

PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN MODAL KERJA SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Steven Fangestu^{*1}, Valencia Liesani²

^{1,2} Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Mikroskil

e-mail: 222120965@students.mikroskil.ac.id^{*1}, 222120412@students.mikroskil.ac.id²

* Corresponding Author

<https://dx.doi.org/10.24815/jimeka.v10i2.34216>

Abstract

This study examines the effect of leverage, liquidity, and profitability on dividend policy, with working capital as a mediating variable, using data from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2023. A total of 73 companies were selected from 318 using purposive sampling. The study employed secondary data obtained from published annual financial reports. Analysis was conducted using the two-stage approach to test both the direct and indirect effects of the independent variables on dividend policy, as well as to assess the mediating role of working capital. The findings indicate that leverage, liquidity, and profitability do not have a significant direct impact on dividend policy. Furthermore, working capital does not mediate the relationship between the independent variables and dividend policy. These results suggest that dividend distribution decisions in the observed companies may be influenced by other financial or strategic considerations beyond the variables examined in this study.

Keywords: Dividend Policy, Leverage, Liquidity, Profitability, Working Capital.

1. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang mencerminkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan perusahaan untuk menjaga stabilitas keuangan serta mendukung pertumbuhan jangka panjang. Dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan tidak hanya mempertimbangkan besarnya laba bersih, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor keuangan lainnya seperti *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas. Ketiga faktor ini dinilai penting karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, menghasilkan laba, dan mengelola hutang yang berdampak langsung pada fleksibilitas keuangan perusahaan.

Salah satu teori klasik yang menjelaskan pentingnya dividen bagi investor adalah teori *Bird in The Hand*. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menghargai dividen yang dibagikan saat ini dibandingkan capital gain di masa depan, karena dividen dianggap lebih pasti dan memiliki risiko yang lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen akan lebih

disukai oleh investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar.

Fenomena di Indonesia juga menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tetap membagikan dividen meskipun berada dalam kondisi keuangan yang menantang. Misalnya, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI), yang dikenal sebagai produsen roti terbesar di Indonesia. Meskipun menghadapi tekanan dari kenaikan harga bahan baku yang cukup signifikan, perusahaan ini tetap memutuskan untuk membagikan dividen dengan total nilai mencapai Rp 607,69 miliar. Keputusan ini didasarkan pada kondisi keuangan yang tetap stabil, khususnya laba bersih yang terjaga dan saldo laba ditahan yang kuat. Langkah ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya fokus pada tantangan jangka pendek, melainkan juga berkomitmen untuk menjaga kepercayaan pemegang saham melalui distribusi laba yang konsisten. Dengan tetap membagikan dividen di tengah tekanan biaya produksi, ROTI menunjukkan bahwa perusahaan memiliki strategi keuangan yang matang dan didukung oleh manajemen yang percaya diri terhadap keberlanjutan bisnisnya. Contoh lain dapat dilihat pada PT Indofood

Sukses Makmur Tbk (INDF), salah satu perusahaan manufaktur makanan terbesar di Indonesia. Di tengah penurunan laba bersih yang disebabkan oleh kerugian selisih kurs, perusahaan ini tetap memilih untuk membagikan dividen dengan total nilai mencapai Rp 2,25 triliun. Menariknya, rasio pembayaran dividen pada tahun tersebut meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Ini menjadi sinyal kuat bahwa manajemen tetap mengutamakan hubungan yang baik dengan pemegang saham, walaupun sedang menghadapi tantangan profitabilitas. Kebijakan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang cukup untuk memenuhi kewajiban dividen tanpa mengganggu operasional, dan hal ini mencerminkan keseriusan perusahaan dalam menjaga stabilitas dan kredibilitas di mata investor. Sementara itu, PT Trisula Textile Industries Tbk (BELL) menghadirkan pendekatan yang tidak kalah menarik. Meskipun mencatat kerugian bersih pada tahun sebelumnya, perusahaan tetap memutuskan untuk membagikan dividen sebesar Rp 507,5 juta. Keputusan-keputusan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tidak hanya mempertimbangkan laba bersih dalam menetapkan kebijakan dividen, melainkan juga mempertimbangkan kondisi keuangan secara keseluruhan. Salah satu faktor yang patut diperhatikan dalam konteks ini adalah modal kerja. Modal kerja mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta mendanai aktivitas operasional sehari-hari. Dengan demikian, modal kerja dapat menjadi indikator penting dalam menilai apakah perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan untuk membagikan dividen tanpa mengganggu stabilitas operasionalnya.

