

TESIS

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN
LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***THE EFFECT OF PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, AND
LEVERAGE ON DIVIDEN POLICY WITH LIQUIDITY AS
MODERATION VARIABLE***

**YULIANA .M
A062231007**



Kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2025**

TESIS

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN
LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN
LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***THE EFFECT OF PROFITABILITY, FREE CASH FLOW, AND
LEVERAGE ON DIVIDEN POLICY WITH LIQUIDITY AS
MODERATION VARIABLE***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar magister
disusun dan diajukan oleh

**YULIANA .M
A062231007**



Kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2025**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERAI

disusun dan diajukan oleh

YULIANA .M
A062231007

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister **Akuntansi** Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin
Pada tanggal **1 Agustus 2025**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Komisi Penasihat

Ketua

Anggota

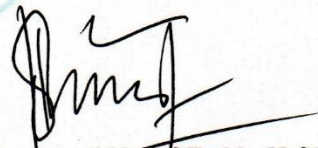


Prof. Dr. Nirwana, SE., Ak., M.Si., CA
NIP. 19651127 199103 2 001

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi

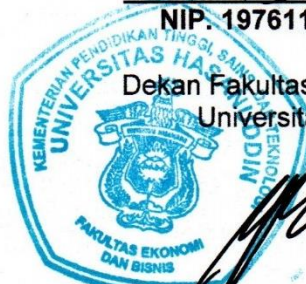


Prof. Dr. Aini Indrijawati, SE., Ak., M.Si., CA
NIP. 19681125 199412 2 002



Dr. Rahmawati H.S., SE., Ak., M.Si
NIP. 19761105 200701 2 001

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si
NIP. 19640205 198810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yuliana .M

Nim : A062231007

Program Studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan /ditulis/diterbitkan sebelumnya kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 1 Agustus 2025

Yang Membuat Pernyataan



Yuliana .M

PRAKATA

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena berkat rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini yang berjudul: Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel Moderasi. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi (M.Ak) pada Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Dalam penyusunan tesis ini penulis banyak mendapat bimbingan, masukan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Aini Indrijawati, SE.,Ak., M.Si., CA, selaku ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin sekaligus sebagai dosen penguji yang telah memberikan saran dan masukan pada saat ujian.
2. Ibu Prof. Dr. Nirwana, SE., Ak.,M.Si.,CA dan ibu Dr. Rahmawati H.S, SE.,Ak.,M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, penuh kesabaran dalam membimbing, momotivasi, dan mengarahkan penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Bapak Prof. Dr. Abd. Hamid Habbe, SE., M.Si, Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE., Ak., MS., CA., selaku tim penguji yang telah banyak memberikan kritik dan saran kepada penulis selama ujian.
4. Teristimewa, penulis menyampaikan terima kasih yang tulus kepada kedua orang tua tercinta. Terima kasih atas setiap tetes keringat yang tercurah dalam setiap langkah pengorbanan dan kerja keras untuk memberikan yang terbaik

untuk penulis. Terima kasih telah selalu memenuhi setiap kebutuhan dan mengusahakan segala yang penulis inginkan, serta tak pernah lelah mendoakan dan mendukung penulis dalam menyelesaikan penulisan tesis ini hingga meraih gelar Magister Akuntansi. Kepada saudara-saudaraku tercinta, terima kasih atas dukungan, semangat, dan keceriaan yang selalu kalian hadirkan di tengah segala tantangan.

5. Seluruh bapak dan ibu dosen beserta staf lingkup Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
6. Teman-teman Magister Akuntansi Angkatan 2023-1 kelas A terima kasih atas doa dan dukungannya tetap semangat dan jangan mudah menyerah selama menyusun.
7. Terakhir, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tulus dan mendalam kepada diri sendiri, Yuliana M. Terima kasih telah bertahan sejauh ini. Untuk setiap malam yang dilalui dalam kelelahan, setiap pagi yang disambut dengan keraguan namun tetap dijalani, serta setiap ketakutan yang berhasil dihadapi dengan keberanian. Terima kasih telah memilih untuk terus melangkah, meski jalan terasa berat, dan untuk tidak menyerah meski hati sering goyah.

Makassar, 1 Agustus 2025

Peneliti

ABSTRAK

YULIANA. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (dibimbing oleh Nirwana dan Rahmawati)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen, serta peran likuiditas sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Objek penelitian adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, hasil analisis moderasi mengungkapkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, namun tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, *free cash flow*, *leverage*, likuiditas, kebijakan dividen.

ABSTRACT

YULIANA. *The Effect of Profitability, Free Cash Flow, and Leverage on Dividend Policy with Liquidity as a Moderating Variable (supervised by Nirwana and Rahmawati)*

This study aims to examine and analyse the influence of profitability, free cash flow, and leverage on dividend policy, as well as the role of liquidity as a moderating variable in this relationship. This is a quantitative study. The research subjects are food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2023. The data used are secondary data in the form of annual reports obtained from the official IDX website and the official websites of each company. The sample selection in this study uses purposive sampling. Data analysis was conducted using multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The results of the study indicate that profitability and free cash flow do not influence dividend policy, while leverage does influence dividend policy. Additionally, the moderation analysis reveals that liquidity can moderate the influence of free cash flow on dividend policy, but cannot moderate the influence of profitability and leverage on dividend policy.

