

**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN INDEKS HIGH
DIVIDEN 20 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2021-2023**



**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR STRATA
SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

Disusun Oleh :

AZZAHRA IZZATUL ISLAMA

NIM. 18108040026

Dosen Pembimbing Skripsi :

Prof. Dr.Misnen Ardiansyah,S.E.,M.Si.,Ak.,CA.,ACPA.

NIP . 1970929200003 1 001

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH FAKULTAS EKONOMI
DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2024

**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS
SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN INDEKS HIGH
DIVIDEN 20 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2021-2023**



**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR STRATA
SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

Disusun Oleh :

AZZAHRA IZZATUL ISLAMA

NIM. 18108040026

Dosen Pembimbing Skripsi :

Prof. Dr.Misnen Ardiansyah,S.E.,M.Si.,Ak.,CA.,ACPA.

NIP . 1970929200003 1 001

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH FAKULTAS EKONOMI
DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2024

HALAMAN PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-209/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2025

Tugas Akhir dengan judul : DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN INDEKS HIGH DIVIDEN 20 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2021-2023

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : AZZAHRA IZZATUL ISLAMA
Nomor Induk Mahasiswa : 18108040026
Telah diujikan pada : Jumat, 17 Januari 2025
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 67998c24a824b



Penguji I

Yayu Putri Senjani, SE., M.Sc., ACPA.,
CATr.
SIGNED

Valid ID: 679841fa4f31c



Penguji II

Rizqi Umar Al Hashfi, SEI., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 678f6366c98fc



Yogyakarta, 17 Januari 2025
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 67998c2482e16

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 515856 Yogyakarta 55281

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Kepada:
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamualaikum wr.wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Azzahra Izzatul Islama
NIM : 18108040026

Judul Skripsi : **“Determinan Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Indeks High Dividen 20 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini saya mengharap agar skripsi tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

Yogyakarta, 23 Desember 2024

Pembimbing

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.

NIP. 1970929 20003 1 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Azzahra Izzatul Islama
NIM : 18108040026
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul: **“Determinan Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Indeks High Dividen 20 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023”** adalah hasil karya pribadi dan sepanjang pengetahuan penyusun tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis orang lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang penyusun ambil sebagai acuan.

Apabila terbukti pernyataan ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggungjawab penyusun.

Yogyakarta, 23 Desember 2024
Penyusun



Azzahra Izzatul Islama
18108040026

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN

AKADEMIK

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Azzahra Izzatul Islama
NIM : 18108040026
Progam Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*non-exclusif royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Determinan Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Indeks High Dividen 20 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak bebas royalti non-eksklusif ini. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta



(Azzahra Izzatul Islama)

HALAMAN MOTTO

“Setiap kegagalan merupakan pelajaran paling berharga yang membimbing kita
ke arah lebih baik”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan memohon Ridha Allah SWT, karya ini saya persembahkan untuk orang terkasih yakni kedua orangtua saya yang tiada henti memberikan do'a dan dukungan penuh, serta untuk teman-teman saya yang tiada henti pula memberikan semangat setiap waktu.



KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan segala kebaikan kepada semua hamba-Nya, yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, serta nikmat iman, Islam dan ihsan. Shalawat serta salam selalu tercurah kepada Nabi Agung Muhammad SAW suri tauladan seluruh manusia dan pengantarkebaikan kepada seluruh alam. Alhamdulillahirobbil‘aalamiin, berkat rahmat, hidayah dan inayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Determinan Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Indeks High Dividen 20 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021-2023”**.

Proses penulisan skripsi ini penuh dengan hambatan dan lika-liku yang membuat penulis harus bekerja keras untuk menyelesaikan skripsi ini. Selain itu, penulis juga diberikan bimbingan, nasehat, dukungan dan motivasi dari berbagai pihak sehingga skripsi ini bisa selesai. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Noorhaidi, S.Ag., MA, M.Phil., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., AK., CA., ACPA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sekaligus selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak bimbingan, arahan, kritik &

- saran serta motivasi kepada penulis dalam menyempurnakan hasil penelitian ini, dan semoga bapak senantiasa diberikan kesehatan selalu.
3. Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku Ketua Progam Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
 4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam khususnya dosen progam studi Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan kepada penulis selama menempuh pendidikan.
 5. Kedua orang tua penulis, Bapak Edi Humaedi dan Ibu Nurlailiyah, S.Pd yang selalu memberikan nasehat, dukungan, dan doa-doa yang luar biasa sehingga penulis bisa sampai dititik ini.
 6. Keluarga besar penulis yang senantiasa memberikan doa dan dukungan.
 7. *Soulmate* penulis, Evi yang selalu memberikan dukungan dalam segala hal tanpa henti.
 8. Sahabat penulis, Dama, Ainun, Suci, Ananda, Gusti, Vina, Ipeh, Lulu, Muti, Elda, Desti yang selalu menjadi *support system* sehingga bisa menyelesaikan skripsi ini.
 9. Teman-teman sepekerjaan saya, Rizki, Lusi, Via, Mamet, Dian, Nur, Yuna, Ardi, Rhama yang selalu memberikan dukungan dan bantuan terhadap penulis.
 10. Dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan memberikan dukungan kepada penulis sampai skripsi ini selesai.

