



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 Indonesia

Sa'adatul Abadiyah^{1*}, Trias Madanika Kusumaningrum¹

¹Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email Korespondensi: saadatul.19102@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This research studies the relationship between profitability, leverage, Investment opportunity set, tax avoidance and managerial ownership on dividend policy and to determine whether liquidity can be a moderating variable between the effect of profitability, leverage, Investment opportunity set, tax avoidance and managerial ownership on dividend policy. The sample of this study consisted of 15 companies confirmed by the Indonesia Stock Exchange in property and real estate from 2018–2021. The sampling technique used purposive sampling. The analysis technique uses path analysis with STATA 17. Before using the path analysis, we must make the test assumption of normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation. The research found no significant effect on profitability, leverage, investment opportunity set, tax avoidance and managerial ownership on dividend policy. Liquidity was found to be moderating variables for profitability, tax avoidance and investment opportunity set on dividend policy. While in the test, liquidity can't be moderating variable for leverage and managerial ownership on dividend policy.

Keywords: dividend policy; financial ratio; investment opportunity set; managerial ownership; tax avoidance.

PENDAHULUAN

Peran pasar modal sangat erat kaitannya antara perusahaan sebagai penerima modal dan investor sebagai pemilik modal (Kautsar, 2012). Pasar modal merupakan pasar yang menjembatani antara investor dengan pihak yang membutuhkan dana (Prasetya, 2017). Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia memiliki permasalahan pada penentuan kebijakan pembayaran dividen seperti apakah perusahaan akan menahan laba sebagai dana investasi di masa depan atau membagikan laba dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Remelko & Setiawan, 2021). Kebijakan dividen perlu ditentukan agar dapat memenuhi harapan pemegang saham tanpa menghambat perkembangan perusahaan (Nelwan & Tulung, 2018)

Pembayaran dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan internal (Kautsar, 2012). Pada hakikatnya penentuan porsi keuntungan yang akan dijadikan sebagai laba ditahan dan dibagikan kepada para investor dapat dihitung dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) (Sudana, 2009). Peningkatan keuntungan perusahaan dapat berasal dari penggunaan modal usaha, salah satu modal usaha yakni kredit investasi yang diberikan oleh perbankan (Sumanto, 2016). Kredit investasi merupakan kredit yang disalurkan oleh Bank Umum dan Bank Perkreditan Rakyat yang dapat berguna untuk kebutuhan pembelian tanah, gedung, mesin–mesin, ataupun barang yang berfungsi sebagai modal untuk kegiatan produksi dengan jangka waktu kredit lebih dari satu tahun (Sumanto, 2016). Kredit investasi ini berguna bagi perusahaan agar dapat menambah persediaan barang untuk dijual dan akan meningkatkan laba operasional (Ratna, 2012).

Menurut data dari bps.go.id (2021) pada tahun 2018–2021 sektor dengan rata–rata kredit investasi tertinggi yaitu sektor *transport* dan *logistic* 9,24%, kedua *healthcare* 9,13% ketiga *financial* 7,45% keempat *property* dan *real estate* 6,92% dan kelima *industry* 1,69%. Berdasarkan data dari laman *website Indonesia Stock Exchange* dapat diketahui jika rata–rata persentase perkembangan perusahaan

yang membagikan dividen pada tahun 2018–2021 dengan sektor pertama yaitu *healthcare* 53%, *industry* 39%, *financial* 35%, *transport* dan *logistic* 21%, sedangkan sektor dengan rata-rata perusahaan yang membagi dividen dengan persentase terkecil yaitu *property* dan *real estate* 20%. Kondisi dengan rata-rata kredit investasi pada sektor *property* dan *real estate* yang memiliki persentase terbesar ke 4 ini tidak berbanding lurus dengan persentase perusahaan pembagi dividen dengan rata-rata persentase terkecil. Berdasarkan pada fenomena tersebut sektor *property* dan *real estate* dapat dijadikan sebagai objek penelitian.