Keywords: *Profitability, free cash flow, leverage, liquidity, dividend policy.*

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
PRAKATA	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kegunaan Penelitian	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	12
2.1.1 Teori Agensi.....	12
2.1.2 Teori Residual	13
2.1.3 Profitabilitas	13
2.1.4 <i>Free Cash Flow</i>	14
2.1.5 <i>Leverage</i>	15
2.1.6 Kebijakan Dividen	16
2.1.7 Likuiditas	18
2.2 Tinjauan Empiris	19
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	23
3.1 Kerangka Pemikiran.....	23
3.2 Hipotesis	24
3.2.1 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	24
3.2.2 Pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen	26
3.2.3 Pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.....	27

3.2.4 Likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	28
3.2.5 Likuiditas dapat memperkuat pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen	30
3.2.6 Likuiditas dapat memperkuat pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen	31
BAB IV METODE PENELITIAN	33
4.1 Rancangan Penelitian	33
4.2 Situs dan Waktu Penelitian	33
4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	33
4.4 Jenis dan Sumber Data.....	34
4.5 Metode Pengumpulan Data	34
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	35
4.7 Teknik Analisis Data	37
BAB V HASIL PENELITIAN.....	42
5.1 Deskripsi Data.....	42
5.2 Analisis statistik deskriptif.....	42
5.3 Uji Asumsi Klasik.....	44
5.3.1 Uji Normalitas.....	44
5.3.2 Uji Multikolinearitas	44
5.3.3 Uji Heteroskedastisitas	45
5.4 Uji Hipotesis	46
5.4.1 Analisis Regresi Berganda	46
5.4.2 <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	49
5.5 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	51
BAB VI PEMBAHASAN	53
6.1 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	53
6.2 Pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen	55
6.3 Pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen	57
6.4 Likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	58
6.5 Likuiditas memperkuat pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen	59
6.6 Likuiditas memperkuat pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen	61

BAB VII PENUTUP.....	63
7.1 Kesimpulan	63
7.2 Implikasi.....	64
7.3 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA.....	66
LAMPIRAN.....	72

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4. 1 Kriteria pengambilan sampel	34
5. 1 Statistik Deskriptif.....	42
5. 2 Uji Normalitas	42
5. 3 Uji Multikolinearitas	45
5. 4 Uji Koefisien Determinasi	47
5. 5 Hasil Uji T	47
5. 6 Uji Koefisien Determinasi Uji MRA	47
5. 7 Hasil uji T MRA.....	50
5. 8 Ringkasan hasil uji hipotesis	51
5. 9 Uji Sensivitas Kebijakan Dividen.....	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 <i>Dividend payout ratio</i> perusahaan <i>food and beverage</i> 2021-2023	4
3. 1 Kerangka Pemikiran	23
3. 2 Kerangka Konseptual	24
5. 2 Uji Heterodaskedisitas.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Data Profitabilitas, <i>Free Cash flow</i> , <i>Leverage</i> , Kebijakan Dividen, Likuiditas	73
2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	76
3 Hasil Uji Normalitas	76
4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	76
6 Hasil Uji Heterodaskedisitas	76
7 Hasil Uji t (Uji Hipotesis)	77
8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	77

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era persaingan pasar yang semakin kompetitif dan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan, kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh perusahaan (Madyoningrum, 2019). Kebijakan ini memiliki dampak besar kepada berbagai pemangku kepentingan, salah satunya bagi investor yang mengharapkan dividen sebagai bentuk imbalan hasil dari investasi yang dilakukan, serta manajer yang bertanggung jawab atas kelangsungan perusahaan (Singla & Samanta, 2019).

Kebijakan dividen menentukan apakah keuntungan dari operasi bisnis akan diinvestasikan kembali atau diberikan kepada pemegang saham, yang sebelumnya telah ditetapkan oleh dewan komisaris. Dewan komisaris umumnya melaksanakan rapat agar dapat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan dengan terlebih dahulu mengevaluasi posisi keuangan periode sebelumnya serta prospek keuangan kedepannya. Kebijakan dividen memberikan dampak yang signifikan bagi perusahaan, terutama dalam membangun kepercayaan pemegang saham. Dengan membagikan dividen, perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian terkait *return* kepada pemegang saham atas investasinya. Hal ini memberikan jaminan bahwa mereka akan menerima sebagian dari keuntungan perusahaan, sehingga meningkatkan keyakinan terhadap stabilitas perusahaan, serta dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wahjudi, 2020).

Dividend payout ratio merupakan rasio perhitungan kebijakan dividen yang merupakan persentase laba bersih yang akan diberikan sebagai dividen tunai

kepada investor sebagai *return* atas investasinya. Jika rasio pembayaran dividen ini rendah, kondisi keuangan internal perusahaan akan lebih kuat. Sebaliknya, apabila rasio ini memiliki nilai yang tinggi akan memberikan keuntungan bagi pihak investor, namun akan menyebabkan finansial perusahaan melemah, karena laba ditahan menjadi lebih kecil. Hal ini pada akhirnya dapat mengurangi potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Kamaluddin, 2021).