Kepada semua pihak tersebut, semoga mendapat balasan dan ridho dari Allah SWT atas segala bantuan, bimbingan, serta doa yang diberikan kepada penulis.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari masih banyak kekurangan serta ketidaksempurnaan, sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat memperbaiki skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat baik bagi penulis pribadi maupun pembaca.

Yogyakarta, 01 November 2024

Penulis



Azzahra Izzatul Islama

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah likuiditas dapat menjadi variabel moderasi antara pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian ini terdiri dari 20 perusahaan yang termasuk dalam Indeks *High Dividen 20* pada Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023. Pada penelitian ini teknik sampling yang digunakan yaitu sampling jenuh (*sensus*). Teknik sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua populasi digunakan sebagai sampel. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis data panel yang diolah menggunakan *Eviews v.12*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Likuiditas dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas gagal memoderasi hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas



ABSTRACT

The purpose of this study is to determine whether liquidity can serve as a moderating variable in the relationship between managerial ownership, institutional ownership, profitability, free cash flow and company growth on dividend policy. The sample of this study consisted of 20 companies included in the High Dividend 20 Indeks on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2021-2023. The sampling technique used in this study is saturated sampling (census). Saturated sampling is a sampling technique where the entire population is used as the sample. Data analysis in this study uses panel data analysis processed with *Eviews v.12*. The result of this study indicate that managerial ownership, institutional ownership, profitability, and free cash flow have a significant effect on dividend policy, while company growth does not affect on dividend policy. Liquidity can moderate the relationship between managerial ownership, institutional ownership, profitability, and company growth on dividend policy. However, liquidity fails to moderate the relationship between free cash flow and dividend policy.

Keywords : Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, Free Cash Flow, Company Growth, Liquidity



DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	vii
KATA PENGANTAR	ix
ABSTRAK	xii
ABSTRACT	xiii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Kontribusi Penelitian.....	10
E. Sistematika Pembahasan	10
BAB II LANDASAN TEORI	12
A. Landasan Teori.....	12
1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	12
2. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	14
3. Kebijakan Dividen.....	16
4. Kepemilikan Manajerial	17
5. Kepemilikan Institusional	19
6. Profitabilitas	20
7. <i>Free Cash Flow</i>	22

8. Pertumbuhan Perusahaan	23
9. Likuiditas.....	24
B. Telaah Pustaka.....	25
C. Pengembangan Hipotesis	30
D. Kerangka Penelitian	43
BAB III METODE PENELITIAN	45
A. Jenis Penelitian dan Pendekatan Penelitian.....	45
B. Populasi dan Sampel	46
C. Definisi Oprasional Variabel.....	47
D. Teknik Pengumpulan Data	52
E. Teknik Analisis Data.....	53
BAB IV ANALISIS DAN HASIL PEMBAHASAN.....	62
A. Gambaran Umum Penelitian	62
B. Pengujian dan Hasil Analisis Data	62
1. Analisis Statistik Deskriptif	62
2. Analisis Regresi Data Panel	67
3. Uji Asumsi Klasik	69
4. Pengujian Hipotesis.....	71
C. Pembahasan Hasil Penelitian	76
BAB V PENUTUP.....	88
A. Kesimpulan.....	88
B. Keterbatasan Penelitian	90
C. Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN.....	101

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Data Sampel	46
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	63
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Chow</i>	67
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	68
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	68
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas	69
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	70
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	70
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	71
Tabel 4.9 Hasil Uji t Persamaan 1.....	71
Tabel 4.10 Hasil Uji t Persamaan 2.....	72
Tabel 4.11 Hasil Uji f Persamaan 1	74
Tabel 4.12 Hasil Uji f persamaan 2.....	74
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) persamaan 1	75
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) persamaan 2	75

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Investor	3
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	44



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

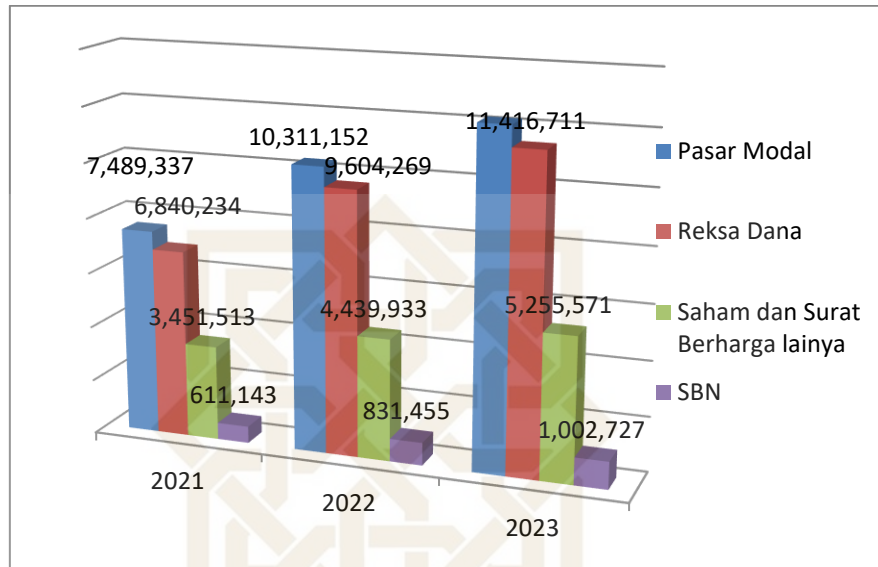
Bisnis di Indonesia semakin berkembang secara progresif maka mengakibatkan polemik bisnis yang semakin selektif juga. Kondisi yang ada mendorong manajemen perusahaan untuk menjaga stabilitas operasional guna meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Megarani et al., 2019). Untuk dapat mewujudkan tujuan perusahaan bukan suatu hal yang mudah dan tidak jarang menghadapi berbagai permasalahan yang ada didalamnya. Permasalahan yang sering dihadapi adalah kebijakan investasi, kebijakan pinjaman dan kebijakan dividen (Althov Feizal et al., 2021). Salah satu pendekatan untuk meningkatkan nilai bisnis adalah dengan pembayaran dividen serta menjaga pertumbuhan ekuitas pemilik (Wahjudi, 2020). Ketika perusahaan memperoleh laba bersih setelah dikurangi semua jenis pengeluaran, maka perusahaan menggunakan laba bersih tersebut untuk berbagai tujuan seperti memperoleh aset baru, pelunasan hutang dan pendistribusian laba bersih kepada pemegang saham. Laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham yaitu dividen (Heba et al., 2021).

