berganda adalah FEM.

Analisis Regresi Linier Berganda dan MRA

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji peran variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, likuiditas berfungsi sebagai variabel moderasi pada pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pengujian MRA dilakukan dengan membentuk variabel interaksi antara masing-masing variabel independen dengan variabel moderasi. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%. Variabel moderasi dinyatakan berpengaruh apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05. Adapun hasil pengujian MRA dalam penelitian ini sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	44060.56	6007.148	7.334688	0.0000
Profitabilitas	34.20533	4.520698	7.566381	0.0000
Leverage	0.314726	0.155516	2.023756	0.0454
Ukuran Perusahaan	0.003982	0.020918	0.190339	0.8494

Tabel 34. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	45009.76	8222.063	5.474266	0.0000
Profitabilitas	46.22907	6.192544	7.465279	0.0000
Leverage	0.931690	0.367522	2.535061	0.0127
Ukuran Perusahaan	0.074978	0.042574	1.761091	0.0811
Likuiditas	0.333108	0.265796	1.253249	0.2128
PROF*LIK	6.254156	2.424285	2.579794	0.0112
LEV*LIK	0.441810	0.322639	1.369364	0.1738
UP*LIK	-0.028405	0.013996	-2.029510	0.0449

Berdasarkan tabel 7 dan 8, dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda dan moderasi sebagai berikut:

$$DIV = 44060.56 + 34.20533 \text{ PROF} + 0.314726 \text{ LEV} + 0.003982 \text{ UP} + e$$

$$DIV = 45009.76 + 46.22907 \text{ PROF} + 0.931690 \text{ LEV} + 0.074978 \text{ UP} + 0.333108 \text{ LIK} + 6.254156 \text{ PROF*LIK} + 0.441810 \text{ LEV*LIK} - 0.028405 \text{ UP*LIK} + e$$

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji normalitas. Penelitian ini melihat nilai VIF dalam pengujian multikolonieritas. Model regresi dikatakan terbebas dari multikolonieritas jika nilai VIF variabel independennya < 10 . Berdasarkan hasil uji multikolonieritas, nilai VIF semua variabel independen < 10 . Artinya, model regresi terhindar dari gejala multikolonieritas.

Metode Glejser digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai Prob. Chi-Squared. Apabila nilai Prob. Chi-Squared > 0.05 , maka model regresi terhindar dari gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan, nilai Prob. Chi-Squared ditunjukkan sebesar 0.1298. Artinya, model regresi yang diestimasi terhindar dari gejala heteroskedastisitas.

Dalam pengujian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin Watson. Model regresi terhindar dari gejala autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson stat terletak di antara nilai dU dan 4-dU. Berdasarkan tabel DW, nilai Durbin-Watson stat sebesar 2,009569. Dengan jumlah observasi sebanyak 152 dan jumlah variabel independen sebanyak 3, diperoleh nilai dL sebesar 1,638 dan nilai dU sebesar 1,720, sehingga nilai 4 - dU adalah

2,280. Nilai Durbin-Watson stat berada di antara nilai dU dan $4 - dU$ ($1,720 < 2,009569 < 2,280$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi.

Dalam pengujian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan metode Jarque-Bera dengan melihat nilai probabilitasnya. Data penelitian terdistribusi normal apabila nilai probabilitasnya > 0.05 . Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.000000. Artinya, data penelitian tidak terdistribusi normal. Namun, menurut Gujarati (2003), penelitian dengan sampel di atas 80, uji normalitas dapat diabaikan.

b. Uji Statistik F

Uji F dilakukan untuk mengetahui layak tidaknya model regresi yang diestimasi. Model regresi dikatakan layak digunakan apabila nilai Prob (F-statistic) kurang dari 0.05.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7, nilai Prob (F-statistic) ditunjukkan sebesar 0.00000, artinya model regresi linear berganda yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan variabel dependen. Selanjutnya, tabel 8 menunjukkan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.0000, artinya model regresi moderasi yang diestimasi juga layak digunakan untuk menjelaskan variabel dependennya.

c. Uji Statistik T

Uji t digunakan untuk melihat sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen dalam menerangkan perubahan pada variabel dependen. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, berarti variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada 2 model, yaitu persamaan 1 (tanpa moderasi) dan persamaan 2 (dengan moderasi). Tabel Uji t sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji t Prsamaan 1

Variable	Coefficient	Prob.	Keterangan
Profitabilitas	46.22907	0.0000	H1 Diterima
Leverage	0.931690	0.0127	H2 Diterima
Ukuran Perusahaan	0.074978	0.0811	H3 Ditolak

Berdasarkan tabel 3, nilai probabilitas variabel profitabilitas dan leverage menunjukkan angka 0.0000 dan 0.0454, selanjutnya nilai koefisien yang ditunjukkan bertanda positif. Artinya, variabel profitabilitas dan leverage memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, nilai probabilitas pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan angka 0.8494. Artinya, variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis 1 dan 2 dapat diterima, sedangkan hipotesis 3 ditolak.

Tabel 6. Hasil Uji t Prsamaan 2

Variable	Coefficient	Prob.	Keterangan
PROF*LIK	6.254156	0.0112	H1 Diterima
LEV*LIK	0.441810	0.1738	H2 Ditolak
UP*LIK	-0.028405	0.0449	H3 Diterima

Berdasarkan tabel 6, nilai probabilitas PROF*LIK (variabel interaksi) menunjukkan angka 0.0112 yang artinya likuiditas mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai probabilitas LEV*LIK sebesar 0.1738, artinya LEV*LIK tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga likuiditas tidak mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dan nilai probabilitas UP*LIK sebesar 0.0449 dengan koefisien negatif, artinya likuiditas mampu memoderasi atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

d. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi (R²) menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel yang digunakan dalam menjelaskan variabel dependennya. Berdasarkan tabel 7, nilai Adjusted R-squared sebesar 0.390548 atau 39 %. Artinya, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependennya sebesar 39%. Sisanya (61%), dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan tabel 8, nilai Adjusted R-squared sebesar 0.416285 atau 42%. Artinya, variabel independen dan moderasi yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependennya sebesar 42%. Sisanya (58%), dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen dan moderasi yang digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Secara rasional, profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kondisi keuangan yang sehat, sehingga laba tersebut dapat digunakan sebagai sumber utama pembagian dividen (Harahap et al., 2023). Temuan ini sejalan dengan teori Bird in the Hand yang menyatakan bahwa perusahaan dengan laba yang lebih besar memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dalam membagikan dividen kepada pemegang saham (Cahyono & Asandimitra, 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lotto (2020), Handrijaningsih et al, (2021), Rahayu (2024), Ikhsan (2020), Kartika et al, (2023), dan (Arsyad, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam menetapkan pembagian dividen. Secara rasional, leverage yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan kapasitas operasional dan laba perusahaan, sehingga perusahaan tetap mampu memenuhi kewajiban utang sekaligus membagikan dividen (Rahayu et al., 2024). Hal ini sejalan dengan agency theory yang menyatakan bahwa leverage berperan sebagai mekanisme pengawasan manajemen, mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih efisien dan memungkinkan penetapan kebijakan dividen yang lebih optimal bagi pemegang saham, (Lotto, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dijalankan oleh penelitian Ratnasari & Purnawati (2019), Nainggolan & Wahyudi (2022), Mnune & Purbawangsa (2019), Handayani & Goldwin (2022) dan Rahayu dkk (2024) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti besar kecilnya perusahaan bukan faktor utama dalam menentukan pembagian dividen. Meskipun perusahaan berukuran besar memiliki aset dan akses pendanaan yang lebih luas, keputusan dividen lebih dipengaruhi oleh pertimbangan internal, seperti kebutuhan investasi, strategi pertumbuhan, dan kebijakan pengelolaan laba, (Hermansyah, 2023). Selain itu, dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, baik perusahaan besar maupun kecil cenderung menahan laba untuk menjaga keberlangsungan dan pertumbuhan usaha, sehingga ukuran perusahaan tidak menjadi penentu kebijakan dividen, (Idawati & Sudiartha, 2017). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Sudiartha (2017), Mnune & Purbawangsa (2019), Mayati et al., (2021), Devi & Mispianiti (2020), dan Zulkifli & Latifah (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, yang berarti hubungan antara kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan keputusan pembagian dividen dipengaruhi oleh kondisi likuiditas perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan lebih efektif mendorong pembagian dividen apabila didukung oleh likuiditas yang memadai, karena ketersediaan kas memungkinkan laba direalisasikan menjadi dividen, (Armayini & Minan, 2024). Temuan ini sejalan dengan teori signaling yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik menggunakan dividen sebagai sinyal positif kepada investor. Berdasarkan hasil uji moderasi, likuiditas memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen serta berperan sebagai moderasi kuasi (quasi moderator). Hal ini sejalan dengan penelitian Maharani &

Terzaghi (2022), Rahayu et al (2024), (Armayini & Kersna Minan, 2024), Amah & Prasetyowati (2019), Puspitaningtyas et al. (2019), dan Salsabila & Isabah (2020), yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen, yang berarti hubungan antara tingkat penggunaan utang dan keputusan pembagian dividen tidak dipengaruhi oleh kondisi likuiditas perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki likuiditas yang memadai, kewajiban pembayaran utang dan bunga tetap menjadi prioritas utama manajemen sehingga membatasi fleksibilitas dalam pembagian dividen. Dengan demikian, keputusan dividen lebih ditentukan oleh struktur pendanaan dan kewajiban utang perusahaan daripada ketersediaan kas jangka pendek (Sinukaban et al., 2024). Berdasarkan hasil uji moderasi, likuiditas tidak memiliki pengaruh langsung maupun peran moderasi terhadap kebijakan dividen, sehingga dikategorikan sebagai non-moderator. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021), Mnune & Purbawangsa (2019), Handayani & Goldwin (2022), dan Ratnasari & Purnawati (2019) likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh antara Leverage terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan arah memperlemah. Ukuran perusahaan cenderung berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan besar lebih memprioritaskan pendanaan investasi dan ekspansi (Maharani & Terzaghi, 2022). Namun, pada kondisi likuiditas yang tinggi, ketersediaan kas memberikan fleksibilitas keuangan sehingga kecenderungan perusahaan besar untuk menahan laba menjadi berkurang. Berdasarkan hasil uji moderasi, likuiditas tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen, tetapi interaksinya dengan ukuran perusahaan signifikan, sehingga likuiditas dikategorikan sebagai moderasi murni (pure moderator). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dilakukan oleh Cahyono & Asandimitra (2021), Prastya & Jalil (2020), dan Dewi & Sendana (2018) yang menyatakan, likuiditas mampu memoderasi pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

D. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) dan leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi serta kemampuan memanfaatkan pendanaan utang secara optimal cenderung mampu menjaga stabilitas dan meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan, baik yang berukuran besar maupun kecil, cenderung lebih memprioritaskan penggunaan aset dan laba untuk kebutuhan ekspansi, investasi, serta pengembangan usaha. Selain itu, likuiditas yang diukur dengan Cash Ratio terbukti mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, di mana profitabilitas yang tinggi akan lebih efektif mendorong pembagian dividen apabila didukung oleh kondisi likuiditas yang memadai. Namun demikian, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan dengan kewajiban utang akan memprioritaskan penggunaan kas untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang dan bunga. Likuiditas juga terbukti memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan arah memperlemah, yang menunjukkan bahwa ketersediaan kas tidak secara langsung memperkuat pengaruh ukuran perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, melainkan keputusan dividen lebih dipengaruhi oleh pertimbangan kebutuhan pendanaan jangka panjang, konsistensi laba, dan strategi pertumbuhan perusahaan.

E. Referensi

- Agnes Sagala, R. F., Maksun, A., & Abubakar, E. (2022). The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, and Growth on Dividend Policy with Firm Size as a Moderating Variable at Consumer Goods Industry Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2020. *International Journal of Research and Review*, 9(6), 442–455. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20220647>
- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. R. (2021). The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36. <https://doi.org/10.32400/iaj.30119>
- Budhijana, R. B. (2022). The Effect of Dividend Policy, Financial Performance and Environmental Performance on Investor Reactions. *Journal of Social Science*, 3(5), 1067–1081. <https://doi.org/10.46799/jss.v3i5.420>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2021). Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 5815–5825. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>
- Firmansyah, M. A., Wahyudi, A., Gama, S., Putu, N., & Astiti, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 1(2).
- Handayani, N., & Goldwin, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi & Keuangan (JAK)*.
- Handrijaningsih, L., Mariani, S., Anisah, & Afriansyah, R. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2014-2018). *UG JURNAL*.
- Hirahap, A., Listorini, & Ika, D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderating. *JAMEK (Jurnal Akutansi Manajemen Ekonomi Dan Kewirausahaan)* Vol 03, No 01, Januari 2023.
- Indra Cahyono, G., & Asandimitra, N. (2021). Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomiika dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya. In *Jurnal Ilmu Manajemen (Vol. 9)*. www.idx.co.id,
- Jensen, M. C., Meckling, W. H., Benston, G., Canes, M., Henderson, D., Leffler, K., Long, J., Smith, C., Thompson, R., Watts, R., & Zimmerman, J. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics (Issue 4)*. Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/IENTHF.html>
- Kusumawati, R. (2024). Does Dividend Policy Moderate the Influence of Financial Performance on Firm Value?. *Sentralisasi*.
- Kusumawati, R., Althaviano, N. D., & Supardin, L. (2024). Understanding intention to use Shopee Paylater: The influence of financial literacy, perceived ease of use, perceived benefits, and perceived risks. In *Achieving Sustainable Business Through AI, Technology Education and Computer Science: Volume 3: Business Sustainability and Artificial Intelligence Applications* (pp. 615-624). Cham: Springer Nature Switzerland.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. In *The American Economic Review (Vol. 46, Issue 2)*.
- Lintong, Y., & Wokas, H. (2022). Pengaruh Dividen dan Laba Bersih Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, Dan Hukum)* Vol. 5 No. 2 Januari-Juni 2022, Halaman 1053 - 1064.
- Lotto, J. (2020). On an ongoing corporate dividend dialogue: Do external influences also matter in dividend decision? *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1787734>
- Maharani, T., & Terzaghi, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Menara Ekonomi*, ISSN : 2407-8565; E-ISSN: 2579-5295 Volume VIII No. 1 – Oktober 2022.
- 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), 2862. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>
- Naiggolan, T., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Publikasi Ilmu Ekonomi Dan Akuntansi*.

- Nurul Hotimah, N., & Hindasah, L. (2017). Determinant Good Corporate Governance Dan Konsekuensinya Terhadap Kebijakan Dividen (Vol. 8, Issue 1).
- PATTIRUHU, J. R., & PAAIS, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Pinto, G., Rastogi, S., Kadam, S., & Sharma, A. (2020). Bibliometric study on dividend policy. In *Qualitative Research in Financial Markets* (Vol. 12, Issue 1, pp. 72–95). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2018-0118>
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9(3).
- Raed, K. (2020). Dividend Policy and Companies' Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–542. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
- Rahayu, N. W., Saitri, P., & Novitasari, N. L. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Current Ratio, Kebijakan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2022. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*.
- Rahmawati, A., & Cahyani, W. A. (2026). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 10(1).
- Remelko, G., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Growth, Earning Per Share dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan. In *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)* (Vol. 3, Issue 4). Online. <http://jea.pjpp.unp.ac.id/index.php/jea/index>
- Rifai, M., Wiyono, G., & Sari, P. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan investment opportunity set (ios) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer good yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019.
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Sinukaban, F. D., Maksum, A., & . E. (2024). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Investment Opportunity Set, and Free Cash Flow on Dividend Policy with Firm Size as a Moderation Variable. *International Journal of Research and Review*, 11(6), 135–146. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20240616>
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. In *The American Economic Review* (Vol. 92, Issue 3).
- Uqba, L. A., & Hindasah, L. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas leverage, assets growth, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2019-2023. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 14(1), 257-269.
- Utami, F. (2022). Profitability, Liquidity, Firm Size, Dividend Payout Ratio and Moderating Effect of Leverage. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 05(07). <https://doi.org/10.47191/ijmra/v5-i7-33>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Zainuddin, Z., Andaresta Mananohas, O., & Akindutire, O. R. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03). <https://doi.org/10.33312/ijar.483>