Kebijakan dividen adalah keputusan penting terkait bagaimana laba perusahaan dialokasikan, baik disimpan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan atau dibagikan sebagai dividen tunai kepada investor sebagai bentuk imbalan dari hasil investasi mereka (Putri & Azzahra, 2022). Pada kebijakan ini terdapat dua pihak yang terlibat, yaitu pihak internal yang merupakan manajer perusahaan dengan pihak eksternal yang merupakan pemegang saham. Apabila pihak manajer memutuskan untuk menahan laba, jumlah dividen yang diberikan akan berkurang. Sementara itu, pemegang saham cenderung menginginkan jumlah dividen yang lebih besar agar dapat meningkatkan kondisi keuangan mereka. Namun, manajemen juga harus mempertimbangkan kebutuhan perusahaan untuk keperluan investasi, sehingga dividen yang diberikan lebih kecil. Dengan adanya kepentingan yang berbeda antara kedua belah pihak dapat menyebabkan munculnya konflik keagenan (Prastya & Jalil, 2020). Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan keagenan antara pihak manajer dan pihak pemegang saham. Dalam teori ini, agen diharapkan dapat memenuhi keinginan pemegang saham atau prinsipal, dengan cara memberikan dividen yang bernilai tinggi sebagai bentuk imbalan terhadap modal yang telah diberikan oleh pemegang saham (Abrar *et al.* 2019).

Faktanya, beberapa perusahaan yang ada di BEI tidak memberikan dividen untuk pemegang sahamnya. Salah satu contohnya adalah PT Sentra Food

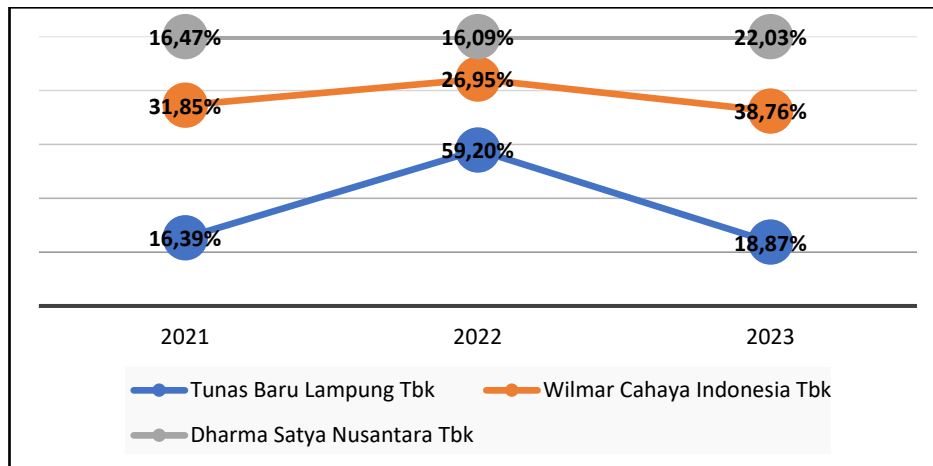
Indonesia Tbk yang memutuskan untuk tidak memberikan dividennya selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2021-2023. Perusahaan sering menggunakan beberapa alasan untuk menolak memberikan dividen. Pertama, perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan yang serius sehingga tidak dapat memberikan dividen. Dalam posisi seperti ini, perusahaan lebih memilih untuk melunasi utang atau kewajiban dibandingkan membagikan dividen. Kedua, perusahaan memerlukan dana untuk investasi yang lebih menarik, sehingga perusahaan akan menahan pendapatannya untuk belanja investasi tersebut (Milah & Vestari, 2019).

Kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan keuangan yang penting karena berperan dalam menentukan laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari investasi yang dilakukan. Oleh karena itu kebijakan dividen menjadi salah satu topik yang sering diperdebatkan di bidang keuangan perusahaan dan merupakan isu yang sensitif serta memerlukan perhatian dari manajemen dalam menetapkan kebijakan ini, termasuk besaran dividen yang akan diberikan, guna meningkatkan kepercayaan pemegang saham sekaligus mendukung pertumbuhan serta ekspansi perusahaan (Bataineh, 2021).