Keuangan perusahaan didasarkan pada tiga keputusan utama: kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen (Barros et al., 2020). Menurut Basri (2019), kajian tentang kebijakan dividen menjadi topik yang menarik karena dua alasan. Pertama, manajemen memutuskan terkait kebijakan

dividen karena dianggap sebagai sumber pendapatan bagi investor dan mencerminkan kinerja perusahaan. Kedua, pemahaman yang mendalam tentang dividen penting untuk mendukung kajian dibidang ekonomi dan keuangan lainnya. Meski demikian, hubungan antara kebijakan dividen dan keputusan perusahaan masih menjadi perdebatan oleh banyak studi literatur keuangan (Jaara et al., 2018). Pemegang saham dan manajemen sering kali berselisih mengenai pembagian dividen, pendapatan dividen yang tinggi menjadi harapan para pemegang saham, akan tetapi tidak sejalan dengan manajemen perusahaan yang cenderung menahan laba untuk mendukung investasi di masa depan (Novita Sari & Sudjarni, 2015).

Kebijakan dividen perusahaan terhadap pemegang saham mempengaruhi seberapa banyaknya pembagian yang akan didapatkan. Opsi perusahaan dalam membagikan keuntungannya tidak hanya diberikan sebagai dividen akan tetapi juga dapat digunakan untuk pertumbuhan bisnis ditahun berikutnya (Nerviana, 2016). Memeriksa faktor penentu kebijakan dividen merupakan masalah yang signifikan dalam literatur keuangan perusahaan (Thakur & Kannadhasan, 2018). Kebijakan dividen dipandang sebagai mekanisme kontrol direktif sehingga dapat digunakan untuk mengantisipasi masalah dimasa depan terkait dengan keagenan. Pembayaran dividen yang rendah dapat membuat pemegang saham tidak puas, tetapi pembayaran dividen yang besar dapat menghambat bisnis untuk terus berkembang (Roy, 2015). Kebijakan dividen akan melibatkan beberapa pihak yang mempunyai tujuan

tidak sama, diantaranya pemegang saham dan manajemen perusahaan (Tamrin et al., 2017).



Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Investor

Sumber : KSEI, 2024

Berdasarkan grafik pada gambar 1 dapat dilihat apabila total investor di Indonesia meningkat setiap tahunnya, pada tahun 2022 jumlah investor pada pasar modal meningkat sebanyak 37,68% dari tahun 2021. Terjadi peningkatan pada tahun 2023 sebanyak 1,17%. Peningkatan jumlah investor reksa dana meningkat 40,41% dari 2021 dan pada tahun 2023 mengalami peningkatan sebanyak 1,20%. Pada saham dan surat berharga lainnya mengalami peningkatan sebanyak 28,64% dari tahun 2021 dan semakin meningkat pada tahun 2023 yaitu sebesar 1,55%. Jumlah investor pada SBN pada 2022 mengalami peningkatan sebanyak 36,05% dari tahun 2021 dan meningkat 1,00% pada tahun 2023. Dalam melakukan investasi tujuan utamanya yaitu untuk memperoleh hasil yang besar. Oleh karena hal itu banyak yang harus

dipertimbangkan sebelum menginvestasikan dananya (Pasau & Khomsiyah, 2023). Tolak ukur investor dalam melihat gambaran fluktuasi harga pada beberapa kumpulan saham yang dikualifikasikan berdasarkan jenisnya dan akan dianalisis secara berkala adalah indeks saham (Afrarin et al., 2022). Terdapat beberapa indeks yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) diantaranya yaitu *IDX High Dividend 20*. Indeks tersebut berisi 20 saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun terakhir memberikan dividen kepada investor dan juga merupakan emiten yield terbesar dari semua emiten yang ada di IDX (Munawar, 2019). Dalam syariah islam, dividen diperbolehkan dan di sebut dengan nisbah (bagi hasil) yang merupakan salah satu bentuk bagi hasil musyarakah dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Landasan Al Qur'an dari kebijakan dividen adalah sebagai berikut Al Quran surat As-Sadh Ayat 24 :

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نِعَاجِهِ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لِيَبْغِيَ بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ
إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ

Artinya: Dia (Dawud) berkata, “sungguh, dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk (ditambahkan) kepada kambingnya. Memang banyak diantara orang-orang yang bersekutu itu berbuat zalim kepada yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan kebajikan; dan hanya sedikitlah mereka yang begitu.” Dan Dawud menduga bahwa kami mengujinya; maka dia memohon ampunan kepada Tuhanya lalu menyungkur sujud dan bertaubat.