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bird in The Hand Theory

Teori *Bird in The Hand* menyoroti perbedaan antara dividen dan laba ditahan, terutama dalam konteks ketidakpastian arus kas masa depan dan asimetri informasi. Teori ini mengibaratkan dividen sebagai "seekor burung di genggaman" yang dianggap memiliki nilai lebih daripada "dua burung di semak belukar" (laba ditahan). Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian yang melekat pada arus kas di masa depan, membuat investor cenderung lebih memilih dividen yang langsung diterima daripada laba ditahan

yang mungkin baru memberikan keuntungan di kemudian hari. Dengan membagikan dividen, perusahaan dapat mengurangi biaya modal karena investor merasa lebih aman dan yakin dengan imbal hasil yang mereka terima. Semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan, semakin tinggi pula persepsi nilai perusahaan di mata para pemegang saham. Selain itu, dividen sering dijadikan sebagai dasar oleh investor untuk memproyeksikan kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Pemberian dividen yang konsisten juga dipandang sebagai sinyal baik, menunjukkan kesehatan finansial dan stabilitas perusahaan, sehingga perusahaan berupaya mempertahankan konsistensi dalam memberikan dividen kepada para investor (Bataineh, 2021).

Berdasarkan studi-studi sebelumnya, terdapat beberapa aspek yang memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen. Studi yang dilaksanakan oleh Armayini & Minan (2024), Lukna et al (2024), Arimbi et al (2024), dan Handrijaningsih et al (2021) mengemukakan bahwa *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan. Hasil studi oleh Prasetyo et al (2021), Yulianwar et al (2023), dan Aulia & Sukiswo (2024) mengemukakan bahwa likuiditas sebagai salah satu elemen yang memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Selanjutnya, hasil penelitian oleh Dewi et al (2022), Yusuf & Suherman (2021), Aulia & Sukiswo (2024), Armayini & Minan (2024), Anggraeni & Riduwan (2020) menjelaskan bahwa profitabilitas terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap penetapan kebijakan dividen. Namun, studi yang dilaksanakan Aulia & Sukiswo (2024) mengemukakan *leverage* tidak terbukti berpengaruh terhadap penetapan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Hasil studi oleh (Zhafirah et al (2023) dan Rahmadhani et al (2024) mengemukakan likuiditas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian temuan penelitian oleh Rahmadhani et al., (2024) menunjukkan profitabilitas tidak terbukti berpengaruh terhadap penetapan kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkenaan dengan keputusan strategis perusahaan terkait pengalokasian seluruh keuntungan yang sudah dikumpulkan, apakah dipertahankan menjadi laba ditahan yang dimanfaatkan dalam mendanai investasi di masa yang akan datang atau dialokasikan sebagai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Keputusan ini berperan sebagai dasar bagi perusahaan menetapkan total laba bersih yang dialokasikan menjadi dividen kepada pemegang saham. Mendapatkan alokasi dividen merupakan hak pemegang saham, sebagai imbal hasil investasi saham, mencerminkan bagian keuntungan yang diperoleh dari aktivitas bisnis perusahaan (Kresna et al., 2020). Beberapa perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham menggunakan semua untung higienis yang mereka peroleh. namun, terdapat juga perusahaan yang hanya membayarkan sebagian dari untung mereka.

Modal kerja

Modal kerja merupakan dana yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional sehari-hari perusahaan. Secara definisi, modal kerja merujuk pada investasi yang ditempatkan dalam aset lancar seperti kas, surat berharga, piutang, persediaan, serta aset lancar lainnya (Kasmir, 2020). Istilah ini menggambarkan jumlah dana yang diperlukan perusahaan untuk menjalankan aktivitas rutin seperti pembelian bahan baku, produksi, pengelolaan persediaan, hingga distribusi produk ke konsumen. Dengan demikian, modal kerja berfungsi sebagai penopang utama kelancaran operasi harian dan stabilitas keuangan jangka pendek perusahaan. Menurut Simon et al (2023) modal kerja bersih adalah selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan. Aset lancar mencakup kas, piutang usaha, dan persediaan yang dapat dicairkan dalam waktu kurang dari satu tahun, sedangkan kewajiban lancar meliputi hutang usaha, beban gaji, dan cicilan jangka pendek. Selisih positif antara keduanya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang baik untuk menjalankan operasional tanpa tekanan likuiditas yang berlebihan. Namun, dalam konteks pengambilan kebijakan dividen, modal kerja belum banyak dikaji secara mendalam sebagai variabel mediasi. Padahal, secara konseptual, modal kerja dapat menjadi jembatan

penting yang menghubungkan antara *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas dengan kemampuan perusahaan membagikan dividen.

Hal ini sejalan dengan pandangan Teori *Bird in The Hand*, yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan potensi keuntungan di masa depan karena lebih pasti dan mengurangi risiko. Dalam konteks ini, modal kerja yang optimal dapat menciptakan keyakinan manajemen untuk tetap membagikan dividen meskipun menghadapi tekanan dari *leverage* atau fluktuasi laba, karena perusahaan memiliki bantalan likuiditas jangka pendek yang memadai.