Penelitian ini menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. Pemilihan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian didasarkan pada pertumbuhan industri ini yang konsisten dan menjanjikan. Industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor unggulan yang terus berkembang dan menarik minat investasi, tercermin dari realisasi investasi yang mencapai Rp85,10 triliun pada tahun 2023 (<https://kemenperin.go.id/>). Namun demikian, meskipun sektor ini menunjukkan kinerja yang positif, terdapat fluktuasi dalam kebijakan pembayaran dividen di

beberapa perusahaan selama periode 2021–2023. Hal ini dapat disajikan melalui gambar 1.1.yaitu:

Gambar 1.1 *Dividend payout ratio* perusahaan *food and beverage* 2021-2023



Sumber: Data diolah peneliti (2024)

Gambar 1.1 memperlihatkan adanya fluktuasi pada *dividend payout ratio* (DPR) dari tiga perusahaan makanan dan minuman, yaitu Tunas Baru Lampung Tbk, Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, dan Dharma Satya Nusantara Tbk selama periode 2021 hingga 2023. Data tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dalam kebijakan dividen antar perusahaan, yang mencerminkan adanya pendekatan yang bervariasi dalam menentukan besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan internal perusahaan. Faktor-faktor keuangan seperti profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* diduga turut berperan dalam pengambilan keputusan dividen. Oleh karena itu, penting untuk meneliti lebih lanjut bagaimana ketiga faktor tersebut memengaruhi kebijakan dividen, termasuk peran likuiditas sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

Profitabilitas merupakan indikator yang dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan atau organisasi dalam menghasilkan laba yang memiliki peran

signifikan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Wahjudi (2020), perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba lebih besar, yang kemudian dapat dibagikan sebagai dividen untuk pemegang saham. Profitabilitas menggambarkan seberapa besar laba perusahaan yang telah dihasilkan selama periode waktu tertentu, sehingga menjadi faktor penting yang dapat menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan dapat membagikan dividen (Kamaluddin, 2021). Tinggi rendahnya profitabilitas suatu perusahaan memberikan pengaruh terhadap jumlah dividen yang akan diberikan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa kinerja operasional dan manajemen berjalan dengan baik, yang akan memberikan pengembalian investasi yang lebih tinggi kepada pemegang saham sehingga dapat menimbulkan pembagian dividen yang lebih besar (Puspitasari *et al.* 2024). Studi empiris telah membuktikan pengaruh positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, Widiyanti & Merta Wiguna (2023), Ullah & Bagh (2020), Tinungki *et al.* (2022). Sebaliknya, studi Pattiruhu & Paais (2020), Cahyono & Asandimitra (2021) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Free cash flow atau arus kas bebas yaitu arus kas yang tersedia setelah memenuhi seluruh kebutuhan investasi serta operasional perusahaan. Menurut Tjhoa (2020), perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar dalam menggunakan dana tersebut, termasuk untuk membagikan dividen, sehingga dapat meningkatkan rasio pembayaran dividen. Keputusan dalam pembayaran dividen pada suatu perusahaan dapat dipengaruhi secara langsung oleh arus kas bebas, dimana perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* mempunyai kapasitas memberikan dividen dengan jumlah lebih besar untuk pemegang saham (Rochmah & Ardianto, 2020). Hal ini karena perusahaan

mempunyai dana lebih setelah memenuhi semua kebutuhan operasional dan investasi, yang kemudian dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen (Nyere & Wesson, 2019). Studi Tjhoa (2020) menunjukkan arus kas bebas memberikan dampak positif signifikan dalam kebijakan dividen. Sebaliknya, temuan Momany *et al.* (2024) menyatakan bahwa arus kas bebas memiliki dampak negatif pada kebijakan pembayaran dividen. Studi Prastya & Jalil (2020) mengemukakan bahwa kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh arus kas bebas yang menandakan bahwa keputusan pembayaran dividen lebih dipengaruhi oleh faktor lain.

Selain itu, *leverage* mencerminkan tingkat utang perusahaan, juga mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan seringkali menetapkan kebijakan untuk mendapatkan dana perusahaan melalui *leverage*. Menurut Prastya & Jalil (2020), dividen yang dibagikan cenderung rendah, jika perusahaan memiliki nilai *leverage* yang tinggi. Dana yang dihasilkan perusahaan akan lebih dulu digunakan untuk melunasi utangnya. Oleh karena itu, perusahaan yang mengalami peningkatan *leverage* tinggi harus memprioritaskan pelunasan utang dan pembayaran bunga, yang dapat mengurangi laba setelah kewajiban perusahaan terpenuhi. Akibatnya sebagian keuntungan yang akan diberikan untuk pemegang saham sebagai *return* atas investasinya semakin berkurang. Oleh karena itu, ketika *leverage* perusahaan meningkat, kebijakan dividen perusahaan cenderung lebih rendah (Aghnitama & Widyarti, 2023). Studi Miftahudin *et al.* (2022) mengungkapkan *leverage* dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sebaliknya, studi Abrar *et al.* (2019) dan Cahyono & Asandimitra (2021) mengemukakan *leverage* memberikan pengaruh positif pada kebijakan dividen. Sementara, temuan Opu & Indriakati (2022) menunjukkan

leverage dapat memberikan pengaruh yang positif namun tidak signifikan pada kebijakan tersebut.

Ketidakkonsistenan temuan empiris mengenai variabel profitabilitas, *free cash flow*, serta *leverage* dengan kebijakan pembayaran dividen mengindikasikan bahwa hubungan antar variabel tersebut bersifat kondisional. Hal ini menunjukkan dugaan adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan tersebut. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini menambahkan likuiditas sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan bagaimana hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Sebagaimana likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Dengan likuiditas yang baik, perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar dalam membagikan dividen, meskipun terjadi fluktuasi pada profitabilitas, arus kas perusahaan, dan *leverage*. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan mengenai pembayaran dividen.