Kebijakan dividen diperlukan sebagai penentu besaran persentase pembayaran dividen tunai yang nantinya bakal diserahkan terhadap pemegang saham (Purba et al., 2020). Metrik yang digunakan untuk mengembangkan kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio*. Pengertian dari *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan tingkat keuntungan positif perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Ratnasari & Purnawati, 2019). Menurut Dewasiri (2019) dan Barros (2020) tidak terdapat faktor pasti yang mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki tujuan yaitu menguji determinan-determinan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan menjadi determinan pertama yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Informasi asimetris menyebabkan korelasi bagi struktur kepemilikan dan kebijakan dividen dan masalah agensi yang berpotensi bagi perusahaan memiliki pemisahan antara kepemilikan dan hak manajemen (Tran & Le, 2019). Peningkatan pembayaran dividen dapat menjadikan kemakmuran bagi pemegang saham sekaligus menekan manajer dalam mendapatkan pembiayaan investasi perusahaan melalui dana eksternal (Firth et al., 2016). Sedangkan manajer perusahaan pada umumnya menghadapi beberapa keputusan penting mengenai keuangan perusahaan mereka. Sebelumnya terdapat penelitian oleh Abbadi (2020), Basri (2019), Bataineh (2021), Nur'aini & Widanaputra (2021), Cheng (2018), dan Lailika, (2023) memperoleh hasil adanya korelasi yang signifikan dari pengaruh struktur kepemilikan terhadap pembayaran dividen.

Profitabilitas menjadi faktor pemengaruh terhadap kebijakan dividen. Langkah-langkah yang direncanakan oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari hasil oprasional bisa diukur dengan profitabilitas (Finingsih et al., 2018). Keuntungan yang diperoleh menjadi pertimbangan dalam besar kecilnya pembagian dividen kepada para pemegang saham (Kadarningsih et al., 2022). Pada penelitian Finingsih (2018), Kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas karena dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan. Dengan demikian, dividen hanya akan dibayarkan ketika perusahaan menghasilkan pendapatan yang signifikan. Laba bersih perusahaan memberikan keuntungan terhadap pemegang saham yang merupakan laba setelah perusahaan melakukan pembayaran bunga dan pajak. Jika perusahaan menghasilkan keuntungan yang signifikan, maka perusahaan dapat membayar lebih banyak dividen (Tamrin et al., 2017). Selanjutnya, rasio *Return on asset* (ROA) diadopsi sebagai alat ukur variabel profitabilitas. Pengertian dari *Return on asset* (ROA) yaitu rasio yang dipergunakan dalam hal menentukan langkah perusahaan terhadap dana yang akan dialokasikan dalam aktivitas oprasional perusahaan. Tujuannya adalah untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya (Pasau & Khomsiyah, 2023). Sebelumnya terdapat penelitian oleh Pattiruhu & Paais (2020), Qurochman (2022), Erliana & Setyahadi (2023), Indrati & Amelia (2022) dan (Farah Chintya & Andrianantenaina (2020).

Faktor pengaruh kebijakan dividen yang ketiga adalah *free cash flow*. Perusahaan dapat melihat gambaran kondisi bisnis yang sedang dilaluinya

melalui *free cash flow*. Menurut Rochmah & Ardianto (2020), karena mereka memiliki kemampuan yang lebih baik untuk bertahan dalam situasi sulit dan mengurangi konflik keagenan, ketika arus kas bebas perusahaan dalam posisi yang tinggi maka dapat menghasilkan lebih banyak uang daripada perusahaan dengan arus kas bebas yang rendah. Arus kas bebas sebuah perusahaan dihitung dengan membandingkannya dengan total asetnya. Jika arus kas bebas perusahaan meningkat, kemungkinan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham juga meningkat (Giriati, 2016). Penelitian sebelumnya Finingsih (2018) dan Rochmah & Ardianto (2020), memperoleh hasil yang signifikan pengaruh dari *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan adalah komponen yang dapat menjadi pengaruh terhadap kebijakan dividen. Apabila pertumbuhan perusahaan dalam kondisi meningkat lalu dibarengi dengan meningkatnya laba ditahan maka akan terjadi kondisi yang sebaliknya bagi kebijakan dividen, yaitu akan mengalami penurunan (Purba et al., 2020). Penelitian Novita Sari & Sudjarni (2015), Remelko & Setiawan (2021), Finingsih (2018) dan Purba (2020), menemukan hasil yang sama yaitu pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Hosain (2016), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel terakhir pada penelitian ini yang menjadi variabel moderasi yaitu likuiditas. Salah satu permasalahan dalam perusahaan yaitu adanya fluktuasi pada laba yang didapatkan perusahaan menyebabkan pembagian

