

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021

Cici Armayini¹, H. Kersna Minan²

Program Studi Strata Akuntansi, Universitas Harapan Medan, Indonesia
armayinicicii05@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership, profitability and leverage on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. Dividend policy is needed in determining the distribution of dividends in a company. Dividend policy concerns the company's decision to determine the use of the profits earned by the company, namely whether the profits will be distributed to shareholders or used as retained earnings to be reinvested in the company. Shareholders certainly hope to get large dividends, but the company has logical considerations because the company must think about the survival and growth of the company in the future. The population in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021, with a purposive sampling technique so that 31 companies were obtained for 5 years of observation. The data analysis used in this research is moderated regression analysis. The results of this study indicate that Managerial Ownership, Profitability and Leverage have a significant effect on Dividend Policy in Manufacturing companies listed on the IDX for the 2017-2021 period. Liquidity cannot moderate Managerial Ownership, Profitability and Leverage on Dividend Policy in Manufacturing companies listed on the IDX for the 2017-2021 period.

Keywords: *Managerial Ownership, Profitability, Leverage, Liquidity and Dividend Policy.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021. Kebijakan dividen diperlukan dalam menentukan pembagian dividen di suatu perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan perusahaan untuk menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan, yaitu apakah laba akan dibagikan kepada para pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Para pemegang saham tentu berharap mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan yang logis karena perusahaan harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021, dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling sehingga diperoleh 31 perusahaan selama 5 tahun amatan. Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah moderated regression analysis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Leverage berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017–2021. Likuiditas tidak dapat memoderasi Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017–2021.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen diperlukan dalam menentukan pembagian dividen di suatu perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan perusahaan untuk

menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan, yaitu apakah laba akan dibagikan kepada para pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Tingkat pembayaran dividen perusahaan dapat bervariasi tergantung kebijaksanaan perusahaan. Para pemegang saham tentu berharap mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar tetapi perusahaan mempunyai pertimbangan yang logis karena perusahaan harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Tizha, 2015).

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor, tetapi bagi pihak perusahaan hal tersebut akan memperlemah internal financing karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, jika *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor, tetapi internal financing perusahaan akan semakin kuat (Diantini dan Badjra, 2016). Dikarenakan belum adanya peraturan atau undang-undang (UU) yang menegaskan keharusan perusahaan di Indonesia membayar dividen setiap tahunnya, sehingga menyebabkan tidak semua perusahaan yang memperoleh laba akan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Undang-Undang Perseroan Terbatas pasal 71 (2) No. 40/2007 hanya mengatur pembagian atas laba yang diperoleh perusahaan jika perusahaan mendapatkan laba dan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan kebijakannya masing-masing terhadap dividen yang dibagikan karena belum ada aturan yang menentukan besarnya *dividend payout ratio* setiap perusahaan.

Keputusan terhadap laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang disebut sebagai kebijakan dividen (Harjito, 2014:270). Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kepentingan investor dan manajemen. Investor mengharapkan pembagian dividen yang tinggi, sementara pihak manajemen perusahaan mengigninkan laba perusahaan digunakan untuk investasi kembali. Masalah seperti ini dapat diatasi dengan cara membagi hasil dividen kas dalam bentuk uang tunai (Natalia, 2013).

Pihak manajemen perusahaan emiten dan para pemegang saham membahas topik pembicaraan sering dibahas yaitu dividen kas yang menjadi masalah. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan (Pradana, 2014). Dari berbagai sektor usaha yang ada di Indonesia, sektor manufaktur menjadi salah satu sektor usaha yang mengalami fluktuasi yang sangat signifikan dalam pembayaran dividennya yang diukur dengan *dividend payout ratio*.

Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal ini berimbas pada turunnya persentase *dividend payout ratio*. Sebagai contoh fenomena yang terjadi pada PT Barito Pacific Tbk (BRPT), yaitu akibat terjadinya penurunan laba, PT Barito Pacific Tbk (BRPT) tak bagi dividen ke pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT Barito Pacific Tbk “perusahaan mengambil kebijakan

