



Jurnal Review Pendidikan dan Pengajaran
<http://journal.universitaspahlawan.ac.id/index.php/jrpp>
 Volume 7 Nomor 3, 2024
 P-2655-710X e-ISSN 2655-6022

Submitted : 29/06/2024
 Reviewed : 09/07/2024
 Accepted : 21/07/2024
 Published : 29/07/2024

I Gusti Ayu Maya
 Dwijayanti¹
 Anak Agung Gede
 Suarjaya²

PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMEDIASI PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Abstrak

Kebijakan dividen yaitu keputusan keuangan yang diambil perusahaan terkait laba yang dihasilkan. Kebijakan dividen bisa diakibatkan oleh beberapa faktor diantaranya likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Sasaran dari studi ini yaitu guna mengevaluasi bagaimana likuiditas serta leverage mempengaruhi kebijakan dividen, dengan mempertimbangkan profitabilitas sebagai variabel yang memediasi hubungan tersebut. Jenis data pada studi ini yaitu data sekunder yang didapatkan melalui website resmi BEI yaitu www.idx.com. Jumlah populasi pada studi ini yaitu 66 entitas. Metode penentuan sampel yang diterapkan yaitu probability sampling yaitu simple random sampling dengan ukuran sampel sejumlah 57 entitas sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 2020 sampai 2022. Metode analisis yang diterapkan ialah analisis deskriptif dan analisis jalur. Hasil analisis mengindikasikan bahwa likuiditas berdampak positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Leverage berdampak negatif dan signifikan pada kebijakan dividen. Likuiditas mempunyai dampak positif dan signifikan pada profitabilitas. Leverage berdampak negatif dan signifikan pada profitabilitas. Profitabilitas dapat memediasi likuiditas pada kebijakan dividen dan dapat memediasi dampak leverage pada kebijakan dividen.

Kata Kunci: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

Abstract

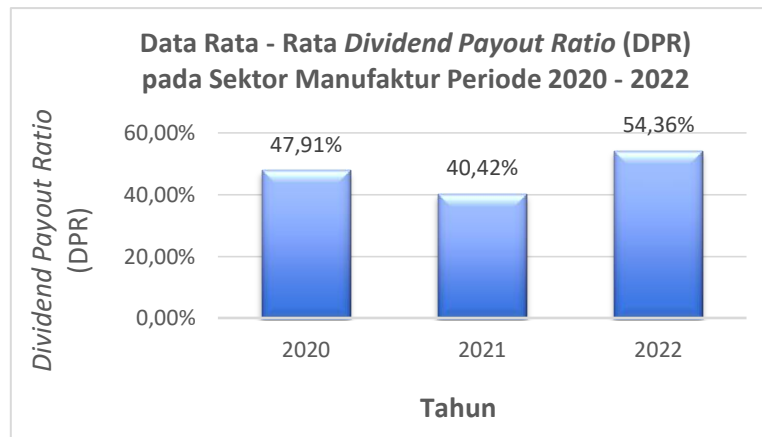
Dividend policy is a financial decision taken by a company regarding the profits generated. Dividend policy can be caused by several factors including liquidity, leverage and profitability. The target of this study is to evaluate how liquidity and leverage influence dividend policy, by considering profitability as a variable that mediates this relationship. The type of data in this study is secondary data obtained through the official IDX website, namely www.idx.com. The total population in this study is 66 companies. The sampling method applied is probability sampling, namely simple random sampling with a sample size of 57 manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2022. The analysis methods applied are descriptive analysis and path analysis. The analysis results indicate that liquidity has a positive and significant impact on dividend policy. Leverage has a negative and significant impact on dividend policy. Liquidity has a positive and significant impact on profitability. Leverage has a negative and significant impact on profitability. Profitability is able to mediate the impact of liquidity on dividend policy and is able to mediate the effect of leverage on dividend policy.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Dividend Policy

PENDAHULUAN

Fluktuasi ekonomi yang terjadi akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Secara teoritis, angka profitabilitas bisa memengaruhi kemampuan entitas dalam membayar dividen, sehingga sektor ini menarik untuk diteliti. Berikut adalah data rata – rata *dividend payout ratio* perusahaan sektor manufaktur periode 2020 – 2022.

^{1,2)} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
 email: ayumaya415@gmail.com¹



Gambar 1. Data Rata - Rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2022
 Sumber : www.idx.co.id (data diolah, 2024)

Fluktuasi rata – rata *dividend payout ratio* tersebut menunjukkan terdapat faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen terhadap entitas sektor manufaktur.

Kebijakan dividen bisa diakibatkan oleh sejumlah faktor, misalnya faktor finansial serta non-finansial. Faktor finansial yang bisa mempengaruhi meliputi proses pertumbuhan laba, biaya modal, profitabilitas, kebutuhan untuk melunasi utang dan tingkat ekspansi aktiva, sedangkan faktor non-finansial meliputi regulasi perpajakan, pengendalian perusahaan, dan peran pemegang saham sebagai pihak yang membayar pajak (Mokoginta *et al.*, 2021). Studi ini memanfaatkan tiga faktor yang berpotensi berdampak pada kebijakan dividen entitas sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Ketiga faktor itu yaitu likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.

Satu dari faktor yang menimbulkan kebijakan dividen ialah likuiditas; posisi likuiditas suatu entitas sebanding dengan kemampuan pembayaran dividennya. Studi sebelumnya, seperti Arseto & Jufrizen (2018) dan Syahwildan *et al.* (2023) menemukan korelasi positif serta signifikan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Anggoro *et al.* (2022), Damayanti & Sucipto (2022) menemukan hasil yang berbeda. Mereka menemukan bahwa likuiditas mempunyai dampak negatif serta signifikan pada kebijakan dividen.