dividen tiap periodenya tidak menentu (Bramaputra et al., 2022). Ketika kondisi likuiditas perusahaan baik, maka kemungkinan besar akan mudah membagikan dividen yang lebih besar terhadap pemegang sahamnya karena perusahaan dengan likuiditas yang baik akan memiliki ketersediaan kas yang cukup, sehingga pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen mempunyai arah yang positif (Nurchaqqi & Suryarini, 2018). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendanai biaya operasionalnya dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Contoh kasusnya yaitu pada satu pihak disamakan dengan uang tunai dan pada pihak lain disamakan dengan utang lancar (Damayanti & Sucipto, 2022). Arus kas bebas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dimanfaatkan untuk membagikan dividen kepada investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Likuiditas dipilih sebagai variabel moderasi karena tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan likuiditas sebagai acuan dalam menentukan persentase dividen yang akan diberikan kepada investor (Cahyono, 2021). Ketika perusahaan dalam kondisi liquid seharusnya mampu melunasi hutang jangka pendeknya menggunakan aset liquidnya. Namun, meskipun perusahaan Dalam kondisi likuid tinggi, bukan berarti perusahaan akan membagikan dividen dikarenakan aset tersebut dapat digunakan untuk membayar hutang jangka panjang dan bisa juga untuk memaksimalkan operasionalnya atau melanjutkan pembukuan tahun depan karena kerugian ditahun-tahun sebelumnya (Farah Chintya & Andrianantenaina, 2020).

Berdasarkan pemaparan yang telah dikemukakan diatas, dengan demikian peneliti memiliki ketertarikan dalam hal meneliti penelitian lebih lanjut dengan judul yang diambil yaitu **“DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN INDEKS HIGH DIVIDEN 20 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2021-2023”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, masalah yang menjadi focus dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial memberikan dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kepemilikan institusional memberikan dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas memberikan dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah *free cash flow* memberikan dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan memberikan dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah likuiditas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen?

7. Apakah likuiditas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen?
8. Apakah likuiditas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen?
9. Apakah likuiditas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan dividen?
10. Apakah likuiditas berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara pertumbuhan dan kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

Merujuk pada rumusan masalah yang telah disampaikan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan perusahaan, profitabilitas, *free cash flow*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan indeks *high dividen* 20 di BEI periode tahun 2021-2023.

D. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pengetahuan bagi investor dan bagi orang yang tertarik untuk memulai investasi. Penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi dasar pengetahuan untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan melihat dari sudut pandang pembagian dividen.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dalam lima bab antara lain:

Bab I berisi pendahuluan yang menjelaskan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan. Latar belakang berisikan alasan peneliti dalam mengambil judul penelitian. Rumusan masalah berisikan persoalan dan pertanyaan yang akan dibahas dalam penelitian. Tujuan penelitian berisikan tujuan dari peneliti dalam melakukan penelitian. Kontribusi penelitian berisikan manfaat penelitian. Terakhir sistematika penulisan yang berisikan pembahasan singkat tentang bab pada penelitian.

Bab II berisi landasan teori. Dalam bab ini akan menjelaskan beberapa macam teori yang relevan dengan penelitian yaitu teori keagenan, teori sinyal, teori kebijakan dividen, kepemilikan perusahaan, profitabilitas, *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas. Selanjutnya berisikan tinjauan pustaka, pengembangan hipotesis dan kerangka penelitian.

Bab III berisi metode penelitian yang terdiri dari populasi, deskripsi sampel, definisi operasional variabel, sumber dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV berisi gambaran umum obyek penelitian, deskripsi sampel penelitian, dan hasil penelitian. Pada bab ini juga berisikan hasil dari uji data serta pembahasan dari hasil data yang sudah diuji.

Bab V merupakan bab terakhir dalam penelitian yang berisikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, saran-saran dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks high dividen 20 di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2021-2023. Berdasarkan data yang telah terkumpul dan hasil pengujian menggunakan analisis data panel, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut teori keagenan, manajemen bertindak sebagai agen yang berperan dalam pengelolaan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan dan mendistribusikan dividen kepada pemegang saham.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena investor institusional tidak dapat memantau operasional perusahaan secara langsung sehingga mendesak perusahaan untuk membayar lebih banyak dividen untuk mengurangi potensi oportunistik manajemen dengan mengurangi arus kas yang tersedia
3. Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam teori sinyal, jumlah dividen yang dibagikan bergantung pada keuntungan yang diperoleh pada periode saat ini dan pada dividen yang dibagikan pada tahun sebelumnya. Informasi mengenai profitabilitas dan

pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dialami oleh investor. Oleh karena itu, profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal bahwa perusahaan akan membagikan dividen kepada investor.

4. Free cash flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam teori keagenan, manajer yang menghadapi arus kas bebas rendah akan mendapatkan tekanan dari investor untuk membagikan dividen.
5. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan pada perusahaan, semakin tinggi pula kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi tersebut, sehingga jumlah dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit.
6. Likuiditas dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka perusahaan menjadi lebih fleksibel dalam menentukan pembagian labanya. Sehingga manajer lebih cenderung untuk membagikan dividen karena memiliki cukup dana untuk memenuhi kewajiban lainnya.
7. Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan lebih mampu memenuhi pembayaran dividen tanpa mengganggu operasional dan investasi masa depan.
8. Likuiditas memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan *residual dividend theory* yang menyatakan bahwa jika terdapat dana internal yang tersisa setelah memenuhi kebutuhan investasi, maka porsi likuiditas menjadi kuat sehingga

dapat meningkatkan jumlah dividen.