Tingkat likuiditas yang baik mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang positif dan kemampuan dalam mengelola arus kas secara efisien. Perusahaan dengan likuiditas tinggi umumnya memiliki aset lancar yang melebihi utang lancar, sehingga mampu memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Kondisi ini juga memungkinkan perusahaan untuk mengambil keputusan investasi dengan lebih cepat, tanpa mengalami hambatan pendanaan internal Aryani & Fitria, (2020). Dengan demikian, likuiditas dapat berperan penting dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari studi yang dilakukan oleh Hadian (2019), yang meneliti pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap

kebijakan dividen. Perbedaan utama dalam penelitian ini terletak pada penambahan dua variabel, yaitu *free cash flow* sebagai variabel independen tambahan, serta likuiditas sebagai variabel moderasi. Penambahan variabel *free cash flow* didasarkan pada studi yang dilakukan oleh Prastya & Jalil, (2020) serta Widyasti & Putri, (2021), yang menunjukkan bahwa arus kas bebas dapat memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* mencerminkan kelebihan kas setelah kebutuhan operasional dan belanja modal terpenuhi, sehingga dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Berdasarkan latar belakang dan landasan teoritis tersebut, penulis melakukan penelitian dengan judul: “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi.”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas memberikan pengaruh pada kebijakan dividen ?
2. Apakah *free cash flow* memberikan pengaruh pada kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* memberikan pengaruh pada kebijakan dividen?
4. Apakah likuiditas mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah likuiditas mampu memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah likuiditas mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen.
2. Pengaruh *free cash flow* pada kebijakan dividen.
3. Pengaruh *leverage* pada kebijakan dividen.
4. Peran likuiditas dalam memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
5. Peran likuiditas dalam memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
6. Peran likuiditas dalam memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Temuan dari studi ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi kalangan akademisi sebagai bahan referensi dalam memahami perkembangan penelitian akuntansi, khususnya terkait dengan kebijakan dividen yang merupakan sebagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Laba tersebut dapat digunakan untuk membangun dan mengembangkan perusahaan dimasa depan.

2. Kegunaan Praktis

Diharapkan temuan studi ini dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, investor maupun calon investor, analisis dan pengamat investasi dalam mengambil keputusan terkait kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, penulis berharap dapat memperdalam serta memperoleh pengetahuan baru serta memperluas wawasan selama menjalani proses penelitian ini.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan ini, peneliti membagi penelitian menjadi empat bab yang terstruktur sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan. Pada bab ini menyajikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan yang digunakan.

Bab II Tinjauan Pustaka. Pada bagian ini, terdapat penjelasan terkait teori-teori yang mendasari penelitian, serta tinjauan terhadap temuan-temuan penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik yang akan dibahas.

Bab III Kerangka Konseptual dan Hipotesis. Dalam bab ini terdapat penjelasan kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara konsep-konsep yang sedang diteliti, serta perumusan hipotesis yang didasarkan pada kerangka konseptual.

Bab IV Metode Penelitian. Peneliti menguraikan rencana penelitian, lokasi serta waktu pelaksanaan penelitian, maupun populasi dan sampel, jenis dan sumber data, serta metode pengumpulan data yang digunakan. Selain itu, dalam bab ini juga mencakup variabel penelitian dan teknik analisis data yang diterapkan.

Bab V adalah Hasil Penelitian. Bab ini menyajikan deskripsi data yang meliputi penjelasan atas populasi dan sampel, deskriptif statistik atas data penelitian. Deskripsi hasil penelitian meliputi uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Bab VI adalah Pembahasan. Bab ini berisi interpretasi dari hasil penelitian. Bab ini menjelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, serta peran variabel moderasi.

Bab VII merupakan Penutup. Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian, serta saran-saran yang ditujukan baik bagi peneliti selanjutnya maupun bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Agensi

Teori agensi pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling tahun 1976 yang menjelaskan mengenai adanya hubungan keagenan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham yang berfungsi sebagai prinsipal. Pemegang saham dan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda sehingga dapat menimbulkan konflik. Konflik ini dapat muncul karena manajer seringkali mengutamakan keuntungan mereka daripada keuntungan pemegang saham (Abrar et al., 2019). Dalam teori keagenan, agen dan prinsipal dianggap sebagai individu yang berpikiran logis dan hanya termotivasi oleh kepentingan pribadi. Dari permasalahan tersebut timbul konflik kepentingan akibat perbedaan keinginan untuk memaksimalkan utilitasnya. Permasalahan tersebut akan menimbulkan biaya yaitu biaya keagenan (Rochmah & Ardianto, 2020).