laba tahun 2018 tersebut sebagai laba ditahan perusahaan,” kata Gaurav Yadav, General Manager Investor Relations BRPT kepada Kontan.co.id, Rabu (15/5). Perusahaan memiliki kebijakan membagikan dividen sebesar 25% dari total laba yang diperoleh, BRPT membagikan dividen interim sebesar US\$17,23 juta atau sekitar Rp 250 miliar dengan pembagian per saham sebesar Rp 14,13 pada Desember 2018. Dari kinerja perusahaan sepanjang 2018, tercatat laba bersih sebesar US\$ 72,2 juta atau turun dibandingkan tahun 2017 yang saat itu US\$ 154,20 juta, laba ini turun sebesar 53,16%. Dari sisi pendapatan usaha, PT Barito Pacific Tbk mencatatkan sepanjang 2018 memperoleh US\$ 3,08 miliar, sementara tahun 2017 sebesar US\$ 2,85 miliar ini menunjukkan pendapatan tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 7,84%. Penurunan laba tersebut akibat dari kenaikan biaya bahan baku. Pada tahun 2017, rata-rata biaya bahan baku Barito tercatat sebesar US\$ 500 per ton. Sedangkan pada tahun 2018, bahan baku naik 30% menjadi US\$ 650 per ton. Mengakibatkan margin laba kotor BRPT turun menjadi 26,19% dari kuartal pertama tahun lalu 30,81%. (Kontan, 2019)

Fenomena yang terakhir terjadi pada PT Map Aktif adiperkasa Tbk (MAPA) yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham untuk tahun buku 2018. Dari sisi pendapatan bersih perusahaan ritel sport dan gaya hidup di tahun 2018 sebesar Rp 6,2 triliun, mengalami peningkatan sebesar 23% dari tahun 2017 yang mencapai Rp 5,1 triliun. Dari kinerja perusahaan tahun 2018 laba usaha mengalami peningkatan sebesar 40,8% menjadi Rp 867 miliar bila dibandingkan di tahun 2017 yang sebesar Rp 616 miliar. "Terkait tidak adanya pembagian dividen, kami menggunakan lebih ke pengembangan usaha," jelas Sekretaris Perusahaan MAPA Ratih D. Gianda, Rabu (15/5). Tahun ini belanja modal (capex) perusahaan yang mengoperasikan 1.089 gerai di 74 kota itu dianggarkan Rp 300 miliar (Jpnn, 2018). Fenomena gap di atas menunjukkan keterkaitan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Begitu pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio terhadap banyak pihak.

Menurut Sumartha (2016) dalam *agency theory*, manajemen berperan sebagai *agent* atau pihak yang diberi tugas untuk mengelola perusahaan dengan baik, sedangkan pemegang saham berperan sebagai *principal* atau pihak yang melakukan kontrol terhadap kinerja manajemen pada perusahaan yang bersangkutan. Pembagian dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan dikarenakan terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang sering disebut dengan *agency conflict*. Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan untuk dapat melakukan investasi kembali. Kebijakan dividen dapat digunakan oleh manajemen atau pemegang saham untuk mengurangi *agency cost*. Seorang manajer dapat membayar dividen pemegang saham untuk mengurangi kekhawatiran mereka tentang masalah keagenan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yakni kepemilikan manajerial yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sartono, 2013). Kebijakan yang diambil perusahaan akan diawasi oleh pihak manajemen yang

memiliki saham di dalamnya. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Swandari, 2012). Jika perusahaan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, maka dividen yang dibayarkan juga besar. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Rais dan Santoso (2017) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut juga menyarankan untuk menambah variabel independen untuk hasil yang maksimal.

Naik turunnya laba yang diperoleh perusahaan memberi dampak pada pembagian dividen serta dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu profitabilitas (Puspitaningtyas dkk., 2019). Menurut Hery (2016) Profitabilitas merupakan kemampuan memperoleh laba perusahaan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Besaran dividen yang dibagikan berdasarkan besar kecilnya laba yang didapat perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi maka *dividen payout rasionya* juga akan tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Puspitaningtyas dkk (2019) profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Namun berbeda dengan Ulfah (2016) profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Leverage menurut Kasmir (2014) merupakan cerminan suatu perusahaan dalam menyelesaikan tanggung jawabnya yang menggunakan sebagian modal pribadi untuk melunasinya juga mampu memengaruhi kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung penelitian Ginting (2018) bahwa *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen. Namun, hasil berbeda ditunjukkan Dewantara (2019) yang mengungkapkan bahwa *leverage* tidak memengaruhi kebijakan dividen.

Kemudian faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2012). Dalam penelitian ini diukur menggunakan *current ratio* (CR) Hal ini juga turut andil memberi pengaruh dalam penentuan seberapa besar tingkat dividen yang diberikan kepada investor. Perusahaan dapat memberikan dividen dalam jumlah besar apabila memiliki tingkat profitabilitas dan *leverage* yang tinggi serta diiringi oleh presentase likuiditas yang baik. Dalam studi ini variabel moderasi yang digunakan adalah likuiditas. Variabel ini akan mengukur kemampuannya dalam penguatan atau pelemahan pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial. Hal ini sejalan dengan penelitian Puspitaningtyas dkk, (2019) likuiditas berhasil memoderasi. Sedangkan pada penelitian Ulfah (2016), Dewantara (2019) menyatakan likuiditas gagal menjadi variabel moderasi.