Leverage

Leverage merupakan rasio yang dimanfaatkan dalam menilai seberapa besar perusahaan bergantung pada pinjaman atau hutang dalam pembiayaan semua asetnya. Rasio ini melakukan perbandingan antara besaran kewajiban (hutang) terhadap keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, *leverage* menggambarkan sejauh mana perbandingan beban hutang perusahaan dengan nilai asetnya. Lebih luas lagi, rasio ini juga dipakai untuk mengevaluasi kapabilitas perusahaan dalam memenuhi semua tanggung jawabnya, baik dalam jangka pendek atau jangka panjang, jika harus menghadapi likuidasi maupun pembubaran. Hal ini mencerminkan tingkat risiko finansial dan stabilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi kewajiban-kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* termasuk bagian dari rasio keuangan yang sering dimanfaatkan dalam melakukan perbandingan besarnya ekuitas dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Rasio tersebut bermanfaat untuk mengevaluasi proporsi dana yang diberikan oleh pihak yang memberikan pinjaman (kreditor) dibandingkan dengan kontribusi modal dari pemilik perusahaan. Rasio tersebut mengindikasikan besaran setiap rupiah modal pemilik yang menjadi agunan atas hutang perusahaan. Bagi perusahaan, rasio yang tinggi sering dianggap lebih baik karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan *leverage* untuk meningkatkan potensi keuntungan. Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan bahwa sebagian besar pendanaan berasal dari pemilik, yang dapat memberikan tingkat keamanan lebih tinggi bagi kreditor jika terjadi penurunan nilai aset atau kerugian.

Secara umum, rasio ini menunjukkan gambaran mengenai kesehatan keuangan perusahaan, tingkat risiko, serta kelayakan finansialnya untuk jangka panjang. Maka dari itu, semakin besar jumlah hutang yang tersedia dibandingkan dengan distribusi dividen perusahaan (kebijakan dividen), semakin besar kemungkinan itu akan mempengaruhi kepercayaan investor. Pernyataan ini sejalan dengan peneliti Armayini & Minan (2024), Lukna et al (2024), Arimbi et al (2024), Jao et al (2022), Febrianti et al (2020), Bramaputra et al (2022) yaitu *leverage* menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan studi serta teori sebelumnya yang telah dijelaskan, maka rumusan hipotesis pertama yaitu:

H1: *Leverage* berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.

Likuiditas

Pada penelitian ini, *cash ratio* menjadi tolak ukur likuiditas perusahaan dengan melakukan perbandingan antara kas dan setara kas terhadap kewajiban jangka pendek. Di antara berbagai rasio keuangan, *cash ratio* menjadi sebuah alat analisis keuangan yang penting dalam mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Rasio ini melakukan penilaian mengenai kapasitas perusahaan menjalankan kewajiban jangka pendek, seperti hutang usaha atau beban yang masih harus dibayar, misalnya gaji karyawan yang belum dilunasi. *Cash Ratio* berfokus pada likuiditas perusahaan, yaitu sebesar apa kapasitas perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya tanpa perlu menjual atau mencairkan aset lainnya. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu mengandalkan kas dan setara kas yang dimilikinya untuk memenuhi tanggung jawab keuangan jangka pendek. Selain menjadi indikator penting bagi perusahaan, *cash ratio* juga dapat digunakan sebagai salah satu tolak ukur untuk menilai kondisi stabilitas keuangan suatu negara. Dengan demikian likuiditas dapat mempengaruhi besarnya persentase pembagian dividen (kebijakan dividen). Pernyataan ini sejalan dengan peneliti Prasetyo et al (2021), Cahyono & Asandimitra (2021), Hartono et al (2021), Putri et al (2022), Yulianwar et al (2023), Lajar & Marsudi (2021), Akbar (2020), Aditya (2022), dan Aulia & Sukiswo (2024) yaitu Likuiditas menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan studi serta

teori sebelumnya yang telah dijelaskan, maka rumusan hipotesis kedua yaitu:

H2: Likuiditas berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat kemampuan masing-masing perusahaan untuk mencapai keuntungan berupa aset selama jangka waktu penjualan tertentu atau untuk mencapai modal menjadi ekuitas. Perusahaan dapat menghitung profitabilitas berdasarkan laba dan aset dalam banyak cara tergantung pada laba dan aset. Profitabilitas didefinisikan sebagai sebuah perbandingan yang dimanfaatkan dalam mengetahui seberapa jauh perusahaan mengumpulkan laba atau keuntungan dari pendapatan dalam jangka waktu tertentu. Bagi para pemegang saham, rasio ini berguna untuk memprediksi laba investasi yang mungkin didapat di masa depan dalam jangka waktu tertentu. Semakin besar nilai rasio profitabilitasnya, semakin positif juga penilaian terhadap perusahaan dan memberikan gambaran kondisi keuangan yang sehat. Profitabilitas menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan laba. Maka dari itu, terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap besarnya keuntungan perusahaan, yang ujung-ujungnya meningkatkan nilai dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham (kebijakan dividen). Pernyataan tersebut sesuai dengan studi Yulianwar et al (2023), Yusuf & Suherman (2021), Tyas & Bandi (2021), Amri & Aryani (2021), Yuliyanti & Turmudhi (2024), Firza & Agustina (2025), Nurhayati & Rahmawati (2023), Serly & Susanti (2021), Ridhwan & Dwiaty (2022), Putri & Hendrani (2024), dan Armayini & Minan (2024) yaitu Profitabilitas menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan serta positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan studi serta teori sebelumnya yang telah dijelaskan, maka rumusan hipotesis ketiga yaitu:

H3: Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian deskriptif kuantitatif merupakan jenis pendekatan yang diterapkan dalam penelitian ini.