Leverage adalah indikator yang mengukur seberapa jauh utang dipakai untuk mendanai aset perusahaan. Tingkat utang yang tinggi dapat membatasi pembayaran dividen oleh perusahaan karena arus kas yang dimiliki lebih fokus digunakan untuk melunasi hutang. Dana pinjaman yang diperoleh juga dapat diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, jika hasil investasi melebihi biaya hutang maka *leverage* meningkatkan laba bersih perusahaan. Penelitian Hatul *et al.* (2023) menemukan dampak positif serta signifikan *leverage* pada kebijakan dividen. Hasil positif ini mengindikasikan jika entitas dengan hutang yang lebih tinggi memiliki kas lebih besar untuk diberikan sebagai dividen setelah membayar kewajibannya. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Sebastian & Siauwijaya (2021) dan Kurniawan & Suyono (2019) yang menemukan bahwa *leverage* berdampak negatif serta signifikan pada kebijakan dividen.

Profitabilitas perusahaan menjadi faktor krusial dalam pertimbangan untuk menentukan pemberian dividen kepada pemegang saham. Profitabilitas sebagai variabel mediasi dipengaruhi oleh likuiditas. Semakin likuid suatu perusahaan menunjukkan dana lancar yang dimiliki melebihi utang lancar. Beberapa studi menemukan dampak positif likuiditas pada profitabilitas, diantaranya yaitu penelitian oleh Buana *et al.* (2023) dan Siswantoro & Utiyati (2022). Temuan yang tidak sama diperoleh oleh Widodo *et al.* (2022) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan likuiditas pada profitabilitas, jadi semakin tinggi likuiditas, semakin rendah profitabilitas yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas sebagai variabel mediasi dipengaruhi oleh tingkat penggunaan utang perusahaan. Tingkat utang (*leverage*) yang terlalu tinggi juga tidak bagus dikarenakan akan membebani perusahaan dengan biaya bunga yang besar, sehingga mengurangi laba atau profitabilitas. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *leverage* atau utang berdampak negatif

serta signifikan pada profitabilitas. Temuan ini diperoleh oleh Widodo *et al.* (2022) dan Millenia & Abdi (2022). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Armin & Maryandhi (2018) menemukan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada profitabilitas.

Profitabilitas digunakan sebagai variabel mediasi pada studi ini karena profitabilitas mempunyai dampak berjenjang antara variabel likuiditas serta *leverage* pada kebijakan dividen. Profitabilitas berperan sebagai variabel independen pada kebijakan dividen dikarenakan ukuran profitabilitas yang dihasilkan perusahaan bisa memengaruhi kemampuan entitas tersebut dalam melaksanakan pembayaran dividen. Dengan demikian, makin tinggi profitabilitas entitas, makin besar kapabilitasnya dalam memberikan dividen kepada pemegang saham (Ginting, 2018). Mayoritas studi menunjukkan dampak positif profitabilitas pada kebijakan dividen, maksudnya makin tinggi profitabilitas suatu entitas, makin besar kemungkinannya dalam mendistribusikan dividen kepada pemegang saham. Temuan ini ditemukan oleh Trisnadewi *et al.* (2019) dan Misrofingah & Ginting (2022). Sementara Pati & Astika (2016) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai dampak negatif serta signifikan pada kebijakan dividen.

Likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa entitas mempunyai cukup aktiva lancar dalam membayarkan dividen dan sekaligus mendanai investasi dan kebutuhan modal kerja. Teori agensi menyebutkan bahwa entitas yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi, biasanya membagikan dividen lebih besar, berarti bahwa manajer serta pemegang saham tidak akan terlalu bertentangan satu sama lain. Studi sebelumnya, seperti Arseto & Jufrizen (2018) serta Syahwildan *et al.* (2023), mengatakan bahwa keterkaitan antara likuiditas serta kebijakan dividen yaitu positif serta signifikan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis bisa diformulasikan: H_1 : Likuiditas mempunyai dampak positif serta signifikan pada kebijakan dividen

Entitas yang mempunyai utang tinggi cenderung memilih untuk menahan sebagian dari keuntungan yang diperoleh daripada membagikan dividen, dengan tujuan untuk meningkatkan struktur modal dan likuiditas mereka. Menurut *pecking order theory*, entitas biasanya lebih memprioritaskan untuk memakai pendanaan dalam dibandingkan dana eksternal. Dengan demikian, ketika entitas mempunyai *leverage* yang tinggi, mereka akan melunasi hutang dengan dana internal yang mereka miliki. Menurut Sebastian & Siauwijaya (2021) dan Kurniawan & Suyono (2019), *leverage* berdampak negatif serta signifikan pada kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis bisa diformulasikan:

H_2 : *Leverage* mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Tingkat likuiditas menunjukkan seberapa banyak aset lancar atau dana internal yang dimiliki suatu perusahaan. Tingkat likuiditas yang lebih tinggi memungkinkan entitas dalam berinvestasi pada sumber daya yang efisien sehingga dapat meningkatkan keuntungan. Berdasarkan studi yang dilaksanakan Buana *et al.* (2023) dan Siswantoro & Utiyati (2022), likuiditas mempunyai efek yang positif serta signifikan pada profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis bisa diformulasikan:

H_3 : Likuiditas berdampak positif dan signifikan pada profitabilitas.

Besarnya dana pinjaman yang dipakai untuk membiayai perusahaan ditunjukkan oleh *leverage* (Wiagustini, 2014: 87). Semakin tinggi *leverage* berarti lebih banyak hutang digunakan daripada modal sendiri. Menurut *pecking order theory*, perusahaan biasa mengutamakan pemakaian dana internal sebelum mempertimbangkan untuk mendapatkan dana eksternal. Akibatnya, saat dana internal digunakan untuk membayar hutang, profitabilitas perusahaan akan menurun. Menurut studi yang dilaksanakan oleh Widodo *et al.* (2022) dan Millenia & Abdi (2022), *leverage* berdampak negatif dan signifikan pada profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis bisa diformulasikan:

H_4 : *Leverage* berdampak negatif dan signifikan pada profitabilitas

Keuntungan yang tinggi mengizinkan entitas memberikan dividen pada pemegang saham. Jumlah dividen yang diberikan pada pemegang saham bergantung pada seberapa besar profit yang didapatkan oleh entitas. Pembagian dividen bisa meminimalisir persoalan keagenan diantara manajer dengan pemegang saham, karena pemegang saham bisa mendapatkan haknya atas dividen dan manajer tidak memiliki kesempatan untuk menyalahgunakan kas perusahaan. Menurut studi yang dilaksanakan oleh Trisnadewi *et al.* (2019), Misrofingah & Ginting (2022), dan Putra & Wiagustini (2014) menemukan bahwa profitabilitas berdampak positif signifikan

pada kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis bisa diformulasikan sebagai berikut:

H₅ : Profitabilitas berdampak positif dan signifikan pada kebijakan dividen

Likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai kas atau aset lancar yang melebihi utang lancarnya. Likuiditas yang tinggi akan menyediakan sumber daya internal yang cukup untuk perusahaan meningkatkan profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memungkinkan mereka untuk membayarkan dividen tanpa mencari sumber dana luar, ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mendahulukan pendanaan dari dalam. Beberapa penelitian oleh Buana *et al.* (2023) dan Siswanto & Utiyati (2022) menemukan dampak positif serta signifikan likuiditas pada profitabilitas. Studi oleh Trisnadewi *et al.* (2019) dan Ratnasari & Purnawati (2019) profitabilitas berdampak positif serta signifikan pada kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis bisa diformulasikan sebagai berikut:

H₆ : Profitabilitas dapat memediasi dampak likuiditas pada kebijakan dividen.

Dana pinjaman berupa hutang (*leverage*) dapat menyebabkan adanya biaya bunga yang wajib dibayar entitas. Tingginya tingkat *leverage* yang dimiliki entitas menyebabkan bunga pinjaman yang ditanggung perusahaan semakin tinggi. Laba bersih perusahaan dapat berkurang karena beban bunga pinjaman yang dimiliki perusahaan, sehingga rasio profitabilitas perusahaan juga menurun. Sebaliknya, *leverage* yang rendah menyebabkan laba bersih yang dimiliki perusahaan meningkat, sehingga dividen yang didistribusikan pada pemegang saham akan meningkat. Hal ini selaras dengan *pecking order theory* yang menyebutkan entitas dengan profitabilitas tinggi cenderung mampu untuk membayar dividen tanpa harus mencari pendanaan eksternal. Hasil penelitian oleh Juliyani & Gularso (2023) dan Millenia & Abdi (2022) menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai dampak negatif serta signifikan pada profitabilitas. Selanjutnya hasil studi oleh Misrofiningah & Ginting (2022) dan Trisnadewi *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai dampak positif signifikan pada kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis bisa diformulasikan sebagai berikut:

H₇ : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *leverage* pada kebijakan dividen

METODE

Metode yang diterapkan pada studi ini yaitu pendekatan kuantitatif yang berfokus pada korelasi asosiatif antar variabel. Studi ini meneliti bagaimana peran profitabilitas dalam memediasi dampak likuiditas serta *leverage* pada kebijakan dividen. Studi ini dilaksanakan pada entitas sektor manufaktur yang terdaftar di BEI sepanjang 2020 - 2022, yang bisa diakses dari laman resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Objek studi ini yaitu kebijakan dividen, likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.

Studi ini melibatkan variabel eksogen yaitu likuiditas (X₁) dan *leverage* (X₂). Kebijakan dividen (Y) sebagai variabel endogen dan profitabilitas (M) sebagai variabel mediasi. Studi ini melibatkan beberapa variabel dengan definisi operasional variabel sebagai berikut :

- 1) Likuiditas diukur dengan *current ratio* dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut (Kasmir, 2019: 119) :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

- 2) *Leverage* diukur dengan *debt to equity ratio* dirumuskan dalam persamaan sebagai berikut (Kasmir, 2019: 124) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

- 3) Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* dinyatakan dalam persamaan berikut (Gumanti, 2013: 23) :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

- 4) Profitabilitas diukur dengan *return on equity* dinyatakan dalam persamaan berikut (Handini, 2020: 32) :

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Populasi penelitian ini sebanyak 66 perusahaan. *Simple random sampling* dipakai dalam menentukan sampel dengan ukuran sampel 57 perusahaan. Data pada studi ini yaitu data kuantitatif, yang didapatkan dari proses pengukuran (Sudaryana & Agusiady, 2022: 38). Data kuantitatif pada studi ini yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio* serta *return on equity*. Data sekunder yang dipakai pada studi ini berasal dari laporan keuangan tahunan entitas sektor manufaktur yang ada di BEI selama 2020 - 2022. Studi ini memakai metode pengumpulan data observasi non partisipan. Analisis deskriptif dan analisis jalur merupakan metode analisis yang diterapkan pada studi ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Output Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Terbesar	Terkecil	Mean	Simpangan Baku
Likuiditas	171	65,00	995,00	236,4444	173,26186
<i>Leverage</i>	171	6,49	441,31	82,8671	78,28962
Profitabilitas	171	-65,30	89,48	28,9750	22,83823
Kebijakan Dividen	171	-1,44	129,05	37,6058	23,90138
Valid N (listwise)	171				

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Output pengujian statistik deskriptif, variabel likuiditas mempunyai nilai terkecil yaitu 65.00%, nilai terbesar yaitu 995.00%, nilai mean yaitu 236.4444% dan simpangan baku yang menunjukkan skala disperse data variabel likuiditas yaitu 173.26186. Nilai terkecil variabel *leverage* yaitu 6.49%, nilai terbesar yaitu 441.31%, nilai mean yaitu 82.8671% dan nilai simpangan baku yaitu 78.28962. Nilai terkecil variabel profitabilitas yaitu -65.30%, nilai terbesar yaitu 89.48%, nilai mean yaitu 28.9750% serta nilai simpangan baku 22.83823. Nilai terkecil variabel kebijakan dividen yaitu -1.44%, nilai terbesar yaitu 129.00%, nilai mean yaitu 37.6058% dan simpangan baku yaitu 23.90138.

Hasil analisis jalur untuk struktur I dan struktur II ditampilkan pada tabel 2 dan 3 berikut:

Tabel 2. Output Analisis Jalur Struktur I

		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	25,033	3,883		6,446	0,000
	Likuiditas	0,041	0,010	0,314	4,145	0,000
	<i>Leverage</i>	-0,070	0,022	-0,241	-3,189	0,002
a. <i>Dependent Variable</i> : Profitabilitas						
R² = 0,223						

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Dari output analisis regresi linear yang ditunjukkan pada tabel 2 tersebut, model regresi yang didapatkan yaitu:

$$M = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1$$

$$M = 0,314X_1 - 0,241X_2 + e_1$$

Koefisien regresi X_1 yaitu 0,314 yang berarti likuiditas berdampak positif pada profitabilitas. Koefisien regresi X_2 yaitu -0,241 artinya *leverage* berdampak negatif pada profitabilitas.

Tabel 3. Output Analisis Jalur Struktur II

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients		Sig.
		B		Beta	t	
2	(Constant)	28,259	4,526		6,243	0,000
	Likuiditas	0,032	0,011	0,231	2,910	0,004
	Leverage	-0,054	0,024	-0,177	-2,281	0,024
	Profitabilitas	0,218	0,081	0,208	2,705	0,008
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen						
R² = 0,232						

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan output analisis regresi linear pada tabel 3, model regresi yang didapatkan yaitu:

$$Y = \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 M + e_2$$

$$Y = 0,231X_1 - 0,177X_2 + 0,208M + e_2$$

Koefisien regresi X_1 yaitu 0,231 artinya likuiditas mempunyai dampak positif pada kebijakan dividen. Koefisien regresi X_2 yaitu -0,177 artinya leverage berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Koefisien regresi M yaitu 0,208 yang berarti profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Koefisien determinasi struktur I dan struktur II, serta angka masing-masing variabel error pada setiap struktur, digunakan untuk menyusun model diagram jalur akhir. Untuk memeriksa validitas suatu model dilakukan perhitungan koefisien determinasi total dengan temuan sebagai berikut:

Tabel 4. Koefisien Determinasi (R^2) Struktur I

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,472 ^a	,223	,214	20,25298

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Nilai R^2 (R_{square}) tabel koefisien determinasi tersebut dipakai guna mengetahui sejauh mana kemampuan variabel eksogen untuk menjelaskan variabel endogen. Nilai R^2 yaitu 0,223, artinya 22,3% variasi pada variabel profitabilitas dapat dideskripsikan oleh variasi pada variabel likuiditas dan leverage, sementara sebesar $(100\% - 22,3\% = 77,7\%)$ disebabkan oleh variabel lain di luar studi ini.

Tabel 5. Koefisien Determinasi (R^2) Struktur II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,481 ^a	,232	,218	21,13651

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Tabel 5 menggambarkan angka R^2 yaitu 0,232, artinya 23,2% keragaman dari variabel kebijakan dividen bisa dideskripsikan oleh keragaman dari variabel likuiditas, leverage, serta profitabilitas, sementara senilai $(100\% - 23,2\% = 76,8\%)$ disebabkan oleh variabel lain diluar studi ini. Penghitungan nilai variabel error pada setiap struktur yaitu sebagai berikut :

$$e_i = \sqrt{1 - R_i^2}$$

$$e_1 = \sqrt{1 - R_1^2} = \sqrt{1 - 0,223} = 0,881$$

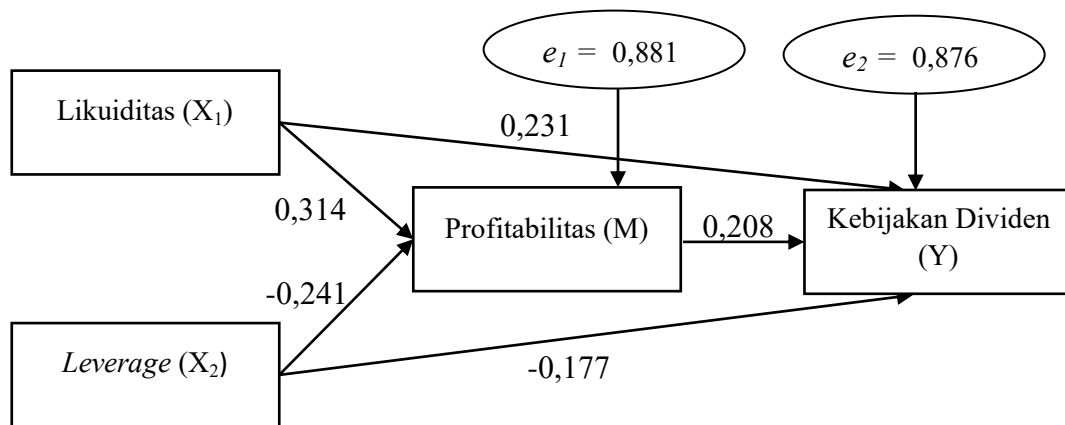
$$e_2 = \sqrt{1 - R_2^2} = \sqrt{1 - 0,232} = 0,876$$

Pada penghitungan pengaruh error (e), diperoleh temuan bahwa dampak error pada struktur I (e1) yaitu 0,881 serta dampak error pada struktur II (e2) yaitu 0,876. Selanjutnya, akan dihitung koefisien determinasi total untuk mengetahui sejauh mana variabel eksogen bisa mendeskripsikan variabel endogen dalam studi ini. Perhitungan koefisien determinasi keseluruhan yaitu:

$$\begin{aligned} R_m^2 &= 1 - (e_1)^2(e_2)^2 \\ &= 1 - (0,881)^2(0,876)^2 \\ &= 1 - (0,777)(0,768) \\ &= 1 - 0,588 \\ &= 0,403 \end{aligned}$$

Hasil penghitungan angka koefisien determinasi seluruhnya yaitu 0,403, artinya 40,3% variabel kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di BEI sepanjang 2020 - 2022 dipengaruhi oleh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas, sementara 59,7% disebabkan faktor-faktor lain diluar studi ini.

Persamaan struktural yang telah dijelaskan sebelumnya menggunakan Beta pada *standardized coefficient* di masing – masing pengaruh antar variabel. Pada Gambar 3 berikut dapat dilihat nilai koefisien jalur tiap-tiap dampak antar variabel



Gambar 2. Validasi Analisis Jalur
Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Tabel 6. Hasil Analisis Akibat Langsung, Akibat Tidak Langsung, Akibat Keseluruhan

Variabel	Akibat Langsung	Akibat Tidak Langsung	Akibat Keseluruhan
CR → DPR	0,231	0,065312	0,296312
DER → DPR	-0,177	-0,05013	-0,22713
CR → ROE	0,314		
DER → ROE	-0,241		
ROE → DPR	0,208		

Sumber : Data Sekunder diolah, 2024

Temuan analisis penelitian ini menemukan bahwa likuiditas berdampak positif serta signifikan pada kebijakan dividen. Dampak positif dan signifikan likuiditas pada kebijakan dividen menunjukkan bahwa dana lancar yang dimiliki perusahaan cukup untuk menutupi biaya operasional dan kewajiban jangka pendeknya, sehingga dapat membagikan sebagian dari keuntungan entitas pada bentuk dividen kepada pemegang saham. *Agency Theory* mengasumsikan bahwa agen dan *principal* dimotivasi oleh kepentingan pribadi akibatnya timbullah konflik. Salah satu cara dalam menanggulangi masalah agensi itu yaitu dengan

mendistribusikan dividen pada pemegang saham. Temuan ini sama dengan studi sebelumnya yang dilaksanakan Arseto & Jufrizen (2018) serta Syahwildan et al. (2023)

Hasil analisis studi ini menggambarkan bahwa *leverage* berdampak negatif serta signifikan pada kebijakan dividen. *Pecking order theory* mengatakan bahwa entitas lebih mendahulukan pendanaan dalam, namun jika memang dibutuhkan maka entitas akan memakai utang. Perusahaan yang menggunakan utang dalam jumlah besar akan menambah tingkat *leverage* perusahaan. *Leverage* yang tinggi akan menyebabkan risiko finansial yang lebih besar. Perusahaan akan cenderung memakai pendanaan internal yang dimiliki untuk melunasi kewajibannya dan menjaga stabilitas finansial. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan membatasi pemberian dividen pada pemegang saham. Temuan studi ini sama dengan studi yang dilaksanakan Sebastian & Siauwijaya (2021) dan Kurniawan & Suyono (2019) yang mengindikasikan bahwa *leverage* berdampak negatif serta signifikan pada kebijakan dividen.

Temuan dalam studi ini memperlihatkan bahwa likuiditas berdampak positif serta signifikan pada profitabilitas. Dampak positif serta signifikan likuiditas pada profitabilitas mengindikasikan bahwa semakin likuid suatu Perusahaan, profitabilitas yang dimiliki juga semakin meningkat. Menurut teori *pecking order*, entitas biasanya mendahulukan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Apabila entitas mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi bermaksud entitas itu mempunyai kemampuan guna melaksanakan investasi pada proyek-proyek yang memberikan keuntungan tanpa harus mencari dana eksternal, sehingga nantinya akan meningkatkan profitabilitas entitas. Temuan studi ini menguatkan studi yang dilaksanakan Buana et al. (2023) dan Siswantoro & Utiyati (2022) yang menunjukkan ada dampak positif serta signifikan likuiditas pada profitabilitas.

Temuan pada studi ini menggambarkan bahwa *leverage* berdampak negatif serta signifikan pada profitabilitas. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan biasanya memiliki hierarki preferensi dalam memilih sumber pendanaan yang mengutamakan pendanaan internal sebelum meningkatkan utang. Hal ini diterapkan guna menghindari biaya kebangkrutan yang tinggi akibat hutang yang berlebihan. *Leverage* yang tinggi bisa menambahkan risiko keuangan karena perusahaan harus memenuhi kewajibannya untuk membayar utang. Tingginya tingkat *leverage* bisa mengurangi investasi perusahaan pada aktivitas untuk mendapatkan profit sehingga akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Temuan studi ini sama dengan studi yang dilaksanakan Widodo et al. (2022) serta Millenia & Abdi (2022) yang mengatakan adanya dampak negatif dan signifikan *leverage* pada profitabilitas.

Temuan dalam studi ini menggambarkan bahwa profitabilitas mempunyai dampak positif serta signifikan pada kebijakan dividen. Dampak positif dan signifikan profitabilitas pada kebijakan dividen mengindikasikan bahwa semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, kemampuan perusahaan membagikan dividen juga semakin besar. Berdasarkan *pecking order theory* yang memprioritaskan pendanaan internal dibandingkan eksternal apabila perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi, mereka mempunyai lebih banyak dana internal dari laba ditahan. Dana internal yang cukup akan memungkinkan perusahaan untuk membagikan sebagian labanya dalam bentuk dividen tanpa mencari pendanaan eksternal seperti utang. Pembagian dividen yang dilaksanakan oleh perusahaan akan meminimalisir biaya keagenan (*agency cost*) yang mungkin timbul akibat pengawasan yang dilakukan oleh *principal* kepada agen untuk memastikan penggunaan dana yang efisien. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan entitas membagikan dividen tanpa mengurangi kemampuan perusahaan untuk beroperasi dan berinvestasi pada proyek yang menguntungkan. Temuan studi ini sama dengan studi yang dilaksanakan oleh Trisnadewi et al. (2019) dan Misrofinhah & Ginting (2022) yang mengindikasikan adanya pengaruh positif dan signifikan profitabilitas pada kebijakan dividen.

Berdasarkan output pengujian normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* diperlihatkan output seperti yang diperlihatkan pada tabel 7 berikut.

Tabel 7. Output Uji Normalitas

Persamaan	Test Statistic	Asymp Sig. (2 tailed) Kolmogorov-Smirnov	Keputusan
-----------	----------------	---	-----------

Struktur I	0,056	0,200	Normal
Struktur II	0,051	0,200	Normal

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Output pengujian normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel tersebut memperlihatkan bahwa probabilitas p atau *Asymp. Sig. (2-tailed)* persamaan struktur I dan II yaitu 0,200. Nilai probabilitas p 0,200 melebihi tingkat signifikansi, yaitu 0,05 artinya asumsi normalitas terpenuhi.

Pengujian autokorelasi dilakukan guna menentukan ada tidaknya keterkaitan antara kekeliruan pengganggu pada model regresi linier dalam periode t dengan periode $t-1$ (Ghozali, 2018: 111). Uji Durbin-Watson (D-W) dipakai dalam mengevaluasi keberadaan autokorelasi dalam data. Jika nilai statistik D-W berada di antara 0 dan (4 - nilai D-W), tidak terdapat autokorelasi. Informasi tentang hasil autokorelasi dapat ditemukan dalam Tabel 8.

Tabel 8. Output Pengujian Autokorelasi

Persamaan	Nilai Durbin Watson	Nilai d_u	Nilai $4-d_u$	Keputusan
Struktur I	1,819	1,774	2,226	Bebas autokorelasi
Struktur II	1,898	1,786	2,214	Bebas autokorelasi

Sumber: data sekunder diolah, 2024

Tabel 8 tersebut memperlihatkan besarnya angka Durbin Watson Struktur I yaitu 1,819 ada diantara batas ($d_u = 1,774$) dan ($4-d_u = 2,226$), kemudian struktur II yaitu 1,898 ada diantara ($d_u = 1,786$) dan ($4-d_u = 2,214$) menunjukkan adanya autokorelasi, sesuai dengan kriteria yang ditetapkan $d_u < d_w < (4-d_u)$. Pada struktur I diperoleh $1,774 < 1,819 < 2,226$ dan pada struktur II $1,786 < 1,898 < 2,214$, jadi bisa disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Uji multikolinieritas dilaksanakan guna menentukan ada tidaknya keterkaitan yang signifikan antara variabel-variabel bebas pada model regresi. Model regresi yang bagus tidak menggambarkan adanya keterkaitan antara variabel bebas. Untuk mengidentifikasi keberadaan keterkaitan antar variabel independen harus diperhatikan dari angka *tolerance* $> 0,10$ serta angka *VIF* < 10 . Output pengujian multikolinieritas ditunjukkan pada tabel 9.

Tabel 9. Output Uji Multikolinieritas

Persamaan		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
Struktur I	Likuiditas	0,808	1,237
	Leverage	0,808	1,237
Struktur II	Likuiditas	0,733	1,364
	Leverage	0,762	1,312
	Profitabilitas	0,777	1,287

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan data pada tabel di atas diketahui tiap-tiap angka *tolerance* dan *VIF* yaitu:

- Hasil uji multikolinieritas struktur I memperoleh nilai *VIF* variabel likuiditas dan *leverage* yaitu $1,237 < 10$ serta nilai *tolerance* $0,808 > 0,10$, maka variabel likuiditas dan *leverage* tidak mengalami multikolinieritas.
- Hasil uji multikolinieritas struktur II memperoleh nilai *VIF* untuk variabel likuiditas yaitu $1,364 < 10$ serta nilai *tolerance* $0,733 > 0,10$, maka bisa dikatakan tidak ada gejala multikolinieritas pada variabel likuiditas. Angka *VIF* variabel *leverage* yaitu $1,312 < 10$ serta angka *tolerance* yaitu $0,762 > 0,10$, dapat dikatakan tidak ada gejala multikolinieritas pada variabel *leverage*. Angka *VIF* variabel profitabilitas yaitu $1,287 < 10$ serta angka *tolerance* yaitu $0,777 > 0,10$, dapat dikatakan tidak ada gejala multikolinieritas pada variabel profitabilitas.

Pengujian heteroskedastisitas diterapkan untuk menentukan ada tidaknya ketidakselarasan varians dari residual antar pemantauan sebuah model regresi. Output dari pengujian heteroskedastisitas bisa diperhatikan dari Tabel 10 berikut.

Tabel 10. Output Pengujian Heteroskedastisitas

Struktur I			Struktur II		
Model	T	Sig.	Model	T	Sig.
Likuiditas	0,272	0,786	Likuiditas	0,585	0,560
Leverage	0,135	0,893	Leverage	0,846	0,399
			Profitabilitas	0,059	0,953

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Berdasarkan output pengujian pada tabel 10, bisa dilihat bahwa angka signifikansi setiap variabel eksogen dalam regresi persamaan 1 maupun persamaan 2 melebihi 0,05 (Sig. > 0,05), kesimpulannya tidak ada kendala heteroskedastisitas pada kedua model regresi tersebut.

Signifikan atau tidaknya pengaruh variabel mediasi dapat diketahui dengan uji sobel :

Uji sobel dampak likuiditas pada kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

Dari tabel 2 dan tabel 3 diketahui :

$$a = 0,041 \quad S_a = 0,010$$

$$b = 0,218 \quad S_b = 0,081$$

$$Z = \frac{(0,041)(0,218)}{\sqrt{(0,218)^2(0,010)^2 + (0,041)^2(0,081)^2 + (0,010)^2(0,081)^2}} = 2,2046$$

Hasil uji sobel nilai Z yaitu 2,2046 melebihi Z_{tabel} yaitu 1,96 ($2,2046 > 1,96$), hal ini berarti ada dampak mediasi dari variabel profitabilitas. Likuiditas (X_1) berdampak nyata pada kebijakan dividen (Y), variabel likuiditas (X_1) juga berdampak nyata pada variabel profitabilitas (M) dan variabel profitabilitas (M) berdampak nyata pada kebijakan dividen (Y). Situasi ini dinamakan mediasi parsial. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut maka bisa disimpulkan hipotesis keenam (H_6) studi ini yang mengatakan “Profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen” diterima.

Hasil analisis dalam studi ini memperlihatkan bahwa profitabilitas bisa memediasi dampak likuiditas pada kebijakan dividen. Entitas yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi mampu melakukan investasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan profitabilitasnya. Entitas yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi memiliki kapasitas untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang saham. Pembagian dividen bisa meminimalisir konflik keagenan dikarenakan dengan membagikan dividen maka semakin sedikit kas yang tersisa di perusahaan, sehingga mengurangi kemungkinan kas yang tersedia disalahgunakan oleh manajer. Likuiditas yang tinggi memberikan sumber daya internal yang cukup untuk meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendistribusikan dividen tanpa perlu mencari sumber pendanaan dari luar, selaras dengan teori pecking order yang menekankan pemakaian dana dalam terlebih dahulu. Temuan studi ini diperkuat oleh Buana *et al.* (2023) dan Siswantoro & Utiyati (2022 yang menemukan dampak positif dan signifikan likuiditas pada profitabilitas. Temuan studi selanjutnya oleh Trisnadewi *et al.* (2019) serta Syahwildan *et al.* (2023) mengindikasikan ada dampak positif dan signifikan likuiditas pada kebijakan dividen.

Uji sobel pengaruh *leverage* pada kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

Dari Tabel 2 dan Tabel 3 diketahui :

$$\begin{aligned} a &= -0,070 & S_a &= 0,022 \\ b &= 0,218 & S_b &= 0,081 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Z &= \frac{(-0,070)(0,218)}{\sqrt{(0,218)^2(0,022)^2 + (-0,070)^2(0,081)^2 + (0,022)^2(0,081)^2}} \\ &= -1,9981 \end{aligned}$$

Hasil uji sobel nilai Z yaitu $|-1,9981|$ melebihi Z_{tabel} yaitu 1,96 ($|-1,9981| > 1,96$), ini artinya terdapat pengaruh mediasi dari variabel profitabilitas. *Leverage* (X_2) berdampak nyata pada kebijakan dividen (Y), variabel *leverage* (X_2) juga berdampak nyata pada variabel profitabilitas (M) dan variabel profitabilitas (M) berdampak nyata pada kebijakan dividen (Y). Situasi ini dinamakan mediasi parsial. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, hipotesis ketujuh (H_7) studi ini yang mengatakan “Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen” diterima.

Hasil analisis dalam studi ini menggambarkan bahwa profitabilitas bisa memediasi dampak *leverage* pada kebijakan dividen. Hasil perhitungan analisis jalur menunjukkan bahwa profitabilitas bisa memediasi dampak *leverage* pada kebijakan dividen, sehingga bisa disimpulkan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang ditunjukkan dengan *Return on Equity* dapat menjadi penghubung antara *leverage* dan kebijakan dividen, artinya *leverage* bisa meningkatkan kebijakan dividen dengan didukung oleh profitabilitas perusahaan. Entitas dengan profitabilitas yang tinggi cenderung stabil dan mempunyai dana internal yang cukup untuk membagikan dividen tanpa harus mencari pendanaan eksternal. Ini konsisten dengan teori pecking order yang memberi prioritas lebih tinggi pada penggunaan dana internal dibanding mencari pendanaan dari luar karena pendanaan internal lebih murah dan tidak memerlukan biaya tambahan. Entitas yang dapat menciptakan profitabilitas tinggi juga akan cenderung mendistribusikan dividen yang lebih besar untuk mengurangi konflik keagenan (*agency problem*) terkait pendayagunaan *free cash flow* oleh manajer. Temuan studi ini sejalan dengan studi oleh Juliyani & Gularso (2023) dan Millenia & Abdi (2022) yang mengatakan bahwa *leverage* mempunyai dampak negatif serta signifikan pada profitabilitas. Temuan dari studi oleh Misrofingah & Ginting (2022) dan Putra & Wiagustini (2014) menemukan ada pengaruh positif dan signifikan profitabilitas pada kebijakan dividen.

SIMPULAN

Temuan studi ini menggambarkan bahwa likuiditas berdampak positif serta signifikan pada kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur di BEI selama 2020 - 2022. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar dana lancar yang tersedia, artinya semakin likuid perusahaan tersebut sehingga mampu melunasi semua utang lancarnya. Dana internal yang tinggi bisa meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen dengan jumlah banyak pada pemegang saham. *Leverage* berdampak negatif serta signifikan pada kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur. Hasil ini menggambarkan bahwa tingginya tingkat *leverage* perusahaan mengakibatkan persentase dividen yang akan didistribusikan pada pemegang saham juga makin kecil. Likuiditas berdampak positif dan signifikan pada profitabilitas. Temuan ini menggambarkan bahwa semakin banyak dana lancar yang tersedia di entitas, makin besar kapabilitas entitas dalam memenuhi kewajibannya. Entitas yang likuid dapat meningkatkan profitabilitas dengan cara berinvestasi pada beberapa proyek yang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan. Hasil Berdasarkan hasil penelitian *leverage* pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas adalah negatif dan signifikan. *Leverage* yang tinggi dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan karena harus membayar bunga dan melunasi semua hutang kepada kreditur sehingga akan mengurangi profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas memiliki dampak positif serta signifikan pada kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa makin besar profit yang didapat entitas, makin besar pula nilai dividen yang bisa didistribusikan pada pemegang saham. Profitabilitas dapat memediasi dampak likuiditas pada kebijakan dividen perusahaan sektor manufaktur di BEI sejak 2020 – 2022. Hasil

ini menggambarkan bahwa tingkat profitabilitas memiliki dampak tidak langsung terhadap hubungan antara likuiditas pada kebijakan dividen. Profitabilitas bisa memediasi dampak *leverage* pada kebijakan dividen entitas sektor manufaktur di BEI sejak 2020 – 2022. Hasil ini menggambarkan bahwa tingkat profitabilitas mempunyai dampak tidak langsung pada hubungan antara leverage dengan kebijakan dividen.

Saran untuk entitas sektor manufaktur yang terdaftar di BEI sebaiknya memperhatikan jumlah penggunaan utang (*leverage*) agar tidak berdampak pada menurunnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan. Saran bagi penelitian berikutnya sebaiknya menambah rasio keuangan lain sebagai variabel bebas seperti pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan. Selain itu, penelitian berikutnya bisa memperluas jumlah sampel dan waktu pengamatan yang baru supaya mendapatkan hasil pengamatan yang bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggoro, D.Y.P., Idris, A. & Sutapa, H., 2022. Pengaruh Market Ratio, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Cendekia Keuangan* 1(2), pp.70-80.
- Arseto, D. D., & Jufrizen, J. (2018). Pengaruh Return On Asset dan Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 1(1), 15–30.
- Armin, K. & Maryandhi, 2018. Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) Tahun 2012-2016. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 15(2), pp.53-63.
- Buana, M.P.W., Husnan, L.H. & Suryani, E., 2023. The Effect of Capital Structure and Liquidity on Profitability With Dividend Policy as Moderating Variables In Manufacturing Companies Listed On The Idx For The 2016– 2020 Period. *International Journal Of Multicultural And Multireligious Understanding*, 10(1), pp.26-36.
- Badan Pusat Statistik, 2021. Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2020, Jakarta: BPS
- Badan Pusat Statistik, 2023. Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2022, Jakarta: BPS.
- Damayanti, R. & Sucipto, A., 2022. The Effect Of Profitability, Liquidity, And Leverage On Firm Value With Dividend Policy As Intervening Variable (Case Study On Finance Sector In Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal Of Economics, Business And Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), pp.1214-1223.
- Ginting, S., 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 8(2), pp.195– 204.
- Ghozali, I., 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. 9nd ed. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hatul, Y.J.P., Manafe, H.A. & Man, S., 2022. Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio (Suatu Kajian Studi Literatur Manajemen Keuangan Perusahaan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 4(1), pp.123-133.
- Handini, S., 2020. Buku Ajar : Manajemen Keuangan. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Juliyani, D. & Gularso, K., 2023. Current Ratio, Debt To Equity Ratio And Total Assets Turnover To Company Value Mediated By Return On Equity. *Asian Journal Of Social And Humanities*, 2(2), pp.1581-1597.
- Kasmir, 2019. Pengantar Manajemen Keuangan. 2nd ed. Jakarta: Kencana
- Kelen, L.H.S., Liau, S.M. & Ole, F.X.H.D., 2022. Profitabilitas Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Proaksi*, 9(3), pp.253-263
- Kurniawan, E.S., Sukoco, A. & Suyono, J., 2019. The Influence Of Return On Assets, Return On Equity, Debt Equity Ratio On Dividend Policy Of Pharmaceutical Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange Period 2014-2017. *IJIEEB: International Journal Of Integrated Education, Engineering And Business*, 2(2), pp. 87–94.

- Misrofingah, M. & Ginting, N., 2022. Analisa Pengaruh Return on Equity (ROE) Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Dividend payout ratio (DPR). *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)* 5(1), pp.310–318.
- Mokoginta, G., Sondakh, J. & Pontoh, W., 2021. Pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(2), pp.796 - 807.
- Millenia, B. & Abdi, M., 2022. Pengaruh Efisiensi, Efektivitas Dan Financial Leverage Terhadap ROE Perusahaan Subsektor Perkebunan Dan Tanaman Pangan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(3), pp.674-682.
- Putra, I. W. J., & Wiagustini, N. L. P., 2014. Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(9), pp.2668–2684.
- Pati, A.B. & Astika, P., 2016. Variabel-variabel fundamental yang berpengaruh pada kebijakan dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), pp.1938-1964.
- Ratnasari, P.S.P.& Purnawati, N.K., 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), pp. 6179-6198
- Sebastian, A. & Siauwijaya, R., 2021. The Impact Of Financial Ratios On The Dividend payout ratio In Coal Mining Companies. *Business Economic, Communication, And Social Sciences (BECOSS) Journal* 3(2), pp.51–60.
- Sudaryana, B. & Agusiady, R., 2022. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. 1nd ed. Yogyakarta: Deepublish.