Menurut teori keagenan, pembagian dividen sering digunakan sebagai fasilitas dalam mengurangi konflik biaya keagenan. Manajer, pemilik bisnis, hingga investor, memiliki kepentingan yang berbeda, yang dapat memicu masalah keagenan. Salah satu masalah yang umum terjadi antara manajemen dan pemegang saham adalah perbedaan pandangan mengenai penggunaan dana perusahaan, di mana manajer cenderung ingin mempertahankan keuntungan demi kepentingan pribadi (Wibowo & Erna Setiany, 2023).

Dalam teori agensi, *free cash flow* dapat memberikan dampak terhadap jumlah dividen yang dibagikan. Manajemen yang memiliki kontrol atas arus kas bebas cenderung menginvestasikannya pada proyek yang menguntungkan

mereka sendiri atau meningkatkan kekuasaan mereka, meskipun proyek tersebut tidak menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham. Untuk mengurangi potensi penyalahgunaan kas ini, pemegang saham seringkali mendorong perusahaan untuk membagikan kas tersebut sebagai dividen dengan jumlah yang lebih besar. Dengan meningkatkan pembayaran dividen, jumlah kas yang dapat dikelola secara bebas oleh manajer berkurang, yang mengurangi risiko penyalahgunaan dan memastikan bahwa kas yang ada dikembalikan kepada pemegang saham (Heliani *et al.* 2022). Hal ini dapat menciptakan keseimbangan di mana kepentingan manajer dan pemegang saham lebih selaras, dan mengurangi konflik agensi.

2.1.2 Teori Residual

Teori residual yang diperkenalkan pertama oleh Miller dan Modigliani di tahun 1961 menjelaskan bahwa dividen dibagikan dari laba bersih perusahaan setelah laba dialokasikan untuk kebutuhan investasi untuk pertumbuhan perusahaan. Dividen akan dibayarkan apabila dana internal yang digunakan untuk perkembangan perusahaan telah terpenuhi (Junli *et al.*, 2023). Menurut teori residual, pembayaran dividen ini bergantung pada sisa dana yang tersedia setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan investasinya. Jika tidak ada sisa dana yang tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasinya, maka perusahaan tidak akan membagikan dividen (Abadiyah & Kusumaningrum, 2023).

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator yang dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada satu periode tertentu, serta untuk mengukur efektivitas manajemen dalam menjalankan operasinya

(Serlindawati & Chairunisa 2024). Tingginya nilai profitabilitas menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memanfaatkan aset secara efisien sehingga dapat menghasilkan keuntungan (Isthika & Purwantoro, 2022). Menurut Siswanto (2021) Rasio profitabilitas adalah kemampuan suatu organisasi untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva, modal, atau penjualan yang dimilikinya.

Profitabilitas mengindikasikan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, yang secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan dengan jumlah yang lebih besar, sehingga sebagian keuntungan tersebut dapat dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan perusahaan, semakin banyak pula laba yang dapat dibagikan sebagai dividen untuk pemegang saham (Wahjudi, 2020). Oleh karena itu, profitabilitas yang baik tidak hanya mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan, tetapi juga menciptakan peluang bagi perusahaan untuk memberikan *return* dengan jumlah lebih besar kepada investor melalui pembagian dividen.

2.1.4 Free Cash Flow

Free cash flow atau juga yang dikenal sebagai arus kas bebas adalah kas yang tersedia dalam perusahaan setelah pendapatan dikurangi dengan biaya operasional dan belanja modal untuk meningkatkan serta mempertahankan jumlah arus kas perusahaan. *Free cash flow* atau juga disebut sebagai arus kas bebas merupakan persentase yang menunjukkan seberapa besar dana yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melunasi hutang, serta melakukan investasi modal yang berorientasi pada pertumbuhan, memberikan *return* kepada

pemegang saham, dan membagikan dividen (Krisardiyansah & Amanah, 2020). Dengan demikian, nilai arus kas bebas perusahaan yang tinggi memiliki fleksibilitas dalam melaksanakan investasi tambahan, melunasi utang, atau meningkatkan likuiditas mereka (Raharja & Wiagustini, 2018).

Free cash flow menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh kelebihan kas setelah memenuhi semua kebutuhan operasional dan pengeluaran modal. Perusahaan dapat memanfaatkan *free cash flow*nya untuk tujuan, seperti melunasi utang perusahaan, reinvestasi, membagikan dividen, atau digunakan untuk pertumbuhan perusahaan. Ketika *free cash flow* perusahaan bernilai positif, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat, karena perusahaan memiliki cukup dana untuk mengelola kewajibannya. Menurut Sinaga *et al.* (2022), *free cash flow* juga berfungsi sebagai indikator seberapa efektif perusahaan dapat mengembalikan keuntungan kepada pemegang sahamnya, baik dengan pengurangan jumlah utang maupun dengan membagikan dividen.

2.1.5 Leverage

Leverage merupakan instrumen penting bagi manajer keuangan dalam merencanakan laba perusahaan dan menentukan pilihan sumber pendanaan yang tepat untuk mendukung pertumbuhan modal seiring dengan perkembangan perusahaan. *Leverage* mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Perusahaan yang memiliki tingkat rasio *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kewajiban finansial yang lebih besar, sedangkan untuk tingkat rasio yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki

kemampuan dalam membiayai kebutuhan pendanaannya dengan modalnya sendiri (Wahjudi, 2020).