Tujuan pendekatan yakni memberikan pemahaman yang mendetail dengan menyajikan gambaran mendalam mengenai peristiwa atau kondisi yang terjadi pada saat ini. Jenis penelitian ini berfokus pada mendeskripsikan secara akurat, faktual, serta sistematis mengenai fakta dan karakteristik dari suatu populasi tertentu, ataupun berupaya menjelaskan suatu gejala secara rinci. Penelitian deskriptif dapat dilakukan dengan pendekatan kuantitatif maupun kualitatif, namun dalam konteks ini, penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini melibatkan upaya yang terencana dan terstruktur untuk menjawab pertanyaan penelitian dengan mengikuti tahapan-tahapan metodologis yang ada dalam penelitian kuantitatif, seperti pengumpulan data numerik, analisis statistik, dan interpretasi hasil secara objektif (Muchtar, 2021).

Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi fokus penelitian ini mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) pada tahun 2021–2023. Teknik pengambilan sampel yang diterapkan pada penelitian ini yakni metode *purposive sampling*, merupakan suatu metode seleksi sampel tidak secara acak, melainkan mengacu pada kriteria yang ditetapkan dan relevan dengan tujuan serta permasalahan penelitian. Dengan kata lain, pemilihan sampel dilakukan secara selektif agar memenuhi

karakteristik yang ditetapkan. Jumlah total sampel yang diperoleh melalui metode *purposive sampling* disajikan secara rinci dalam tabel berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

| Keterangan | Jumlah |
|--|--------|
| Populasi penelitian: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023 | 318 |
| Kriteria: | |
| 1. Perusahaan manufaktur yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. | (53) |
| 2. Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen periode 2021-2023. | (168) |
| 3. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan dengan mata uang asing selama periode 2021-2023. | (24) |
| Jumlah sampel | 73 |
| Jumlah pengamatan= 73 x 3 | 219 |

Penelitian ini menggunakan variabel endogen, variabel eksogen, dan variabel intervening. Kebijakan Dividen sebagai variabel endogen (η_2). *Leverage* (ξ_1), Likuiditas (ξ_2), Profitabilitas (ξ_3) sebagai variabel eksogen. Modal Kerja (η_1) sebagai variabel intervening. Berikut tabel operasional variabel:

Tabel 2. Operasional Variabel

| Variabel | Definisi Variabel | Parameter | Skala |
|--------------------------------|---|--|-------|
| Kebijakan Dividen (η_2) | Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan strategis perusahaan terkait keuntungan, apakah akan dialokasikan sebagai dividen untuk pemegang saham atau dipertahankan menjadi laba ditahan yang dimanfaatkan dalam mendanai investasi di masa depan (Kresna et al., 2020). | $DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$ | Rasio |
| Modal Kerja (η_1) | Modal kerja merupakan komponen penting bagi perusahaan agar dapat beroperasi atau menjalankan aktivitas bisnisnya dengan lancar (Suciati, 2021). | $WCT = \frac{\text{Sales}}{\text{Working Capital}}$ | Rasio |
| <i>Leverage</i> (ξ_1) | Rasio yang dipakai untuk menilai berapa besaran aset perusahaan dibiayai melalui hutang (Kasmir., 2020). | $DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Equity}}$ | Rasio |
| Likuiditas (ξ_2) | Likuiditas menjadi rasio yang dipakai dalam melakukan pengukuran kapasitas perusahaan dalam menjalankan kewajiban jangka pendek. Penilaian ini dilakukan melalui perbandingan keseluruhan | $CR = \frac{\text{Cash and Cash Equivalents}}{\text{Current Liabilities}}$ | Rasio |

| Variabel | Definisi Variabel | Parameter | Skala |
|----------------------------|--|---|-------|
| | aset lancar terhadap kewajiban jangka pendek (Kasmir., 2020). | | |
| Profitabilitas (ξ_3) | Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan mengumpulkan laba dalam jangka waktu tertentu berdasarkan tingkat penjualan, baik berupa aset atau modal. Perusahaan dapat menghitung profitabilitas dengan banyak cara tergantung pada laba dan aktiva (Hidayah, 2024). | $ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$ | Rasio |

Metode yang diterapkan untuk analisis data pada penelitian ini diselaraskan dengan model penelitian yang menggunakan pendekatan berbasis konstruk formatif. Teknik analisis yang diterapkan yakni Partial Least Square – Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan pendekatan *two-stage approach* yang memanfaatkan aplikasi SmartPLS versi 3.2.9. Pendekatan *two-stage approach* merupakan metode yang dipakai dalam melakukan pengujian efek mediasi pada model yang menggunakan konstruk formatif (Ghozali, 2021).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Outer Model

Hasil uji *outer* model dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Uji Outer Model

| Nama Variabel | Faktor Inflasi Varians (VIF) | Keterangan |
|----------------------------|------------------------------|-----------------------|
| Leverage (ξ_1) | 1,094 | Lulus Uji Outer Model |
| Likuiditas (ξ_2) | 1,093 | Lulus Uji Outer Model |
| Profitabilitas (ξ_3) | 1,003 | Lulus Uji Outer Model |

Berdasarkan Tabel 3 di atas, diketahui bahwa variabel eksogen yakni *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan variabel mediasi yaitu Modal Kerja memiliki nilai VIF < 5. Oleh sebab itu, kesimpulan yang diperoleh adalah penelitian ini berhasil melewati uji *Outer Model*.

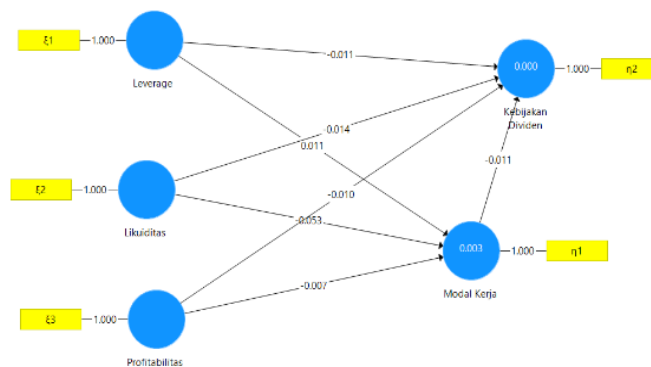
Uji Kelayakan Model

Hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Uji Kelayakan Model (Model Fit)

| Indeks Kelayakan | Ambang Batas | Hasil Model | Keterangan |
|------------------|---------------|-------------|------------|
| SRMR | < 0,08 | 0,000 | Model Fit |
| Chi-Square | 0 | 0,000 | Model Fit |
| NFI | > 0,90 | 1,000 | Model Fit |
| RMS Theta | Mendekati nol | 0,018 | Model Fit |

Berdasarkan Tabel 4 tersebut, diketahui bahwa nilai SRMR yang diperoleh < 0,08 (0,000 < 0,08), nilai *Chi-Square* yang diperoleh = 0, nilai NFI yang diperoleh > 0,90 (1,000 > 0,90), serta nilai RMS Theta yang diperoleh mendekati 0 (0,018). Oleh sebab itu, kesimpulan yang diperoleh adalah model penelitian ini telah mencapai kriteria indeks kelayakan model



Gambar 1. Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. R Square

| | Koefisien Determinasi |
|-------------------|-----------------------|
| Kebijakan Dividen | -0.018 |
| Modal Kerja | -0.011 |

Variabel mediasi (Modal Kerja): menunjukkan bahwa model penelitian tergolong dalam kategori model penelitian yang lemah. Hal ini dikarenakan hasil pengujian bernilai -0,011 yang dimana $< 0,25$. Oleh sebab itu, diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas dalam model

penelitian tidak mampu menjelaskan variasi variabel Kebijakan Dividen.

Variabel endogen (Kebijakan Dividen): menunjukkan bahwa model penelitian termasuk dalam kategori model penelitian yang lemah. Hal ini dikarenakan hasil pengujian bernilai -0,018 yang dimana $< 0,25$. Oleh sebab itu, diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas pada model penelitian tidak mampu menjelaskan variasi variabel Kebijakan Dividen.

Uji Signifikan

Hasil uji signifikan dapat dilihat pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Uji Signifikan

| Koefisien Jalur | Sampel Asli (O) | Nilai P | Keterangan |
|-------------------------------------|-----------------|---------|-------------------|
| <i>Leverage</i> → Kebijakan Dividen | -0.011 | 0.672 | Tidak Berpengaruh |
| <i>Leverage</i> → Modal Kerja | 0.011 | 0.900 | Tidak Berpengaruh |
| Likuiditas → Kebijakan Dividen | -0.014 | 0.715 | Tidak Berpengaruh |
| Likuiditas → Modal Kerja | -0.053 | 0.037 | Berpengaruh |
| Profitabilitas → Kebijakan Dividen | -0.010 | 0.787 | Tidak Berpengaruh |
| Profitabilitas → Modal Kerja | -0.007 | 0.959 | Tidak Berpengaruh |
| Modal Kerja → Kebijakan Dividen | -0.011 | 0.351 | Tidak Berpengaruh |

Nilai Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa sebagian besar penetapan kebijakan dividen maupun modal kerja perusahaan manufaktur pada tahun 2021-2023 yang terdaftar di BEI tidak dipengaruhi oleh *Leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan modal kerja. Selain itu *Leverage* tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen ($P = 0,672$) dan modal kerja ($P = 0,900$). Likuiditas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen ($P = 0,715$), namun berpengaruh signifikan terhadap modal kerja ($P = 0,037$). Profitabilitas juga tidak menunjukkan

adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen ($P = 0,787$) maupun modal kerja ($P = 0,959$). Selain itu, kebijakan dividen tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap modal kerja ($P = 0,315$). Dengan demikian, hanya likuiditas yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap modal kerja. Namun modal kerja tidak mampu menginterveningkan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Uji Mediasi

Hasil uji mediasi dapat dilihat pada Tabel 7 berikut

Tabel 7. Uji Mediasi

| Koefisien Jalur | Sampel Asli (O) | Nilai P | Keterangan |
|---|-----------------|---------|-----------------------|
| <i>Leverage</i> → Modal Kerja → Kebijakan Dividen | 0.000 | 0.971 | Tidak Mampu Memediasi |
| Likuiditas → Modal Kerja → Kebijakan Dividen | 0.001 | 0.708 | Tidak Mampu Memediasi |
| Profitabilitas → Modal Kerja → Kebijakan Dividen | 0.000 | 0.990 | Tidak Mampu Memediasi |

Berdasarkan Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa hubungan antara *Leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap penetapan kebijakan dividen pada perusahaan

yang terdaftar di BEI, khususnya di sektor manufaktur pada tahun 2021-2023 tidak mampu dimediasi oleh modal kerja. *Leverage* menunjukkan adanya pengaruh

tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen melalui modal kerja ($P = 0,971$), begitu pula likuiditas perusahaan terhadap penetapan kebijakan dividen melalui modal kerja ($P = 0,708$) dan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen melalui modal kerja ($P = 0,990$). Dengan demikian, semua hipotesis mediasi H1a ditolak.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Modal Kerja sebagai Variabel Mediasi

Temuan penelitian yang telah dilaksanakan, dapat diidentifikasi bahwa *Leverage* yang diukur dengan menerapkan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan penelitian terdahulu yaitu *Leverage* tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen (Prasetyo et al., 2021). Akan tetapi tidak sesuai dengan penelitian lainnya yaitu *Leverage* menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen (Aryani & Fitria, 2020). Perusahaan dengan *Leverage* besar lebih sering menggunakan hutang daripada modal perusahaan. Akibatnya, perusahaan diwajibkan membayar tanggungan bunga yang lebih tinggi, sehingga laba berkurang dan dividen yang dibagikan juga menurun. Sebaliknya, perusahaan dengan *Leverage* rendah juga bisa mengalami penurunan dividen. Hal ini karena perusahaan kurang mendapatkan pendanaan dari pihak lain, sehingga sulit meningkatkan laba yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Karena hal tersebut, *Leverage* terbukti tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap penetapan kebijakan dividen perusahaan. Temuan ini juga memperlihatkan bahwa modal kerja tidak mampu menjadi mediasi antara *Leverage* dan kebijakan dividen. Meskipun perusahaan memiliki modal kerja yang besar, jika *Leverage*-nya tinggi, kebijakan dividen tetap tidak akan meningkat. Hal ini karena *Leverage* yang tinggi berarti perusahaan memiliki tanggungan bunga yang tinggi, yang memangkas laba perusahaan. Akibatnya, baik perusahaan besar maupun kecil harus membayar beban bunga dari *Leverage* tinggi tersebut, sehingga dividen yang dibayarkan tetap cenderung menurun. Dengan demikian, modal kerja tidak memediasi hubungan antara *Leverage* dan penetapan kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Modal Kerja sebagai Variabel Mediasi

Temuan penelitian yang telah dilaksanakan, dapat diidentifikasi bahwa likuiditas yang diukur dengan menerapkan *Cash Ratio* (CR) sebagai indikator tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan penelitian terdahulu yaitu likuiditas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen (Dewi et al., 2022). Akan tetapi, hasil tersebut tidak sesuai dengan beberapa penelitian lainnya yaitu likuiditas menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen (Aryani & Fitria, 2020). Diketahui bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan semakin tinggi tingkat jumlah kas atau setara kas yang ada yang menyebabkan tingkat pembagian dividen meningkat. Walaupun likuiditas perusahaan tinggi, tingkat kebijakan dividen perusahaan juga akan tetap turun. Hal ini disebabkan oleh sifat kebijakan dividen yang berorientasi jangka panjang, sehingga likuiditas bukan merupakan faktor utama dalam menentukan rasio pembayaran dividen. Sebaliknya, ketersediaan kas lebih diprioritaskan untuk kebutuhan lain, seperti investasi atau pengelolaan perusahaan, guna mendukung pertumbuhan bisnis. Berdasarkan hasil penelitian yang didapat, ditemukan bahwa hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen dapat dimediasi modal kerja. Perusahaan dengan modal kerja yang besar dan dengan likuiditas yang tinggi menandakan keefektifan perusahaan dalam menjaga ketersediaan kas dan setara kas terhadap pembayaran hutang jangka pendek. Dalam penelitian ini kondisi modal kerja yang besar dengan likuiditas yang tinggi menandakan *dividen payout ratio* yang dimiliki ikut meningkat. Hal ini dikarenakan likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan mampu mengendalikan pembayaran hutang jangka pendek melalui kas dan setara kas, hal tersebut berpotensi meningkatkan *dividen payout ratio*. Dengan demikian, modal kerja mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Modal Kerja sebagai Variabel Mediasi

Temuan penelitian yang telah dilaksanakan, terungkap bahwa profitabilitas tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen

perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian lain yang tidak menunjukkan pengaruh antara profitabilitas dan keputusan pembagian dividen (Aulia & Sukiswo., 2024). Namun hal ini bertentangan dengan penelitian lain yang menunjukkan kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas (Natsir et al., 2023). Bisnis yang menguntungkan adalah bisnis yang menghasilkan keuntungan besar berdasarkan jumlah saham yang dimilikinya. Kebijakan dividen suatu perusahaan berfungsi secara efektif jika memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Hal ini karena perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dengan efektif menggunakan ekuitas yang dimilikinya sebagai cara untuk mendapatkan return pada perusahaan. Sebaliknya apabila tingkat profitabilitas rendah, menandakan perusahaan tidak mengoptimalkan penggunaan ekuitas secara efektif dalam menghasilkan keuntungan yang akan berdampak pada tingkat *dividen payout ratio*. Dengan demikian, profitabilitas juga tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Temuan ini juga memperlihatkan bahwa modal kerja tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen. Perusahaan dengan modal kerja yang besar dengan kondisi profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan baik dalam mengelola ekuitasnya tetapi kebijakan dividen yang dimiliki tetap kurang. Penyebabnya adalah perusahaan yang mendapatkan profitabilitas tinggi menggunakan laba untuk kepentingan penambahan ekuitas atau aset. Oleh karena itu modal kerja yang rendah atau tinggi tetap tidak akan menentukan baik atau buruknya kebijakan dividen. Dengan demikian, modal kerja tidak memediasi hubungan antara profitabilitas dan penetapan kebijakan dividen.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023, dapat disimpulkan bahwa *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, baik secara langsung maupun melalui modal kerja sebagai variabel mediasi. Modal kerja juga tidak mampu memediasi hubungan antara ketiga variabel tersebut dengan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen kemungkinan besar dipengaruhi oleh

faktor-faktor lain di luar variabel yang diuji dalam penelitian ini. Temuan ini memberikan implikasi teoritis bahwa hubungan antara indikator keuangan dan kebijakan dividen tidak selalu sesuai dengan prediksi teori klasik seperti teori *Bird in The Hand*. Secara praktis, hasil ini menjadi pertimbangan bagi manajemen perusahaan untuk tidak hanya mengandalkan rasio keuangan seperti *leverage*, likuiditas dan profitabilitas dalam menentukan kebijakan dividen. Investor juga disarankan untuk mempertimbangkan aspek strategis dan kebijakan manajemen.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, nilai koefisien determinasi (R^2) yang rendah menunjukkan bahwa model penelitian belum mampu menjelaskan variasi dalam kebijakan dividen secara optimal. Kedua, ruang lingkup penelitian hanya terbatas pada sektor manufaktur dan periode waktu 2021–2023, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan ke sektor atau periode lain. Ketiga, pemilihan modal kerja sebagai satu-satunya variabel mediasi mungkin belum cukup untuk menggambarkan seluruh mekanisme hubungan antara *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada, disarankan agar penelitian selanjutnya mempertimbangkan penambahan variabel lain yang masih berada dalam ruang lingkup keuangan perusahaan namun belum dikaji dalam penelitian ini, seperti arus kas operasi, efisiensi operasional, struktur biaya tetap, atau pertumbuhan perusahaan. Penambahan variabel tersebut diharapkan dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan kebijakan dividen. Selain itu, pendekatan pengukuran modal kerja dapat ditinjau ulang dengan menggunakan rasio lain seperti perputaran modal kerja atau rasio modal kerja terhadap total aset agar memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Penelitian mendatang juga sebaiknya memperluas cakupan sektor industri serta memperpanjang periode observasi untuk memperoleh hasil yang lebih general dan relevan terhadap dinamika ekonomi jangka panjang.

Daftar Pustaka

- Aditya, D. (2022). Pengaruh Collateralizable Assets, Likuiditas Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(7).
- Akbar, F. (2020). Februari: 62-81 by Directorate General of Higher Education. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA 4 (1)*.
- Amri, M. C., & Aryani, Y. A. (2021). Empirical Evidence of Financial Distress in Indonesia. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 10(2), 165-179.
- Anggraeni, P. R., & Riduwan, A. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Arimbi, A., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Pertumbuhan Laba terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Sentri: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 885-900.
- Armayini, C., & Minan, K. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(1), 22-39.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(6).
- Aulia, P., & Sukiswo, H. W. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 Periode Tahun 2020-2023. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 8(1), 15-27.
- Bataineh, H. (2021). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Listed Firms in Jordan. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1863175.
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424-439.
- 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.
- Dewi, K. M. P., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(3), 291-301.
- Dewi, K. T. A., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Cash Ratio, Pertumbuhan Perusahaan, Return on Asset, Debt to Total Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1), 2446-2454.
- Febrianti, D., Zulvia, Y., Manajemen, M. J. (2020). Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*
- Firza, S. U., & Agustina, A. (2025). Analisis Peran Profitabilitas dalam Hubungan Determinan Kebijakan Dividen. *Studi Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(2), 457-471.
- Ghozali, I. (2021). *Partial Least Squares Smartpls 3.2.9 Edisi 3*. . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handrijaningsih, L., TR, S. M., Anisah, A., & Afriansyah, R. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bei Periode 2014-2018). *UG Journal*, 15(7).
- Hartono, P. G., Sari, W. R., Tinungki, G., M. (2021). The Determinants of Dividend Policy: an Empirical Study of Inconsistent Distribution of Dividends Using Balanced Panel Data Analysis. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 36(2), 89.
- Hidayah, R. (2024). *Profitabilitas: Pengertian, Fungsi, Faktor dan Jenis-Jenisnya*. IDN Times

- Jao, R., Daromes, F. E., & Samparaya, R. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(2), 102-111.
- Kasmir. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Pt Rajagrafinso Persada.
- Kresna, H. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(3).
- Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2021). Dampak Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen di Industri Pertambangan Indonesia. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(2), 148-162.
- Lukna, Y., Miranda, A., Septika, E. N., Amalia, S. R., & Azzahra, A. S. (2024). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Sektor Industrial. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(4), 704-717.
- Muchtar, E. H., & SE, M. (2021). *Corporate Governance: Konsep dan Implementasinya Pada Emiten Saham Syariah*. Penerbit Adab.
- Natsir, A. D. P. A. L., Murni, S., & Pondaag, J. (2023). The Influence of Profitability, Liquidity and Sales Growth on the Food and Beverage Sector Company Dividend Policy in the Indonesia Stock Exchange. *656 Jurnal Emba*, 11(1), 656–665.
- Nurhayati, E., & Rahmawati, A. (2023). Measuring Liquidity as a Moderating Variable. *International Business And Accounting Research Journal*, 7(1), 64–75. Retrieved From
- Prasetyo, G., Al Alawiyah, & Siti Fatimah. (2021). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, Volume 19 No. 2.
- Putri, N. R., & Hendrani. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen. *Costing:Journal Of Economic, Business And Accounting*, Volume 7 Nomor 3, 2597–5234.
- Putri, E., Ardiningrum, B. N., & Nursiam, N. (2022). The Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Business Risk on The Dividend Policy of Risk on The Dividend Policy of Manufacturing Companies Listed on The Manufacturing Companies Listed on The Idx.
- Rahmadhani, F. P. N., & Prapanca, D. (2024). Dampak Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jambura Journal of Educational Management*, 488-506.
- Ridhwan, A., & Dwiati, A. R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(3), 195–206.
- Serly, S., & Susanti, M. (2021). Pengaruh Atribut Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(3), 196-215.
- Simon, Y. S., Pakan, M., Paluruan, G., & Julyarman, N. (2023). Analisis Pengelolaan Modal Kerja dalam Mengukur Kinerja Keuangan PT. Kimia Farma Tbk. *Jurnal Ilmiah Research and Development Student*, 1(1), 40-48.
- Suciati. (2021). *Global Eksekutif Teknologi*.
- Tyas, L. A., & Bandi, B. (2021). Sharia and Non-Sharia Firms: Analysis on the Dividend Policy of Indonesian Companies. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1), 161-173.
- Yulianwar, U., Wiyono, G., & Maulida, A. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Variabel Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Mediasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, Volume 5 No 3, 1176–1188.
- Yuliyanti, E., & Turmudhi, A., (2024). Kajian Literatur: Mengungkap Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan. *Menawan: Jurnal Riset Dan Publikasi Ilmu Ekonomi*, 2(5), 26–39.
- Yusuf, Y., & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Variabel Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 2(1), 39-49.

Zhafirah, A., Sunaryo, D., Hamdani, H., Febrianto, H. G., & Fitriana, A. I. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Cash Position. *Balance Vocation Accounting Journal*, 7(2), 135-145.