9. Likuiditas tidak mampu memoderasi hubungan antara free cash flow dan kebijakan dividen. Hal ini karena perusahaan cenderung menghindari fluktuasi pembayaran dividen yang bisa merugikan persepsi pasar terhadap manajemen, sehingga perusahaan membayar dividen berdasarkan laba jangka panjang bukan hanya pada arus kas jangka pendek.
10. Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen. Ketika perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang baik maka perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan serta mendukung pertumbuhan perusahaan tanpa mengorbankan pembayaran dividen.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Sampel pada penelitian ini terbatas pada indeks high dividend 20 yang terdaftar di BEI.
2. Variabel pada penelitian ini terbatas hanya terdiri dari variabel independent, dependen dan moderasi.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel penelitian yang tidak hanya pada indeks high dividend 20.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel kontrol sehingga mendapatkan output yang beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadiyah, S., & Kusumaningrum, T. M. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, kesempatan investasi, tax avoidance, dan Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 654–670.
- Abbadi, S. S., Abuaddous, M. Y., Bataineh, H. T., & Muttairi, A. E. (2020). The Impact of Earnings Management on Dividend Policy: Evidence From Kuwait. *International Journal of Financial Research*, 11(5), 518. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n5p518>
- Ade Putra, T., Andreas, A., & Savitri, E. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Families' Ownership, Ownership Concentration and Dividend Policy Towards Firm Performance. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.31258/ijesh.4.2.151-165>
- Afrarin, A., Putri, J., Prastuti, M., & Santoso, H. (2022). Analisis Keputusan Investasi dan Pengelompokan Saham IDX High Dividend 20 Tahun 2018-2020 Menggunakan Analisis Fundamental Mikro. *Jurnal Sains Dan Seni ITS*, 11(3).
- Aini, S. N., & Aristha Purwanthari sawitri. (2020). Dampak Sales Growth, Posisi Kas, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Indeks Kompas 100. *Majalah Ekonomi*, 25(1), 36–42. <https://doi.org/10.36456/majeko.vol25.no1.a2449>
- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of free cash flows on dividend pay-out in jordanian banks. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- Allam, B. S. (2018). The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(6), 1147–1176. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0184>
- Althov Feizal, D., Sudjono, S., & Badawi Saluy, A. (2021). The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(2), 171–184. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i2.821>
- Apriliani, S., Siallagan, E., Roi, F., Tampubolon, S., Bisnis, E., Pertiwi, U., & Pembangunan, S. B. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Solvatibilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batubara). *Journal Of Social Science Research*, 3, 8111–8123.
- Astakoni, I. M. P., Swaputra, I. B., Harwathy, T. I. S., & Ratini, N. P. M. (2019). Dividend Policy and Company Growth As Determinants of Profitability.

Ijsegce, 2(1), 28–33.

- Astika, I. B. P., & Kirana, I. A. P. (2020). The Influence of Company Growth in Dividend Policy with Company Risk as Moderator. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(7), 111–116.
https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/cfdb7_uploads/1593413002-Journal_Ida-Ayu-Putri-Indra-Kirana.pdf
- Barros, V., Verga Matos, P., & Miranda Sarmiento, J. (2020). What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. *Journal of Business Research*, 115(June), 365–377. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.042>
- Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5–6), 530–541. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0215>
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- 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.
<https://doi.org/10.47467/elmal.v3i3.901>
- Cahyono, G. I. (2021). *Profitabilitas, Pengaruh Kepemilikan, D A N Terhadap, Manajerial Dividen, Kebijakan Likuiditas, Dengan Moderasi, Sebagai Variabel*. 9, 1214–1226.
- Cheng, J.-C., Lin, F.-C., & Tung, T.-H. (2018). *The Effect of Institutional Ownership Stability on Cash Dividend Policy: Evidence from Taiwan*. 207–222. <https://doi.org/10.1108/s2514-465020180000006006>
- Chinedu, U. (2022). MANAGERIAL OWNERSHIP AND DIVIDEND POLICY OF FOOD PRODUCTION International Journal of Research Publication and Reviews MANAGERIAL OWNERSHIP AND DIVIDEND PRODUCTION COMPANIES IN NIGERIA POLICY OF. *International Journal of Research Publication and Reviews*, June.
- 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), 863.
<https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i2.5363>

- Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., Abdul Azeez, A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413–429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Erliana, Setyahadi, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, growth potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *MARAS-Jurnal Penelitian Multidisiplin*, 5, 2235–2246.
- Erliana, E., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*, 1(7), 1–23.
- Farah Chintya, B., & Andrianantenaina, H. (2020). Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Dividend Policy. *Perspektif Akuntansi*, 3(2), 155–166. <https://doi.org/10.24246/persi.v3i2.p155-166>
- Finingsih, O., Nurlaela, Si., & Titisari, K. H. (2018). The Influence of Profitability, Liquidity, Leverage, and Company Growth to Dividend Policy on Agricultural Companies in Indonesia Stock Exchange. *The 2nd International Conference on Technology, Education, and Social Science*, 2018(2017), 427–437. <http://ejurnal.unisri.ac.id/index.php/proictss/article/download/2238/2000>
- Firth, M., Gao, J., Shen, J., & Zhang, Y. (2016). Institutional stock ownership and firms' cash dividend policies: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 65, 91–107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.01.009>
- 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*, 8(2), 195–204. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.564>
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value: (A Study About Agency Theory). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.013>
- Gul, S., Ullah, I., Gul, H., & Rasheed, S. (2020). Factors Affecting Dividend Policy: Empirical Study from Pharmaceutical's Companies in Pakistan (PSX). *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1–6. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.464>
- Handayani, S., & Goldwin, T. H. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Besaran Perusahaan, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Diipenogoro Journal of Accounting*, 11(2), 1–15. <https://scholar.google.co.id/scholar?q=PENGARUH+PROFITABILITAS,+B>