2.1.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek keuangan yang penting dalam perusahaan. Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas investasinya, dalam bentuk uang tunai. Pembagian dividen dapat meningkatkan nilai saham perusahaan yang pada akhirnya memperbaiki kinerja perusahaan serta dapat meningkatkan nilai pasar dalam jangka panjang. Kebijakan dividen yang efektif sangat penting untuk mendukung tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan pemahaman yang baik mengenai kebijakan dividen perusahaan dapat bermanfaat bagi investor dalam membantu membuat keputusan investasi yang tepat (Zelalem & Abebe, 2022).

Menurut Oktari & Dianawati (2023), kebijakan dividen yaitu ketentuan yang diambil oleh manajemen dalam mendistribusikan uang tunai yang diambil dari laba perusahaan untuk para investor. Kebijakan ini sering dipengaruhi oleh laba perusahaan yang dihasilkan pada tahun sebelumnya dan dapat berkontribusi pada pertumbuhan perusahaan. Besar kecilnya jumlah dividen yang akan diberikan bergantung pada ketentuan yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Dengan demikian, kebijakan ini memerlukan pertimbangan dari pihak manajemen perusahaan, disebabkan adanya kepentingan yang berbeda pada beberapa pihak yang terlibat dalam perusahaan (Rochmah & Ardianto, 2020).

Rasio pembayaran dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio*, yang merupakan besaran laba yang dibagikan sebagai dividen tunai kepada investor. Kebijakan dividen ini bertujuan untuk menyusun laba perusahaan yang akan

dibagikan sebagai bentuk imbalan kepada pemegang saham atas investasi yang mereka lakukan. Kebijakan ini juga merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang berhubungan dengan pendanaan dan investasi. Kebijakan dividen penting dalam manajemen karena pengaruh langsungnya terhadap kekayaan pemegang saham serta nilai perusahaan (Trinh et al., 2022).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) masih merupakan teka-teki (*puzzle*) yang masih diperdebatkan. Perdebatan itu berkisar tentang apakah dividen dapat dikatakan sebagai *good news* atau *bad news* bagi para pemegang saham atau investor, atau dengan kata lain bahwa dapatkah dividen itu dijadikan sebagai sinyal tentang nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) di masa sekarang dan masa yang akan datang (Paddere & Habbe, 2004). Ada tiga pandangan yang dicatat oleh Brigham dan Gapenski (1996) yaitu:

1) *Bird in the hand Theory* (Gordon dan Litner, 1956)

Gordon dan Linter dengan teorinya *bird in the hand*, berpendapat bahwa dividen lebih baik daripada *capital gain*, karena dividen yang dibagi kurang berisiko lagi, oleh karenanya, perusahaan semestinya membentuk rasio pembayaran dividen yang tinggi dan menawarkan *dividen yield* yang tinggi agar dapat memaksimalkan harga sahamnya. Gordon-Litner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara. Dividen yang langsung diterima investor memiliki nilai lebih tinggi karena mengurangi ketidakpastian daripada menunggu capital gain yang dipengaruhi oleh harga saham. Oleh karena itu, perusahaan yang membayar dividen tinggi dianggap lebih menarik bagi investor karena memberikan aliran pendapatan yang stabil.

2) *Tax Preference Theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*. Litzenberger dan Ramaswamy berpendapat bahwa investor lebih menyukai *retained earnings* daripada dividen, karena pertimbangan pajak yang dikenakan kepada *capital gain* lebih rendah. Oleh karena itu, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen jika ingin memaksimalkan harga sahamnya.

3) *Theori Dividen Irrelevance*

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, karena tidak mempengaruhi sama sekali nilai perusahaan atau biaya modalnya. Nilai perusahaan tergantung pada kebijakan investasi assetnya, bukan pada berapa laba yang dibagi untuk dividen dan laba yang tidak dibagi. Oleh karenanya menurut MM, tidak akan pernah ada kebijakan dividen optimal.

2.1.7 Likuiditas

Likuiditas merupakan instrumen yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini juga berfungsi sebagai indikator utama yang menunjukkan apakah perusahaan memiliki kemampuan dalam melunasi hutangnya yang akan jatuh tempo kepada pihak eksternal maupun internal (Supiyanto *et al.* 2023). Likuiditas menjadi salah satu faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai nilai likuiditas yang baik menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam melunasi utang jangka pendeknya tanpa masalah, sehingga manajemen lebih yakin dalam membagikan dividen dan menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan terkait pembagian dividen.

Tingkat likuiditas ditentukan dengan menghubungkan hutang lancar dan aktiva lancarnya. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar hutangnya maka berada dalam kondisi likuid, yang menunjukkan kesehatan keuangan karena mampu memenuhi semua utang jangka pendeknya. Rasio ini dapat menilai sejauh mana kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban atau utang jangka pendeknya dengan cara memanfaatkan aset lancarnya. Likuiditas juga dapat memberikan informasi mengenai sejauh mana perusahaan memanfaatkan asetnya yang cukup likuid untuk memenuhi utang jangka pendek. Selain itu, rasio likuiditas juga berfungsi sebagai alat perencanaan keuangan, terutama dalam hal pengelolaan kas dan utang jangka pendek di masa mendatang (Kamaluddin, 2021).