Penelitian ini merupakan replikasi yang dimodifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021). Adapun persamaa penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel yang digunakan. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sampel dan waktu penelitian.

Sampel terdahulu pada perusahaan di bidang pembangunan dan kontruksi yang tercatat pada BEI periode 2014-2018, sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

TINJAUAN LITERATUR

Kebijakan Dividen

Menurut (Gumanti, 2013) dividen merupakan bagian keuntungan yang dibagikan kepada investor yang dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Menurut (Marvinta, 2016) dividen adalah keuntungan atau kerugian yang didapat perusahaan selama berusaha dalam suatu periode yang dilaporkan kepada dewan direksi atau dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Dividen merupakan salah satu *return* yang paling dinanti-nantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi (Nofrita, 2013). Menurut Wiyono dan Kusuma (2017), kebijakan dividen merupakan hasil dari aktivitas bisnis yang dilakukan oleh manajemen yang bertujuan mencari keuntungan melalui efektivitas kegiatan yang dilakukan serta upaya efisiensi pembiayaan. Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor selain *capital gain*. Kebijakan dividen dapat tercermin dari pengukuran rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Puspitaningtyas, 2019).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Tarigan, 2016).

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya seperti direktur, manajemen, dan komisaris. Dari berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi di mana pihak manajemen perusahaan memiliki rangkap jabatan yaitu jabatannya sebagai manajemen perusahaan dan juga pemegang saham dan berperan aktif dalam pengambilan keputusan yang dilaksanakan (Wahidahwati, 2015).

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014) rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Kamil dan Herusetya (2012) berpendapat bahwa tingkat profitabilitas yang semakin besar menunjukkan perusahaan mampu mendapatkan laba yang semakin besar, sehingga perusahaan mampu untuk meningkatkan aktivitas tanggung jawab sosial, serta mengungkapkan tanggung jawab sosialnya dalam laporan tahunan dengan lebih luas.

Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen, tapi juga akan memperoleh usaha yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Dengan demikian semakin besar dividen (*dividend payout*) akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer (*insider*) menjadi meningkat usaha bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Jadi, profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasinya.

Leverage

Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*. Menurut Kasmir (2014) *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidiasi). Sehingga dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Biaya tetap operasi merupakan beban atau biaya tetap yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari fungsi pelaksanaan investasi, sedangkan biaya finansial merupakan beban atau biaya yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari pelaksanaan fungsi pendanaan. Jadi, beban atau biaya tetap sebenarnya merupakan risiko yang harus ditanggung perusahaan dalam pelaksanaan keputusan-keputusan keuangan. Besar kecilnya risiko tersebut perlu diketahui agar dapat diantisipasi dengan meningkatkan volume kegiatan usaha (Kasmir, 2016).

Likuiditas

Menurut Hani (2015) Likuiditas adalah kemampuan pada suatu perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan yang secepatnya dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas tersebut mencerminkan ketersediaan dan yang dipunyai perusahaan guna memenuhi seluruh hutang yang akan jatuh tempo.

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk menbandingkan anantara kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Ristanti, (2015). Rasio yang

menjadi perhatian serius pada perusahaan karena likuiditas memiliki peranan penting dalam keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan (Owolabi, 2012). Sehingga investor mempunyai minat dalam menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan serta memiliki hak untuk mengetahui informasi perusahaan disebut dengan kepemilikan manajerial (Sartono, 2010). Pihak manajemen yang memiliki saham di dalamnya menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga mengakibatkan masalah kebijakan dividen (Fuadi et al., 2016). Kemampuan mengelola perusahaan yang baik dilakukan para manager dengan cara membagikan dividen yang tinggi (Fuadi et al., 2016). Di dalam *agency theory* Jensen & Meckling (1976) menyatakan perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial tinggi dapat memengaruhi pengambilan keputusan kebijakan dividen. Menurut Fuadi dkk (2016), Gharaibeh (2013) kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Suryono (2016) berpendapat bahwa profitabilitas merupakan upaya perusahaan mendapatkan keuntungan. Jika profitabilitas perusahaan meningkat maka semakin optimal perusahaan dalam mengembangkan diri. Jika keuntungan yang didapat perusahaan besar, maka perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen. Berdasarkan teori *bird in the hand*, keuntungan yang diperoleh investor disebabkan oleh meningkatnya profitabilitas perusahaan. Karena disebutkan dalam teori tersebut ketika perusahaan memiliki profit yang besar, akan mengutamakan pembagian dividen kepada para pemegang saham (Gordon, 1956). Hal ini didukung oleh Bahaa (2015), Fistyari & Kusmuriyanto (2015), Khan et al. (2013), Marfo-yiadam & Agyei (2011), Puspitaningtyas et al. (2019) dan Suwarti (2013) dengan hasil profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan serta memiliki hak untuk mengetahui informasi perusahaan disebut dengan kepemilikan manajerial (Sartono, 2010). Pihak manajemen yang memiliki saham di dalamnya menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga mengakibatkan masalah kebijakan dividen (Fuadi et al., 2016). Kemampuan mengelola perusahaan yang baik dilakukan para manager dengan cara membagikan dividen yang tinggi (Fuadi et al., 2016). Di dalam *agency theory* Jensen & Meckling (1976) menyatakan perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial tinggi dapat memengaruhi pengambilan keputusan kebijakan dividen. Menurut Fuadi dkk (2016), Gharaibeh (2013) kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi Likuiditas