ESARAN+PERUSAHAAN,+LEVERAGE,+DAN+PERTUMBUHAN+PER
USAHAAN+TERHADAP+KEBIJAKAN+DIVIDEN&hl=id&as_sdt=0&as_
vis=1&oi=scholart

- Heba, A.-G., Ahmed, S., & Rabab, A. (2021). Conventional Determinants of Corporate Payout Policies in the Egyptian Stock Market. *American Journal of Industrial and Business Management*, 11(11), 1089–1112. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2021.1111066>
- Hosain, M. Z. (2016). Determinants of the Dividend Payout Policy : A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(5), 1–10. <https://doi.org/10.9790/5933-0705040110>
- Indrati, M., & Amelia, K. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on the Company's Dividend Policy. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 5(3), 21787–21799. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i3.6191>
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198–209. <http://www.econjournals.com>
- Johanes, S. R., Hendiarto, R. S., & Nugraha, N. M. (2021). International Journal Of Trends In Accounting Research The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Company Size To Dividend Policy. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 2(1), 87–96. <https://journal.adaindonesia.or.id/index.php/ijtar/index>
- Kadarningsih, A., Rini, I., Pangestuti, D., Kadarningsih, A., Rini, I., & Pangestuti, D. (n.d.). The Importance of Profitability and Dividend Policy for Indonesian State-Owned Enterprises – BUMN Average Dividend Payout Ratio. *Uluslararası Sosyal Bilimler ve Eğitim Dergisi-USBED*, 4(6), 377–388.
- Kholilah, Z., Mardani, R. M., & Nurhidayah. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran 2017-2019, Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun. *E – Jurnal Riset Manajemen*, 12(02), 1580–1590.
- Lailika, W. (2023). 48Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, UkuranPerusahaan, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen PerusahaanManufaktur. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, 4(1), 48–61.
- Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2022). 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.

<https://doi.org/10.25170/balance.v18i2.3133>

Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Determinants of dividend payout policy in emerging markets: Evidence from the ASEAN region. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 531–546.

<https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.94.531.546>

Maharani, T., & Terzaghi, M. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Menara Ekonomi : Penelitian Dan Kajian Ilmiah Bidang Ekonomi*, 8(2), 198–211.

<https://doi.org/10.31869/me.v8i2.3544>

Mardani, R. M. (2022). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: An empirical analysis of Indonesian firms. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 19(1), 60–76.

<https://doi.org/10.31106/jema.v19i1.11116>

Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>

Megarani, N., Warno, W., & Fauzi, M. (2019). The effect of tax planning, company value, and leverage on income smoothing practices in companies listed on Jakarta Islamic Index. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 1(1), 139. <https://doi.org/10.21580/jiafr.2019.1.1.3733>

Morni, F., Iskandar, A. M., & Banchit, A. (2019). The Relevance of Bird-in-Hand Theory to Shariah-Inclined Investors: A Case Study of Malaysia. *Journal of International Business, Economics and Entrepreneurship*, 4(2), 67.

<https://doi.org/10.24191/jibe.v4i2.14317>

Munandar, A., Fatimah, S., Cakranegara, P. A., Kunda, A., Andiena, P. A., Putri, N., Bima, S., & Pancasetia, S. (2023). Examining The Impact Managerial Ownership And Financial Performance On Dividend Policy. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>

Munawar, A. H. (2019). Firm Age Memoderasi Roe Dan Der Terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan Indeks Idx High Dividend 20. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 22–31. <https://doi.org/10.37058/jak.v14i1.960>

Nai, Wiyono, M. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan*

Manufaktur : Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020. 4(4), 1059–1075. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i4.1068>

- Nasution, A. A. (2019). Analysis of Corporate Governance Effect and Characteristics of Companies on the Existence of Risk Management Committee. *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering*, 648(1), 8–13. <https://doi.org/10.1088/1757-899X/648/1/012001>
- Nerviana, R. (2016). The effect of financial ratios and company size on dividend policy. *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 23. <https://doi.org/10.14414/tiar.v5i1.486>
- Novita Sari, K., & Sudjarni, L. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 255134.
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 736. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>
- Nur'aini, F., & Widanaputra, A. A. G. P. (2021). Business Risk as a Moderating the Effect of Institutional Ownership and Managerial Ownership on Dividend Policies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(4), 482–486. www.ajhssr.com
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). Accounting Analysis Journal The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10–16. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18631>
- Pahi, D., & Yadav, I. S. (2019). Does corporate governance affect dividend policy in India? Firm-level evidence from new indices. *Managerial Finance*, 45(9), 1219–1238. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2019-0030>
- Parmitasari, & Sutrisna. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi terhadap Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *JURNAL MINDS: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 3(2). <https://doi.org/10.24252/minds.v3i2.2938>
- Pasau, T. A. R., & Khomsiyah. (2023). Kinerja Keuangan, Kinerja Lingkungan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 3(2), 493–503. <https://doi.org/10.47709/jebma.v3i2.2786>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and*

- Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Pradnyavita, & Suryanawa. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas terhadap kebijakan dividen. *Global Health*, 167(1), 1–5. <https://www.e-ir.info/2018/01/14/securitisation-theory-an-introduction/>
- Pujiati, P. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 4(1). <https://doi.org/10.21831/nominal.v4i1.6887>
- Purba, M. I., Lorent, J., Angga, A., Cynthia, C., & Juli, J. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 80–87. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i1.7685>
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masrurroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(3), 1. <https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17>
- Qurochman, A. N. (2022). Enrichment: Journal of Management is Licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0) Enrichment: Journal of Management THE INFLUENCE OF PROFIT GROWTH, LEVERAGE, AND PROFITABILITY ON DIVIDEND POLICY IN S. *Enrichment: Journal of Management*, 12(2), 1280–1286.
- Raed, K. (2020). Dividend Policy and Companies” Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–542. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- 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), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Remelko, G., & Setiawan, M. A. (2021). Pengaruh Growth, Earning Per Share dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(4), 847–858. <https://doi.org/10.24036/jea.v3i4.437>
- Reysa, R., Fitroh, U., Rizqi Wibowo, C., & Rustanti, D. (2022). Determinasi Kebijakan Dividen Dan Kinerja Perusahaan: Kepemilikan Manajerial Dan

- Kinerja Keuangan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(1), 364–374.
<https://doi.org/10.38035/jmpis.v3i1.881>
- Risseu Rizkia Monika, Hesty Ervianni Zulaecha, Hamdani Hamdani, & Watiyarramah Watiyarramah. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2), 184–204. <https://doi.org/10.30640/jumma45.v1i2.330>
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Romadhon, F., & Kusuma, I. W. (2020). Does managerial ability enhance earnings quality? The moderating role of corporate governance quality and ownership concentration. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 17(2), 105. <https://doi.org/10.31106/jema.v17i2.6067>
- Roos, N. M., & Manalu, E. stefany. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-201. *Journal of Accounting and Business Studies*, 4(1), 24–39.
- Roy, A. (2015). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: an empirical analysis of Indian firms. *Indian Journal of Corporate Governance*, 8(1), 1–33. <https://doi.org/10.1177/0974686215574422>
- Rozi, F. (2020). Effect of Profitability , Liquidity and Leverage on Cash Dividend Policy With Company Size as Moderated Variables (Empirical Study of Consumer Goods Companies Listed on The Indonesia). *Indonesioan College of Economics*.
- Rusnaeni, Gursinda, Sasongko, H. (2022). *FINANCIAL PERFORMANCE , INSTITUTIONAL OWNERSHIP , SIZE , AND FIRM VALUE : A STRUCTURAL EQUATION MODELING APPROACH*. 2022(1), 258–271.
- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Dividend Payout Ratio melalui Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301.
<https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1301-1311>
- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(6), 1316–1324.
<https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i6.223>
- Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow,

Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 183.

Singh, N. P., & Tandon, A. (2019). The Effect of Dividend Policy on Stock Price: Evidence from the Indian Market. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 15(1–2), 7–15.
<https://doi.org/10.1177/2319510x19825729>

Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(1), 19–38.
<https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030>

Surayya, S., & Kadang, J. (2020). Struktur kepemilikan saham terhadap profitabilitas dan nilai pada perusahaan perbankan. *Journal of Business and Banking*, 10(1), 105. <https://doi.org/10.14414/jbb.v10i1.2152>

Susilawati, D., Uzliawati, L., & Fuadi. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 05(02), 166–180.

Tamrin, M., Mus, H. R., Sudirman, S., & Arfah, A. (2017). Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing sectors. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 19(10), 66–74. <https://doi.org/10.9790/487X-1910086674>

Tekin, H., & Polat, A. Y. (2021). Do market differences matter on dividend policy? *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 197–208.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.10.009>

Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach. *Journal of Indian Business Research*, 10(4), 364–376. <https://doi.org/10.1108/JIBR-02-2018-0079>

Tjahjadi, B., & Narsa, M. (2022). *MANAGERIAL OWNERSHIP AND DIVIDEND POLICY IN INDONESIA*. X(4), 28–39.

Tran, T. X. A., & Le, Q. T. (2019). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: An Application in Vietnam Stock Exchange. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(2), 131–146.
<https://doi.org/10.2478/ajis-2019-0025>

Triyana, W. N., & Anhar, M. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2015-2018. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, hal 1-17.

- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Wicaksana, D., & Aris, M. A. (2024). Dividend Policy Moderated By Liquidity Determinan Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Likuiditas. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 7065–7076.
- Widiantari, K. S., & Merta Wiguna, I. G. N. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Mbia*, 22(1), 38–52. <https://doi.org/10.33557/mbia.v22i1.2134>
- Widiatmoko, J., Badjuri, A., Irsad, M., & Adhipratama, A. A. (2021). Ownership Structure on Dividend Policy and Its Impact on Firm Value. *Proceedings of the 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)*, 169(Icobame 2020), 0–3. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.081>
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269–278.
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2), 105–118. <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>
- Zainuddin, Z., Andaresta Mananohas, O., & Akindutire, O. R. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), 411–428. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>