2.2 Tinjauan Empiris

Hadian (2019) menguji pengaruh profitabilitas dan *leverage* dalam kaitannya dengan kebijakan dividen perusahaan. Ruang lingkup studi ini mencakup sektor perbankan di BEI dari tahun 2013 hingga 2017. Hasil studi ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh profitabilitas dan *leverage* baik secara parsial maupun simultan. Studi Amah & Prasetyowati (2019), mengungkapkan kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, sementara untuk ukuran perusahaan juga berperan dalam menentukan kebijakan dividen.

Madyoningrum *et al.* (2019) yang meneliti pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan serta profitabilitas pada kebijakan dividen. Studi ini meneliti perusahaan makanan dan minuman selang jangka waktu 2000 sampai dengan tahun 2014. Hasil studi tersebut memaparkan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan, serta profitabilitas memberikan pengaruh yang signifikan pada

kebijakan dividen pada perusahaan tersebut. Sedangkan ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Abrar *et al.* (2019) meneliti dampak profitabilitas dan *leverage*, ukuran perusahaan serta likuiditas terhadap keputusan pemberian dividen. Studi ini menganalisis perusahaan manufaktur barang konsumsi dari 2015-2017. Temuan tersebut menyatakan bahwa variabel profitabilitas serta *leverage* dapat memberikan pengaruh secara signifikan dalam kebijakan dividen. Sementara untuk variabel likuiditas serta ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Puspitaningtyas *et al.* (2019) pada penelitiannya di perusahaan pertanian yang menganalisis profitabilitas dengan kebijakan pembayaran dividen yang dimoderasi oleh variabel likuiditas. Hasil analisis studi ini mengungkapkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen, dan likuiditas memiliki peran dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan pembayaran dividen.

Prastya & Jalil (2020) menguji hubungan variabel arus kas bebas, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, serta ukuran perusahaan pada keputusan dalam pembagian dividen. Analisis ini dilakukan pada perusahaan LQ45 dari tahun 2015 hingga 2017 di BEI. Hasil dari analisis ini dapat disimpulkan bahwa keputusan dalam pembagian dividen dapat dipengaruhi oleh variabel arus kas bebas, *leverage*, ukuran perusahaan, serta profitabilitas perusahaan, namun tidak dapat dipengaruhi oleh likuiditas.

Al-Fasfus (2020) melakukan pengujian terhadap pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran dan umur perusahaan, arus kas bebas, serta *leverage* pada kebijakan dividen. Hasil pengujian ini memaparkan faktor arus kas bebas perusahaan, likuiditas, *leverage*, serta profitabilitas secara signifikan

mempengaruhi kebijakan dividen. Namun, ukuran serta umur perusahaan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen pada bank Yordania.

Penelitian Cahyono & Asandimitra (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial serta *leverage* memiliki pengaruh positif pada kebijakan pembayaran dividen, meskipun kebijakan ini tidak dapat dipengaruhi oleh variabel profitabilitas. Selain itu, likuiditas dapat memoderasi pengaruh *leverage* dengan kebijakan dividen, namun tidak dapat memberikan peran moderasi terhadap pengaruh profitabilitas dan kepemilikan manajerial dengan kebijakan pembayaran dividen.

Handrijaningsih *et al.* (2021) meneliti pengaruh *leverage* serta profitabilitas pada pembayaran dividen, yang akan dimoderasi oleh variabel likuiditas dalam perusahaan manufaktur di BEI jangka waktu 2014 sampai dengan 2018. Hasil studi ini memaparkan bahwa kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh variabel profitabilitas dan *leverage*. Variabel Likuiditas memberikan peran dalam memoderasi pengaruh *leverage* pada kebijakan dividen. Namun, tidak dapat memberikan peran moderasi terhadap pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen.

Penelitian Widyasti & Putri (2021) yang dilakukan pada perusahaan manufaktur menemukan bahwa kebijakan pembayaran dividen tidak dapat dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*, sementara variabel arus kas bebas dan tata kelola perusahaan mampu mempengaruhi kebijakan tersebut. Studi Heliani *et al.* (2022) mengemukakan net *profit margin*, arus kas beba dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap ketentuan pembayaran dividen. Sedangkan rasio lancar dan *debt to equity ratio* tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Maharani & Terzaghi (2022) dalam penelitiannya menunjukkan ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak dapat memberikan pengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Namun, kebijakan tersebut dapat dipengaruhi oleh *leverage*, sementara pengaruh profitabilitas dan *leverage* tidak mampu di moderasi oleh likuiditas. Penelitian yang dilakukan oleh Januarsi & Sanusi (2024), menunjukkan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang menunjukkan bahwa laba yang tinggi mampu mendorong perusahaan untuk memberikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham.