

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA
PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) TAHUN 2020-2023**

Annisa Citra Maharani¹
Ryan Harbi Valdiansyah^{2*}

^{1,2}Universitas Budi Luhur

¹12332600275@student.budiluhur.ac.id

²[rvaldiansyah@budiluhur.ac.id*](mailto:rvaldiansyah@budiluhur.ac.id)

Abstract

This research examines how profitability and leverage affect dividend policy with liquidity as a moderation variable. This research took a sample of Indonesian State-Owned Enterprises for the 2020-2023, especially those that have conducted an IPO (Initial Public Offering). This research uses E-Views 13 for logistic regression analysis. The secondary data, financial reports are collected through the website provided by each sample company. This research found that profitability and leverage negatively significantly affected dividend policy, liquidity successfully moderated the relationship between profitability and dividend policy, but failed to moderate the relationship between leverage and dividend policy. Therefore, the researcher's advice for investors is to analyze leverage as a consideration in investing in stocks, because leverage can affect dividend policy as well as analyze liquidity ratios that can strengthen other factors in influencing dividend policy. Then, this study uses dummy variables in proxying dividend policy so that researchers recommend that further research use other variables and proxies to obtain different results.

Keywords: Dividend Policy, Leverage, Liquidity, Profitability, State-Owned Enterprises

Abstrak

Penelitian ini menguji bagaimana profitabilitas dan leverage memengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tahun 2020-2023 khususnya yang sudah melakukan IPO. Penelitian ini menggunakan E-Views 13 untuk analisis regresi logistik. Data sekunder berupa laporan keuangan dikumpulkan melalui website yang disediakan setiap perusahaan sampel. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan leverage terhadap kebijakan dividen, serta likuiditas berhasil memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, tetapi tidak mampu memoderasi hubungan leverage dengan kebijakan dividen. Oleh karena itu, peneliti merekomendasikan bagi para calon investor untuk menganalisis rasio leverage dan profitabilitas sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi saham, karena leverage dan profitabilitas dapat memengaruhi kebijakan dividen serta menganalisis rasio likuiditas yang dapat memperkuat faktor lain dalam memengaruhi kebijakan dividen. Kemudian, penelitian ini menggunakan variabel dummy dalam memproksikan kebijakan dividen sehingga peneliti merekomendasikan bagi penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel dan proksi lain untuk mendapat hasil dan pandangan yang berbeda.

Keywords: Badan Usaha Milik Negara, Kebijakan Dividen, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas

I. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen sering dipandang sebagai subjek yang sensitif. Kebijakan dividen akan memengaruhi nilai-nilai perusahaan sehingga manajer perusahaan perlu mengambil keputusan yang tepat. Kebijakan dividen mengacu pada pilihan manajemen mengenai penahanan atau pendistribusian laba yang didapat oleh perusahaan kepada investor (Alhileen, 2020).

Besarnya kebijakan dividen perusahaan berkaitan erat dengan penerimaan laba perusahaan, karena dividen pemegang saham merupakan hasil langsung dari laba perusahaan. Pada tahun 2024, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berhasil menyetor dividen ke negara atas kinerja tahun 2023 dengan jumlah besar yang digadang menjadi setoran tertinggi dalam sejarah. Hal tersebut dikarenakan adanya peningkatan laba usaha BUMN sebesar 4,94% dibanding tahun sebelumnya, serta adanya pertumbuhan aset dan ekuitas (Untari, 2024). Salah satu penyeter terbesar adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk sebesar Rp25,7 triliun (Damiri, 2024). Perusahaan tersebut mengalami kenaikan aset sebesar Rp99 triliun, kenaikan liabilitas sebesar Rp86 triliun, dan kenaikan ekuitas sebesar Rp13 triliun. Dividen tunai atas tahun 2023 yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar Rp48 triliun atau Rp319 per saham. Sementara itu, PT Garuda Indonesia Tbk. (GIIA) memilih untuk tidak membagikan dividen kepada investornya. Hal ini dikarenakan GIIA mengalami kerugian yang cukup besar.

Kebijakan dividen suatu perusahaan berkorelasi langsung dengan tingkat keuntungan, di mana ketika perusahaan memperoleh keuntungan lebih tinggi maka akan menghasilkan pembayaran dividen lebih tinggi kepada pemegang saham (Azizah, Dewi & Siddi, 2020; Hidayat, Hermuningsih & Maulida, 2022; Silaban & Zalukhu, 2023). Dengan menggunakan rasio profitabilitas, perusahaan dapat menentukan apakah perusahaan memiliki aset cukup dalam memperoleh laba (Marcelin & Gantino, 2022). Namun, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Marcelin & Gantino, 2022; Abadiyah & Kusumaningrum, 2023).

Leverage merupakan variabel lain yang diyakini memengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang rendah dapat terjadi akibat perusahaan memiliki tingkat *leverage* tinggi, karena perusahaan akan memprioritaskan dana yang dimiliki untuk melunasi hutangnya daripada membayarkan dividen (Azizah et al., 2020). Hal ini mendukung penelitian yang membuktikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh *leverage* (Endang et al., 2020; Prastya & Fitri, 2020; Marcelin & Gantino, 2022). Hal ini bertolak-belakang dengan hasil penelitian

sebelumnya bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen (Akbar & Fahmi, 2020; Abadiyah & Kusumaningrum, 2023). Selain itu, penelitian terdahulu membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Isabella & Sudarwan, 2022).

Likuiditas juga diduga berperan dalam penentuan kebijakan dividen. Likuiditas dapat memengaruhi kebijakan dividen karena merupakan indikator kesehatan dan kinerja perusahaan sehingga akan memudahkan perusahaan ketika pendistribusian laba kepada para pemegang saham (Kurniawati, Wijayanti & Kholis, 2021; Hidayat, Hermuningsih & Maulida, 2022). Meskipun demikian, penelitian lain menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas (Akbar & Fahmi, 2020; Prastya & Jalil, 2020; Marcelin & Gantino, 2022).

Hubungan antara profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen telah banyak dijadikan subjek penelitian. Namun, terdapat *research gap* dalam hasil penelitian tersebut yang memerlukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini berbeda dengan penelitian lainnya karena memasukkan variabel likuiditas sebagai variabel moderasi dan menggunakan analisis regresi logistik. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian menggunakan populasi BUMN di Indonesia pada tahun 2020-2023 penyeteroran dividen ke negara terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Diharapkan dari penelitian ini, investor dapat mengetahui bagaimana profitabilitas dan *leverage* memengaruhi kebijakan dividen serta likuiditas sebagai variabel moderasi agar investasi dapat menguntungkan.

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Signaling Theory*

Dalam kaitannya dengan teori sinyal, kebijakan dividen dapat digunakan untuk memberikan informasi terkait profitabilitas dan prospek perusahaan (Kristanti & Wardani, 2022). Investor dapat mempertimbangkan kebijakan dividen saat memutuskan untuk membeli, menjual, atau mempertahankan saham. Apabila pembayaran dividen kepada pemegang saham telah maksimal, maka pemegang saham akan mempertahankan sahamnya. Sebaliknya, jika dividen yang dibagikan belum maksimal, maka pemegang saham akan menjual sahamnya dengan harapan terdapat keuntungan dari *capital gain* (Kristanti & Wardani, 2022).

Profitabilitas dan kebijakan dividen berkaitan dengan teori sinyal, di mana profitabilitas menjadi sinyal positif apabila perusahaan memiliki tingkat laba yang besar dan kebijakan dividen menjadi sinyal positif apabila perusahaan dapat

membagikan dividen dengan nilai tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan mengumumkan pembagian dividen dengan nilai rendah atau bahkan tidak membagikan dividen maka menjadi sinyal negatif bagi para pemegang saham (Maryanti & Ayem, 2022).

2.2 Residual Dividend Theory

Kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan memiliki beberapa karakteristik diantaranya adalah mendahulukan pendanaan internal, mempertahankan rasio utang optimum untuk pendanaan investasi masa depan, dan pembayaran dividen dapat dilakukan apabila ada sisa dari kebutuhan investasi (Kautsar, 2012; Abadiyah & Kusumaningrum, 2023). Kebijakan dividen berkaitan dengan *residual dividend theory* di mana kebijakan dividen tergantung pada dana lebih perusahaan setelah memenuhi kebutuhan investasi yang menguntungkan (Miller & Modigliani, 1961; Abadiyah & Kusumaningrum, 2023). *Leverage* dapat menunjukkan seberapa besar investasi yang dibiayai oleh utang, sedangkan likuiditas dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu dalam membayar utang. Perusahaan yang tinggi likuiditasnya dapat membayarkan dividen tunai (Bramaputra, Musfitria & Triastuti, 2022). Adapun *Residual Dividend Theory* menjelaskan bahwa setelah memenuhi seluruh kewajiban, perusahaan dapat membayar dividen (Keown et al., 2017).

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas dapat mengukur sejauh mana laba yang diperoleh perusahaan yang digambarkan dengan penjualan, aset, serta modal sendiri (Prastya & Jalil, 2020). Perusahaan yang mampu mencetak laba besar cenderung menentukan kebijakan dividen lebih tinggi (Marcelin & Gantino, 2022). *Return on Asset* (ROA) merupakan perbandingan laba terhadap aset yang digunakan untuk operasional bisnis dan merupakan salah satu cara untuk mengukur profitabilitas (Marcelin & Gantino, 2022). Tingkat profitabilitas berbanding lurus dengan peningkatan laba sehingga dividen yang dibayarkan juga semakin meningkat. Pendapat ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa ada pengaruh positif signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen (Hidayat et al., 2022; Azizah et al., 2020; Silaban & Zalukhu, 2023).

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2.3.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis bagaimana penggunaan hutang suatu perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan (Prastyana & Jalil, 2020). *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana hutang dapat mendanai aktiva perusahaan (Kasmir, 2021). Semakin besar tingkat *leverage* maka menggambarkan keuntungan perusahaan berada dalam jumlah minimum, karena keuntungan perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajibannya (Hidayat, Hermuningsih & Maulida, 2022). *Leverage* tinggi pada perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki hutang dengan nilai besar sehingga perusahaan tersebut lebih memilih untuk membayar hutangnya daripada membayar dividen (Azizah, Dewi & Siddi, 2020). Penelitian sebelumnya telah menguatkan pandangan ini, yang membuktikan *leverage* memengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan (Endang *et al.*, 2020; Prastyana & Jalil, 2020; Marcelin & Gantino, 2022).

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

2.3.3 Pengaruh Likuiditas sebagai Variabel Moderasi antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya, sedangkan profitabilitas dapat memberikan gambaran evaluasi perusahaan terkait dengan kinerja manajemen dan perusahaan (Bramaputra, Musfitria & Triastuti, 2022). Likuiditas menjadi suatu pertimbangan bagi perusahaan ketika akan membayar dividen tunai karena dividen merupakan pengeluaran arus kas yang dapat memengaruhi posisi dana perusahaan sehingga semakin baik likuiditas perusahaan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen dalam jumlah besar (Prastyana & Jalil, 2020).

Profitabilitas tinggi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan telah memiliki kinerja bagus dan memiliki *return* investasi besar sehingga dapat meningkatkan dividen tunai (Prastyana & Jalil, 2020). Sehingga, dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen dapat meningkat apabila likuiditas meningkat, karena likuiditas dapat menjadi suatu acuan untuk manajemen dalam mengawasi jumlah kas yang tersedia di perusahaan (Marcelin & Gantino, 2022), dan karena dividen merupakan arus keluar, sehingga besarnya dividen akan meningkat apabila likuiditas dan profitabilitas memiliki nilai tinggi (Yunisari & Ratnadi, 2018).

H₃: Likuiditas Mampu Memoderasi Hubungan antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

2.3.4 Pengaruh Likuiditas sebagai Variabel Moderasi antara *Leverage* dengan Kebijakan Dividen

Leverage merupakan perbandingan antara utang dengan modal sendiri pada perusahaan. Adanya peningkatan utang pada perusahaan akan menurunkan kesanggupan perusahaan untuk membayar dividen, dan sebaliknya penurunan utang perusahaan akan menaikkan kebijakan dividen (Bramaputra, Musfitria & Triastuti, 2022). Likuiditas dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu dalam membayar utang, sehingga perusahaan yang tinggi likuiditasnya dapat membayarkan dividen tunai (Bramaputra, Musfitria & Triastuti, 2022). Tingkat *leverage* yang rendah serta adanya pengaruh likuiditas yang tinggi tentunya akan membantu meningkatkan kebijakan dividen karena likuiditas tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai dana kas untuk membayar dividen (Cahyono & Asandimitra, 2021).

H₄: Likuiditas Mampu Memoderasi Hubungan antara *Leverage* dengan Kebijakan Dividen

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif, yang mengambil sumber data sekunder yaitu laporan keuangan yang disediakan di *website* setiap perusahaan sampel. Perusahaan BUMN yang sudah melakukan IPO pada 2020-2023 menjadi populasi dalam penelitian ini. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam memilih sampel penelitian, yaitu dengan syarat laporan keuangan sudah dirilis selama masa penelitian yaitu 2020-2023 serta data dan informasi yang dibutuhkan telah lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 13 perusahaan dengan masa 4 (empat) tahun. Sehingga penelitian ini memiliki sampel berjumlah 52 data observasi. Penelitian ini memiliki masa penelitian 4 tahun yaitu 2020-2023 karena pada periode tersebut mencakup periode yang dipengaruhi oleh pandemi COVID-19 sehingga memungkinkan untuk meneliti bagaimana perusahaan mengambil kebijakan dividen pada periode tersebut.

Untuk menjelaskan distribusi sampel penelitian, maka penelitian ini menggunakan statistik deskriptif. Kemudian, akan dilakukan pengujian hubungan antara variabel dependen (kebijakan dividen) dengan variabel independen (profitabilitas dan *leverage*) serta bagaimana variabel likuiditas memoderasi hubungan tersebut.

Penelitian dilakukan menggunakan teknik analisis regresi logistik, karena adanya penggunaan variabel *dummy* dalam variabel dependen. Berikut merupakan model persamaan logistik dalam penelitian ini :

$$\ln \frac{KD}{1 - KD} = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 DAR + \beta_3 ROA * CR + \beta_4 DER * CR + \varepsilon$$

Keterangan:

- KD = Kebijakan Dividen
 β = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
 ROA = Profitabilitas
 DAR = *Leverage*
 CR = Likuiditas
 ROA*CR = Interaksi antara profitabilitas dengan likuiditas
 DAR*CR = Interaksi antara *leverage* dengan likuiditas
 ε = *Error*

Penggunaan proksi variabel pada penelitian ini dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Nama Variabel	Rumus
Kebijakan Dividen	0 = bila perusahaan tidak membagikan dividen 1 = apabila perusahaan membagikan dividen (Tyas & Bandi, 2021)
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ (Kasmir, 2021)
<i>Leverage</i>	$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$ (Kasmir, 2021)
Likuiditas	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Kasmir, 2021)

Sumber: Kasmir (2021); Tyas & Bandi (2021)

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Independen

	ROA	DAR	CR
Mean	0.007712	0.804241	1.017143
Median	0.007776	0.825877	1.082004
Maximum	0.599305	1.849475	1.882845
Minimum	0.580308	0.388283	0.052973
Std. Dev.	0.128556	0.228806	0.384878
Observations	52	52	52

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13, 2024

Variabel ROA memiliki nilai rata-rata yaitu 0.007712. dan standar deviasi yaitu 0.128556. Minimum nilai ROA sebesar -0.580308 yang berarti perusahaan mengalami kerugian dan nilai maksimal variabel ROA adalah 0.599305, berarti perusahaan mengalami keuntungan dan peningkatan aset. Variabel DAR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.804241 serta standar deviasi 0.228806. Variabel DAR memiliki nilai terendah sebesar 0.388283 yang berarti perusahaan semakin baik karena mayoritas aset didanai oleh modal dan nilai tertinggi dari variabel ini adalah 1.849475 berarti mayoritas aset didanai oleh utang. Variabel CR menunjukkan rata-rata sebesar 1.017143. dan memiliki standar deviasi yaitu 0.384878. Nilai terendah CR yaitu 0.052973 yang berarti jumlah aset lancar belum mampu melunasi seluruh utang jangka pendeknya dan nilai tertinggi dari variabel ini adalah 1.882845 yang berarti seluruh aset lancar perusahaan dapat melunasi utang jangka pendek perusahaan.

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Independen

<i>Dep. Value</i>	<i>Count</i>	<i>Percent</i>	<i>Cumulative</i>	
			<i>Count</i>	<i>Percent</i>
0	23	44.23	23	44.23
1	29	55.77	52	100.00

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13, 2024

Variabel independen yaitu kebijakan dividen dikategorikan menjadi 2 yaitu perusahaan yang mengumumkan dividen dan yang tidak mengumumkan dividen. Terdapat 29 perusahaan atau 55.77% yang membagikan dividen dan 23 perusahaan atau 44.23% yang tidak membagikan dividen dari total perusahaan sampel dalam penelitian ini.

4.2 Hasil Uji Kelayakan Model

Tabel 3
Hasil Analisis Hosmer and Lemeshow

<i>H-L Statistic</i>	10.7067	<i>Prob. Chi-Sq(8)</i>	0.2189
<i>Andrews Statistic</i>	21.7047	<i>Prob. Chi-Sq(10)</i>	0.0167

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13, 2024

Tabel 4 di atas menunjukkan Prob. Chi-Sq 0.2189 > 0.05, sehingga model ini diterima atau layak digunakan karena mampu memprediksi nilai observasinya.

4.3 Hasil Uji Determinasi

Tabel 4
Hasil Analisis Uji Determinasi

<i>McFadden R-squared</i>	0.273743	<i>Mean dependent var</i>	0.557692
<i>S.D. dependent var</i>	0.501506	<i>S.E. of regression</i>	0.435057
<i>Akaike info criterion</i>	1.189424	<i>Sum squared resid</i>	8.895888
<i>Schwarz criterion</i>	1.377043	<i>Log likelihood</i>	-25.92501
<i>Hannan - Quinn criter.</i>	1.261352	<i>Deviance</i>	51.85002
<i>Restr. deviance</i>	7.139345	<i>Restr. log likelihood</i>	-35.69673
<i>LR statistic</i>	1.954343	<i>Avg. log likelihood</i>	-0.498558
<i>Prob (LR statistic)</i>	0.000614		

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13, 2024

Nilai *McFadden R-squared* ditunjukkan pada tabel 5 di atas, yaitu sebesar 0.273743 artinya variabel ROA (X1), DAR (X2), dan CR (M) dapat mendefinisikan variabel KD (Y) sebesar 27,37%. Sedangkan sisanya 72,63% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diperhitungkan ke dalam model.

4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	KD	ROA	DAR	CR
KD	1.000000	0.174101	-0.423224	0.189184
ROA	0.174101	1.000000	-0.419224	0.172431
DAR	-0.423224	-0.419224	1.000000	-0.406830
CR	0.189184	0.172431	-0.406830	1.000000

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13, 2024

Tabel 6 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki koefisien (<0.8), sehingga multikolinearitas antar variabel independen tidak terjadi dalam penelitian ini.

4.5 Hasil Uji Regresi Logistik

Tabel 6
Hasil Analisis Uji Regresi Logistik

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>z-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
C	6.891622	3.017314	2.284026	0.0224	
ROA	-16.96138	8.237643	-2.059009	0.0395	Negatif Signifikan
DAR	-9.445315	3.434014	-2.750518	0.0060	Negatif Signifikan
ROA*CR	46.41918	20.51134	2.263098	0.0236	Memperlemah Tidak mampu
DAR*CR	0.834815	1.208389	0.690849	0.4897	memoderasi
<i>LR statistic</i>		1.954343		<i>Avg. log likelihood</i>	-0.498558
<i>Prob (LR statistic)</i>		0.000614			

Sumber: Hasil Pengolahan Data EViews 13, 2024

Angka Prob (*LR Statistic*) pada Tabel 7 menunjukkan angka $0.000614 < 0.05$ yang berarti bahwa model regresi yang dibentuk berhasil menggambarkan pengaruh variabel profitabilitas dan *leverage*, variabel interaksi profitabilitas dengan likuiditas, variabel interaksi *leverage* dengan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Tingkat signifikansi untuk menentukan apakah ada pengaruh variabel independen dan moderasi terhadap variabel dependen dapat dilihat pada Tabel 7. Variabel profitabilitas (ROA) mempunyai nilai koefisien -16.96138 dengan probabilitas $0.0395 < 0,05$, sehingga profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *leverage* (DAR) mempunyai nilai koefisien -9.445315 dengan probabilitas $0.0060 < 0,05$, sehingga *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Variabel interaksi profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) mempunyai nilai koefisien 46.41918 dengan probabilitas $0.0236 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas dapat memperlemah pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Variabel interaksi *leverage* (DAR) dan likuiditas (CR) mempunyai nilai koefisien 0.834815 dengan probabilitas $0.4897 > 0,05$, yang berarti bahwa likuiditas belum dapat memoderasi *leverage* terhadap kebijakan dividen.

4.6 Pembahasan Hasil Uji

4.6.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil regresi pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang ditunjukkan melalui Uji t di mana profitabilitas memiliki nilai koefisien -16.96138 dengan probabilitas 0.0395 . Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dinyatakan H_1 ditolak di mana hasil ini memiliki arah yang berlawanan dengan hipotesis dan teori yang menyatakan bahwa ketika profitabilitas tinggi maka kebijakan dividen juga akan meningkat.

Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen (Nurmalasari & Prayoga, 2022; Rahmawati & Rinofah, 2021; Sembiring et al., 2022). Perusahaan dapat membuat kebijakan dividen tinggi walaupun profitabilitas perusahaan rendah karena adanya cadangan laba perusahaan yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen (Nurmalasari & Prayoga, 2022). Selain itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah dapat membagikan dividen karena untuk kepentingan reputasi dan kepercayaan investor (Rahmawati & Rinofah, 2021). Namun, penelitian sebelumnya memiliki hasil yang berbeda, yaitu

profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Azizah, Dewi & Siddi, 2020; Hidayat, Hermuningsih & Maulida, 2022; Silaban & Zalukhu, 2023) dan penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Marcelin & Gantino, 2022; Abadiyah & Kusumaningrum, 2023).

4.6.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil regresi pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang ditunjukkan melalui Uji t di mana *leverage* memiliki nilai koefisien -9.445315 dengan probabilitas 0.0060. Berdasarkan hasil tersebut, dinyatakan bahwa H_2 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *leverage* terhadap kebijakan dividen artinya ketika *leverage* perusahaan rendah maka kebijakan dividennya akan semakin tinggi (Azizah, Dewi & Siddi, 2020; Prastya & Jalil, 2020; Marcelin & Gantino, 2022). Sedangkan ketika perusahaan memiliki *leverage* tinggi akan menyebabkan pihak manajemen memprioritaskan penggunaan dana untuk melunasi kewajiban perusahaan terlebih dulu sebelum membayar dividen kepada investor sehingga dapat menurunkan nilai kebijakan dividen (Azizah, Dewi & Siddi, 2020). Namun hasil ini bertentangan dengan hasil terdahulu yang membuktikan bahwa *leverage* tidak memengaruhi kebijakan dividen (Hardianto, 2021; Hidayat, Hermuningsih & Maulida, 2022; Abadiyah & Kusumaningrum, 2023)

4.6.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Moderasi

Hasil regresi pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel likuiditas berhasil memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen, yang ditunjukkan melalui Uji t di mana interaksi ROA dan CR memiliki nilai koefisien 46.41918 dan probabilitas 0.0236 sehingga H_3 dapat diterima. Likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kebijakan dividen, hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki ketersediaan dana kas untuk membayar dividen (Noviyana & Rahayu, 2021; Hidayat, Hermuningsih & Maulida, 2022). Likuiditas perusahaan juga dipakai untuk membayarkan dividen daripada untuk melunasi utang lancar perusahaan (Prastya & Jalil, 2020). Adanya profitabilitas tinggi yang didukung oleh likuiditas tinggi akan menimbulkan kebijakan dividen yang tinggi pula karena perusahaan dianggap memiliki laba besar dan aset lancar yang dimiliki cukup untuk membayar dividen.

4.6.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Moderasi

Hasil regresi pengujian hipotesis memperlihatkan bahwa variabel likuiditas belum berhasil memoderasi hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen, yang ditunjukkan melalui Uji t di mana interaksi DAR dan CR memiliki nilai koefisien 0.834815 dan probabilitas 0.4897 sehingga H_4 ditolak. Likuiditas tinggi tidak selalu digunakan untuk membayarkan dividen, melainkan untuk membayar kewajiban lancar perusahaan terlebih dahulu (Azizah, Dewi & Siddi, 2020). Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tinggi dan *leverage* rendah belum tentu dapat menaikkan kebijakan dividen karena perusahaan lebih memilih untuk meningkatkan investasi dan digunakan untuk membayar kewajiban terlebih dahulu.

V. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari pembahasan adalah: (1) Perusahaan tetap membayar dividen meskipun mengalami penurunan profitabilitas untuk mempertahankan reputasi dan kepercayaan investor. (2) *Leverage* memiliki dampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga ketika *leverage* rendah maka kebijakan dividen akan meningkat, sebaliknya ketika *leverage* perusahaan tinggi maka dividennya akan menurun karena lebih memprioritaskan pelunasan kewajiban perusahaan terlebih dahulu. (3) Variabel likuiditas berhasil memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, di mana ketika profitabilitas besar didukung oleh likuiditas tinggi akan menaikkan kebijakan dividen perusahaan karena perusahaan mampu untuk membayarkan dividen. (4) Variabel likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* dan kebijakan dividen, artinya walaupun perusahaan memiliki likuiditas tinggi dan *leverage* yang rendah belum tentu dapat menaikkan pembayaran dividen karena dana digunakan oleh perusahaan untuk berinvestasi.

Implikasi dari penelitian ini adalah investor diharapkan untuk memerhatikan *leverage* sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi saham, karena *leverage* dapat memengaruhi kebijakan dividen serta menganalisis rasio likuiditas yang dapat memperkuat faktor lain dalam memengaruhi kebijakan dividen. Bagi perusahaan diharapkan untuk memerhatikan *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas dalam merumuskan kebijakan dividen.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Masih terdapat kekurangan dalam penelitian ini diantaranya adalah penggunaan variabel *dummy* dalam memproksikan kebijakan dividen, karena meskipun proksi *dummy* dalam kebijakan dividen sering digunakan oleh peneliti lain, namun tingkat keakuratan *dummy* harus dibandingkan dengan proksi lain sehingga untuk penelitian selanjutnya, disarankan variabel kebijakan dividen dapat menggunakan proksi lain, serta dapat menambah variabel independen lain seperti kepemilikan manajerial (Wiyanto & Artini, 2024), *collateralizable asset* (Sonia and Yuniarwati, 2021), *investment opportunities set* (Noviyana & Rahayu, 2021), dan ukuran perusahaan (Prastya & Jalil, 2020) guna memperoleh hasil dan pandangan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadiyah, S. and Kusumaningrum, T.M. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kesempatan Investasi, Tax Avoidance, dan Kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), pp. 654–670.
- Akbar, F. and Fahmi, I. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), pp. 62–81. Available at: <http:jim.unsyiah.ac.id/ekm>.
- Alhileen, R.M. 2020. The Effect of Ownership Structures on Dividend Policy: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(12), pp. 175–184. <https://doi.org/10.7176/rjfa/11-12-14>.
- Azizah, A.N., Dewi, R.R. and Siddi, P. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), pp. 814–820. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i3.1017>.
- Bramaputra, E.D., Musfitria, A. and Triastuti, Y. 2022. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), pp. 424–439. <https://doi.org/10.47467/elmal.v3i3.901>.
- Cahyono, G.I. and Asandimitra, N. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), pp. 1214–1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>.
- Damiri, I. 2024. *Setoran Dividen BUMN Tembus Rp85,5 triliun Sepanjang 2024*. <https://www.suarainvestor.com/setoran-dividen-bumn-tembus-rp855-triliun-sepanjang-2024/>.
- Endang, M.W., Suhadak, S., Saifi, M and Firdausi, N. 2020. The Effect of Ownership Structure and Leverage Towards Dividend Policy and Corporate Values. *Journal of Public Administration Studies*, 005(01), pp. 1–4. <https://doi.org/10.21776/ub.jpas.2020.005.01.1>.
- Hardianto, M.B.S. 2021. The Effect of Financial, Institutional and Managerial Ownership Factors on Dividend Policy of Manufacturing Companies in Consumer Goods Sector Listed on The Indonesia Stock Exchange in Period 2016-2019. *Journal of Business and Management Review*, 2(8), pp. 517–530. <https://doi.org/10.47153/jbmr28.1892021>.
- Hidayat, D., Hermuningsih, S. and Maulida, A. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), pp. 895–913. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.749>.
- Hurriyati, R., Tjahjono, B., Abdullah, A.G., Sulastri and Lisnawati. 2020. *Advances in Business, Management and Entrepreneurship*, Advances in Business, Management and Entrepreneurship. CRC Press/Balkema. <https://doi.org/10.1201/9781003131465>.
- Isabella and Sudarwan. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI periode 2014-2019 dengan

- Life Cycle Stage Sebagai Variabel Moderasi. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(2), pp. 422–436.
- Kasmir. 2021. *Analisis Laporan Keuangan*. Revisi-C. Depok: Rajawali Pers.
- Kautsar, A. 2012. Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), Dan Inflasi Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi: Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Listed Di BEI Tahun 2006–2009). *Bisma (Bisnis Dan Manajemen)*, 4(2), pp. 154–166. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/bisma.v4n2.p154-166>.
- Kristanti, F.T and Wardani, F. T. 2022. Determinants of Dividend Policy of Family Firms in Indonesia. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(1), pp. 1–11. <https://doi.org/10.46254/eu05.20220140>.
- Kurniawati, L., Wijayanti, R. and Kholis, N. 2021. Analisis Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen: Studi Perusahaan LQ45. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 11(2), pp. 96–109. <https://doi.org/10.26714/mki.11.2.2021.96-109>.
- Marcelin, V.F. and Gantino, R. 2022. Pengaruh Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), pp. 297–306. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.2065>.
- Maryanti, T. and Ayem, S. 2022. Pengaruh Tax Avoidance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), pp. 1152–1166. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1077>.
- Noviyana, N. and Rahayu, Y. 2021. Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(5), p. ISSN: 2460-0585, 1-17.
- Nurmalasari, M.R. and Prayoga, I.M.S. 2022. Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Masa Pandemi Covid-19. *Juima: Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), pp. 174–184. <https://doi.org/10.36733/juima.v12i2.5341>.
- Prastya, A.H. and Jalil, F.Y. 2020. Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 1(1), pp. 132–149. <https://doi.org/https://doi.org/10.31258/jc>.
- Rahmawati, R. and Rinofah, R. 2021. Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 6(1), p. 25. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.226>.
- Sembiring, S., Sinaga, R.V. and Lase, B. 2022. Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 8(1), pp. 141–155. <https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1763>.
- Silaban, A. and Zalukhu, N.T.O. 2023. Empirical study of the effect of profitability and liquidity on dividend policy. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), pp. 2296–2300.
- Sonia, C. and Yuniarwati. 2021. Pengaruh Leverage, Free Cash Flow, Dan Collateral Asset Terhadap Dividend Policy. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), p. 1285. Available at: <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14924>.
- Tyas, L.A. and Bandi, B. 2021. Sharia and Non-Sharia Firms: Analysis on the Dividend Policy of Indonesian Companies. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*,

- 13(1), pp. 161–173. <https://doi.org/10.17509/jaset.v13i1.32975>.
- Untari, P.H. 2024. *Mengulik Laporan Keuangan BUMN 2023: Aset Tumbuh 6,26%*. <https://finansial.bisnis.com/read/20240924/90/1801215/mengulik-laporan-keuangan-bumn-2023-aset-tumbuh-626>.
- Wiyanto, D.A.P. and Artini, L.G.S. 2024. Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 5(2), pp. 415–427. <https://doi.org/10.32585/jbfe.v5i2.5764>.
- Yunisari, N.W. and Ratnadi, N.M.D. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, p. 379. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i01.p15>.