Upaya manajemen dalam mengawasi manajer untuk meminimalisir

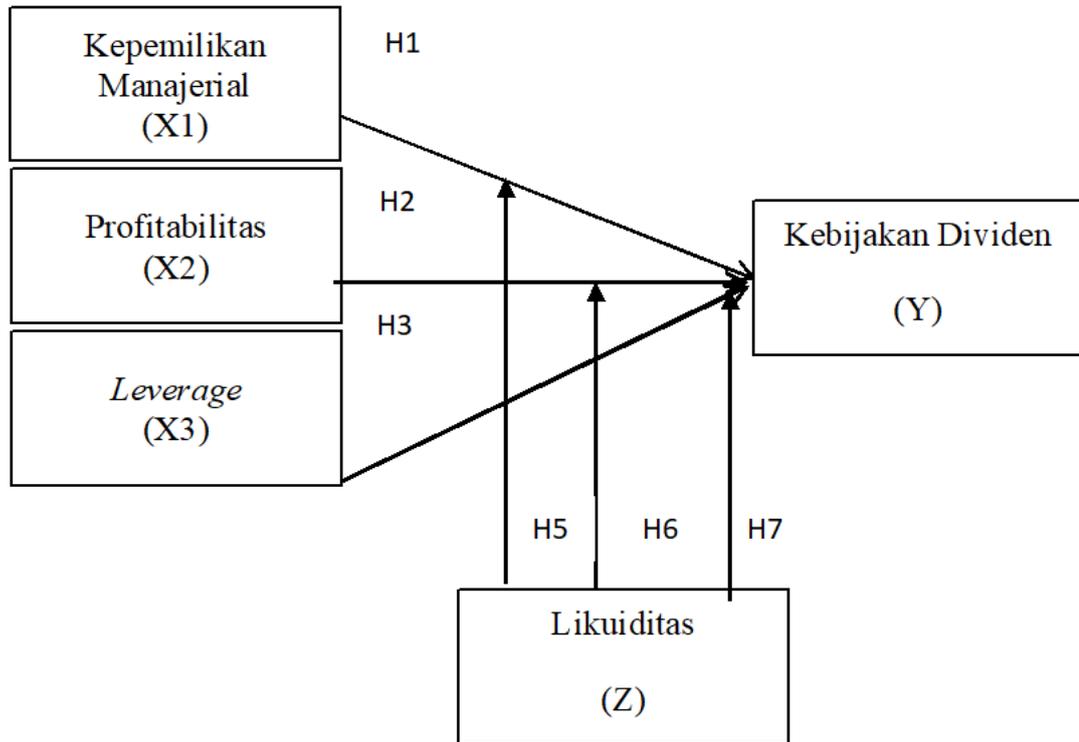
kecurangan demi kepentingan pribadi dilakukan dengan cara pembagian dividen yang tinggi. Hal tersebut sesuai dengan teori keagenan. Kepemilikan saham oleh manajemen mengakibatkan laba yang diperoleh digunakan sebagai laba ditahan. Perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang dimiliki untuk mendanai kewajibannya atau kegiatan operasinya. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi akan memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (Roos & Manalu, 2019). Sesuai dengan Gilang Indra Cahyono dan Nadia Asandi mitra. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. Roos & Manalu (2019) bahwa hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen diperkuat oleh likuiditas.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi Likuiditas

Menurut Atmaja (2008), likuiditas adalah kemampuan pembayaran hutang jangka pendek sebuah perusahaan. Meskipun kemampuan perusahaan tinggi dalam memperoleh laba, belum tentu perusahaan mampu menutup hutang jangka pendek yang dimiliki. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, serta tingkat likuiditasnya baik, akan memperbesar kapasitas pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan Puspitaningtyas dkk (2019) yang mengatakan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen diperkuat dengan adanya likuiditas.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi Likuiditas

Menurut Jariah (2016), kemampuan perusahaan membayar hutang perusahaan menggunakan modal yang dimiliki merupakan pengertian dari leverage. Ketika perusahaan memiliki utang, maka kas yang dimiliki digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kewajibannya sebelum membagi dividen kepada investor. Ketika tingkat leverage yang dimiliki rendah, maka semakin besar pula pembagian dividennya. Kebijakan dividen yang diambil dipengaruhi oleh rasio likuiditas perusahaan. Hal ini terjadi ketika pengelolaan likuiditas perusahaan baik dan dapat meningkatkan modal perusahaan (Fistyarini & Kusmuriyanto, 2015). Sesuai dengan Ginting (2018) likuiditas berhasil memperkuat hubungan leverageterhadap kebijakan dividen.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Pendekatan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan asosiatif dan kuantitatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Sumber data yang diperoleh dari laporan tahunan. Sampel penelitian ini adalah 155 sampel perusahaan manufaktur tahun 2017 sampai dengan 2021. Pengolahan data menggunakan perangkat lunak SPSS versi 23.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Uji t Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.616	2.668		1.355	.177		
	LN_X1	.265	.201	.108	4.313	.001	.979	1.021
	LN_X2	.195	.203	.080	3.963	.007	.957	1.045
	LN_X3	-.503	.423	-.098	2.188	.037	.966	1.036

a. Dependent Variable: LN_Y

Dari tabel di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi Kepemilikan Manajerial sebesar $0,001 < 0,05$ dan t hitung sebesar $4,313 > t$ tabel $1,65296$ menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017–2021 maka, H_1 diterima.
2. Nilai signifikansi Profitabilitas sebesar $0,007 < 0,05$ dan t hitung sebesar $3,963 > t$ tabel $1,65296$ menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017–2021 maka, H_2 diterima.
3. Nilai signifikansi Leverage sebesar $0,037 < 0,05$ dan t hitung sebesar $2,188 > t$ tabel $1,65296$ menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017–2021 maka, H_3 diterima.

Moderated Regression Analysis

Tabel 2 Hasil Uji Signifikansi Likuiditas dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.737	.560		13.824	.000
	LN_X1	.200	.060	.266	3.356	.001

a. Dependent Variable: LN_Z

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai atau signifikansinya sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Persamaan di atas dapat digunakan untuk mendapatkan nilai residual dari likuiditas (variabel moderating). Nilai residual tersebut digunakan sebagai variabel dalam pengujian residual I. Berikut adalah tabel hasil pengujian residual I:

Tabel 3 Hasil Uji Residual II
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.510	.102		4.976	.000
	LN_Y	.016	.017	.078	.952	.343

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Sumber: data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh persamaan moderasi residual sebagai berikut :

$$Z = 7,737 + 0,200 + 0,060$$

$$0,017 = 0,510 - 0,016$$

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai koefisien pada variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,017 dan nilai signifikansi 0,343 lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* (Ghozali, 2016). Sehingga dapat dinyatakan bahwa Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 4. Hasil Uji Signifikansi Likuiditas dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	9.449	.366		25.835	.000
	LN_X2	.026	.062	.035	.421	.674

a. Dependent Variable: LN_Z

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai atau signifikansinya sebesar 0,674 lebih besar dari 0,05. Persamaan di atas dapat digunakan untuk mendapatkan nilai residual dari likuiditas (variabel moderating). Nilai residual tersebut digunakan sebagai variabel dalam pengujian residual II. Berikut adalah tabel hasil pengujian residual II:

Tabel 5 Hasil Uji Residual II

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.512	.106		4.827	.000
	LN_Y	.020	.018	.092	1.120	.265

a. Dependent Variable: ABS_RES2

(Sumber: data diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh persamaan moderasi residual sebagai berikut :

$$Z = 0,9449 + 0,026 + 0,062$$

$$0.018 = 0,512 - 0,020$$

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai koefisien pada variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,512 dan nilai signifikansi 0,265 lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* (Ghozali, 2016). Sehingga dapat dinyatakan bahwa Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 6 Hasil Uji Signifikansi Likuiditas dalam Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.905	.496		19.977	.000
	LN_X3	-.080	.129	-.051	-.621	.536

a. Dependent Variable: LN_Z

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai atau signifikansinya sebesar 0,674 lebih besar dari 0,05. Persamaan di atas dapat digunakan untuk mendapatkan nilai residual dari likuiditas (variabel moderating). Nilai residual tersebut digunakan sebagai variabel dalam pengujian residual III. Berikut adalah tabel hasil pengujian residual III:

Tabel 7 Hasil Uji Residual III
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.410	.072		5.708	.000
	LN_Y	.007	.012	.045	.552	.582

a. Dependent Variable: ABS_RES3

(Sumber: data diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh persamaan moderasi residual sebagai berikut :

$$Z = 9,905 - 0,080 + 0,129$$

$$0,012 = 0,4100 - 0,007$$

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai koefisien pada variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,410 dan nilai signifikansi 0,582 lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* (Ghozali, 2016). Sehingga dapat dinyatakan bahwa Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 yang mengharapkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. Sehingga dapat diartikan dengan semakin besarnya proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan agency theory dimana kepemilikan manajerial yang tinggi akan mendorong hubungan yang baik antara manajer dan pemegang saham karena dapat menyatukan kepentingan antara pihak manajerial dengan pemegang saham. Manajemen akan berperan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan agar perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih besar seperti yang diharapkan oleh pemegang saham yang dimana manajemen juga merupakan bagian dari pemegang saham tersebut. Peningkatan proporsi kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan dipandang dapat mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan adanya kesejajaran kepentingan dari para pemegang saham dan pihak manajerial yang ikut terlibat dalam kepemilikan saham di perusahaan, akan berpengaruh pada besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial sebuah perusahaan dapat menyebabkan manajemen lebih termotivasi dan berhati-hati dalam mengambil kebijakan karena mempunyai kepentingan dan rasa memiliki dalam perusahaan. Sehingga manajemen akan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah karena dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi $0,007 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_2 yang mengharapkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Akbar dan Fahmi (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Teori pendukung dari hasil yang ada, bahwa dividen merupakan sebagian dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, artinya dividen akan dibagikan kepada investor apabila perusahaan dapat memperoleh laba. Hal ini dapat dikatakan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan teori burung ditangan yang menyatakan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti capital gain. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor (Idawati dan Sudiarta, 2018). Return on asset menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola aset secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, maka dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba. Hasil ini juga sekaligus membuktikan bahwa tingkat profitabilitas suatu perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividennya.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa leverage memiliki nilai signifikansi $0,037 < 0,05$. Hal ini menjelaskan bahwa leverage memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_3 yang mengharapkan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Lasiman dkk (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berpengaruhnya *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dalam penelitian ini dikarenakan peningkatan total liabilitas yang tinggi akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih, yang tersedia bagi para pemegang saham, artinya semakin tinggi total liabilitas perusahaan maka perusahaan tersebut akan lebih mengutamakan pembayaran hutang karena liabilitas merupakan prioritas utama yang harus dilunasi. Oleh karena itu, sesuai dengan teori *Residual of Dividends* yang menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen hanya ketika menghasilkan keuntungan yang tidak digunakan untuk membayar hutang karena ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi tentunya perusahaan akan merugi atau memiliki keuntungan yang sedikit dan berakibat pada ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menetapkan kebijakan dividennya sebelum perusahaan melakukan pelunasan hutangnya, sehingga pelunasan utang tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang telah ditetapkan. Pelunasan hutang yang dilakukan oleh perusahaan antara lain dapat dibiayai dari laba ditahan ataupun dengan pengeluaran obligasi baru. Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa perbandingan antara total hutang dengan ekuitas semakin tinggi dan mengindikasikan adanya kinerja kurang baik dari perusahaan. Indikasi lain adalah karena hutang dapat saja digunakan untuk ekspansi usaha sehingga belum tentu besar kecilnya hutang berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen perusahaan. Hal ini dapat dikatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi Likuiditas

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan uji MRA diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,343 lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Roos dan Manalu (2019) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Likuiditas gagal menjadi pemoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, sehingga H_4 ditolak. Tidak adanya pengaruh variabel tersebut dikarenakan perusahaan dengan pengelolaan likuiditas yang baik ternyata tidak meningkatkan pembagian dividen terhadap investor. Manajer lebih mengutamakan pengembangan perusahaan seperti meningkatkan investasi perusahaan atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Upaya manajemen dalam mengawasi manajer untuk meminimalisir kecurangan demi kepentingan pribadi dilakukan dengan cara pembagian dividen yang tinggi. Hal tersebut sesuai dengan teori keagenan. Kepemilikan saham oleh

manajemen mengakibatkan laba yang diperoleh digunakan sebagai laba ditahan. Perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang dimiliki untuk mendanai kewajibannya atau kegiatan operasinya

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi Likuiditas

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan uji MRA diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,265 lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Likuiditas gagal menjadi pemoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis keempat tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat likuiditas perusahaan, lebih mementingkan untuk memenuhi kebutuhan atau kepentingan perusahaan untuk operasional perusahaan daripada mementingkan untuk membagikan dividen kepada pemilik saham. Selain itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mengutamakan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dewantara, 2019).

Menurut Atmaja (2008), likuiditas adalah kemampuan pembayaran hutang jangka pendek sebuah perusahaan. Meskipun kemampuan perusahaan tinggi dalam memperoleh laba, belum tentu perusahaan mampu menutup hutang jangka pendek yang dimiliki. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, serta tingkat likuiditasnya baik, akan memperbesar kapasitas pembagian dividen

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen dimoderasi Likuiditas

Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan uji MRA diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,582 lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan bahwa likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Likuiditas gagal menjadi pemoderasi hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen, maka H_5 tidak diterima.

Menurut Jariah (2016), kemampuan perusahaan membayar hutang perusahaan menggunakan modal yang dimiliki merupakan pengertian dari *leverage*. Ketika perusahaan memiliki utang, maka kas yang dimiliki digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kewajibannya sebelum membagi dividen kepada investor. Ketika tingkat *leverage* yang dimiliki rendah, maka semakin besar pula pembagian dividennya. Kebijakan dividen yang diambil dipengaruhi oleh rasio likuiditas perusahaan. Hal ini terjadi ketika pengelolaan likuiditas perusahaan baik dan dapat meningkatkan modal perusahaan (Fistyarini & Kusmuriyanto, 2015).

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Leverage berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017–2021. Likuiditas tidak

dapat memoderasi Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017–2021.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & 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): 62–81. (Http: [Jim.Unsyiah.Ac.Id/Ekm](http://jim.unsyiah.ac.id/Ekm)) ISSN : 2614-7696
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan* (Edisi 1). Yogyakarta.
- Andi. Bahaa, A. (2015). *Determinants of Dividend Policy in Kuwait Stock Exchange. International Journal of Business and Management Review*, 3(7), 72–78. ISSN: 2052-6393
- Brailsford, T.J., Oliver. (2014). *Theory and evidence on the relationship between ownership structure and capital structure. Retrieved from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=181888*
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>. ISSN : 2549-192X.
- CNBC. (2019). Sederet Bukti Konkret Pembangunan Infrastruktur Era Jokowi! (<https://www.cnbcindonesia.com/news/20190214123837-4-55506/sederet-bukti-konkret-pembangunan-infrastruktur-era-jokowi>.)
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan (Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya Di Indonesia)*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 709-716. ISSN 2145-6634.
- Dewantara, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas dan Kecukupan Kas sebagai Variabel Moderasi pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2016. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 7(1). ISSN: 2622-0083
- Diantini, O., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh *Earning Per Share*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Current Ratio terhadap Kebijakan Dividen. *EJurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6795–6824. ISSN : 2302-8912
- Epayanti, N., & Yadnya, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Profitabilitas serta Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 3488–3502. ISSN : 2302-8912
- Fahmi, Irham. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Fistyarini, R., & Kusmuriyanto. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Ios dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas. *Accounting Analysis Journal*, 4(2), 1–8. ISSN: 2128-4316

- Fuadi, N., Ratih, A. E., & Manik, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016. *Jurnal Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 28(2), 250–250. ISSN : 2412-7832. <https://doi.org/10.4234/jjoffamilysociology.28.250>
- Gharaibeh, M. A. (2013). *The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(9), 769–796. ISSN : 2252-6765.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. dan *Leverage* terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 8(2), 195-204. ISSN : 26622-6421.
- Gitman, L.J. dan Zutter, C.J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. 13e. Boston: Pearson.
- Gordon, M. & John L. (1956). *Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Gumanti, Ary Tatang. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hanafi, Mamduh M. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 7). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hani, Syafrida. 2015. “*Teknik Analisa Laporan Keuangan*”. Medan: In Media
- Harjito, D. dan Martono. (2014). *Manajemen Keuangan* (Edisi 2). Yogyakarta: EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 3). Jakarta: PT. Gramedia
- Horne, J. C. V. dan John M. W. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, James C. Van dan M.Wachowicz, Jr John. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Quratul' Ain Mubarakhah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Idawati, I., & Sudiarta, G. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 255276. ISSN : 2302-8912.
- Jariah. (2016). Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia melalui Kebijakan Dividen. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2). ISSN ; 1411-6510.
- Jensen, Meckling. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. Journal of Finance Economic*, 3, 305–360.
- Kamil, A. Dan Herusetya, A. (2012). “Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Kegiatan *Corporate Social Responsibility*”. *E-Jurnal Media Riset Akuntansi*. Vol. 2 No. 1 Februari 2012. Hal. 1 – 17. ISSN : 2088-2106.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (1st Edition, Vol. 7). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Luciana, Spica. (2016). Pengaruh *Environmental Performance Dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance*. *Proceedings The 1st Accounting Conference*, 7–9 November 2007:1-23.
- M. N., & Manalu, E. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi. *Journal of Accounting and Business Studies*, 4(1), 24–39. ISSN : 2808-4705.
- Marfo-yiadam, E & Agyei, S. (2011). *Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana*. *International Research Journal of Finance and Economics*, 61, 99-108.
- Martono dan Harjito. (2008). *Manajemen Keuangan* (1st Edition). Yogyakarta: EKONISIA.
- Marvinta Renika Sari, d. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share, Return On Equity, dan Debt to Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen*. *Journal Of Accounting*.
- Mughal, I. (2013). *Impact Assessment of Financial Performance and Leverage on Dividend Policy of Pakistan Chemical and Pharmaceutical Industries Program Officer , Pakistan Academy for Rural Development Peshawar Pakistan*. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(10), 1376–1382.
- Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3).
- Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 1–20. ISSN: 2415-8923.
- Ni Putu, Linda Ayu. (2016). Pengaruh Asimetris Informasi, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 15.3: 1886-1914. ISSN: 2302-8556.
- Nofrita, Ria. (2013). "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal Akuntansi* 1.1. ISSN: 2716-8856.
- Owolabi, Ademola B. (2012). *Effect of Organizational Justice and Organizational Environment on Turn-Over Intention of Health Workers in Ekiti State, Nigeria*. *Journal of Research in World Economy*. Vol. 3No. 1.
- Pasaribu, Mirry Yuniyanti. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya, Malang. ISSN "2613-8847.
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masrurroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1. ISSN : 2338-9065. <https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17>

- Rais, Bella Novianti dan Santoso, Hendra F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol. 17, No. 2. ISSN: 2371-4402.
- Ristanti, VhiringA, Topowijono dan Sulasmyati, Sri. (2015). Pengaruh Likuiditas dan Efisiensi Modal Kerja terhadap Profitabilitas. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 25 No. 1 Agustus 2015. ISSN : 2561-6621.
- Roos, M. N., & Manalu, E. S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi. *Journal of Accounting and Business Studies*, 4(1), 24–39. ISSN : 2540-8275.
- Sartono, A. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Schroeder. (2010). *Operations Management: Contemporary Concepts and Cases*. Edisi 2. Singapore, McGraw-Hill.
- Senata, M. (2016). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(April), pp. 73–84. ISSN : 26622-6421.
- Silaban,P.D. dan Purnawati,K.N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Unud*. 5 (2), 1251-1281. ISSN : 2302-8912.
- Sitanggang, P. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Asli, Mitra Wacana Media, Jakarta
- Soewadji, Jusuf. (2012). *Pengantar Metodologi Peneletian*, Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sonya Majid Prachihara. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu manajemen*, 4(2): 1-10. ISSN:2262-4415.
- Suardana, Ketut A. (2017). Pengaruh Profitabilitas , Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow*, dan *Debt Policy* pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1). ISSN 2302–8556. ISSN 2302-8556.
- Sudana, I Made. (2017). “*Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*”. Malang: Airlangga University Press.
- Sugiyono (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabet.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh *Profitability dan Investment Opportunity* Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 9–17. ISSN : 2338-8137.
- Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167–182. ISSN : 2317-9823.

- Suwarti, T. (2013). Peran Likuiditas sebagai variabel moderasi hubungan antara Profitabilitas dan *Investment Opportunity Cost* terhadap Kebijakan Dividen. *Proceeding Fakultas Ekonomi*
<https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe10/article/view/2080>
- Swandari, Fifi. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Risiko dan Implikasinya Terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ekobi*, 9 (1): h: 38-41. ISSN : 2302-8912
- Syahyunan. (2015). *Manajemen Keuangan* 1. Medan: USU press.
- Tamimi, M., Branch, D., Takhtaei, N., & Branch, D. (2014). *Relationship between Firm Age and Financial Leverage with Dividend Policy*. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 53–63. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.5910>
- Tarigan Yosua. (2016). "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 9, No. 1, 1-8. 2007. ISSN : 2338-8137.
- Tizha, U. (2015). Pengaruh Laba Operasi, *Free Cash Flow* dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Automotive yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jom FEKON*, 2(1), 1–15. ISSN: 2355-6854.
- Ulfah, I. F. (2016). Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Cendekia Akuntansi*, 4(1), 1689–1699. ISSN 2338 – 3593.
- Wiyono, Gendro dan Kusuma, Hadri. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation* Edisi kesatu. Yogyakarta. UPP STIM YKPN
- Zulbahridar, & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014. ISSN : 2315-8776.

www.kontan.com