Kebijakan dividen adalah salah satu topik paling kontroversial yang ada di literatur keuangan dan telah menjadi subjek pemodelan teoritis yang intensif dan objek penelitian empirik yang dilakukan secara berulang (Najjar & Kilincarslan, 2019). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan adanya beberapa perbedaan untuk beberapa variabel yang memengaruhi dividen. Faktor utama bagi perusahaan dalam pembagian dividen menurut Zainuddin & Mananohas (2020) adalah profitabilitas yang menjadi faktor paling krusial untuk kebijakan pembagian dividen.

Pembayaran dividen yang rendah terjadi dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan dananya untuk pembayaran utang dibandingkan membagikannya sebagai dividen (Lestari, 2018). Kebijakan dividen yang semakin menurun dapat diakibatkan oleh *leverage* yang semakin meningkat (Izdihar *et al.*, 2020). Menurut Permatasari & Atiningsih (2021) perusahaan yang memilih membagi dividen rendah, dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai kesempatan investasi yang tinggi guna keberlangsungan hidup perusahaan di masa depan. Menurut Putri & Irawati (2019) tarif pajak merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam menentukan dividen yang akan dibagi, karena adanya pajak tersebut kesempatan pemegang saham dalam menerima pembayaran dividen dapat berkurang. Perubahan kebijakan pembayaran dividen juga dapat dipengaruhi oleh persentase kepemilikan saham manajer di perusahaan tersebut, manajer akan menyeimbangkan kepentingan manajemen serta para investor perusahaan (Gennusi & Maharani, 2021).

Pada penelitian ini menggunakan variabel moderasi yaitu likuiditas untuk mengetahui kemampuannya dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel bebas yang terdiri atas profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *effective tax rate* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Menurut Cahyono & Asandimitra (2021) penentuan besaran tingkat dividen juga dapat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, oleh karena itu likuiditas digunakan sebagai variabel moderasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *effective tax rate* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Selain itu untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi antara profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *effective tax rate* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Residual Theory

Pada *residual theory* menegaskan bahwa perusahaan melakukan pembayaran dividen tergantung pada surplus serta setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasinya (Miller & Modigliani, 1961). Menurut Alli *et al* (1993) mengatakan jika didalam *residual theory* perusahaan akan membayarkan dividen kepada para investor, hanya pada saat dana untuk tujuan investasi tidak habis. Apabila dikaitkan dengan profitabilitas, semakin besar pendapatan perusahaan, maka semakin besar juga dana tersisa yang dapat digunakan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Kebijakan dividen perusahaan memiliki karakteristik sebagai berikut: 1) mempertahankan rasio utang optimum dalam pendanaan investasi mendatang; 2) menerima investasi hanya jika NPV nya positif; 3) mendahulukan pendanaan internal, namun jika tidak mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham tambahan; 4) apabila ada sisa dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan membayarkan dividen (Kautsar, 2012).

Sa'adatul Abadiyah. 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 Indonesia

Balancing Theory

Balancing theory dikemukakan oleh Myers, (1984) yang membandingkan besarnya modal sendiri sama dengan utang. Teori ini merupakan penyeimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang ada sebagai akibat dari utang yang digunakan (Astuti *et al.*, 2020). Teori ini mengatakan jika semakin besar utang oleh perusahaan, namun jika seimbang dengan manfaat yang diperoleh, maka berpotensi utang akan ditambah, karena masih menghasilkan profit yang lebih (Kautsar, 2014). Struktur modal berdasarkan *balancing theory* membuat perusahaan akan meningkatkan utang sampai di tingkat tertentu, dimana biaya atas pajak tambahan utang tersebut akan sama dengan biaya kesulitan keuangan yang dialami perusahaan (Ferdian, 2023).

Tax Preference Theory

Tax preference theory merupakan teori yang menjelaskan jika dibandingkan dengan dividen, investor cenderung lebih menyukai *capital gains*, dikarena tarif pajak dividen lebih tinggi jika dibandingkan dengan tarif pajak *capital gains* (Litzenberger & Ramaswamy, 1979). Namun, keuntungan atas *capital gains* tidak memberikan kepastian di masa yang akan datang, sehingga perusahaan perlu mempertahankan pembayaran dividen kepada investor meskipun dengan jumlah yang sedikit, karena investor juga suka dengan perusahaan yang membayar dividen dengan jumlah yang rendah dengan alasan pajak (Feryansyah *et al.*, 2020). Menurut Gunawan & Rusdianti (2019) apabila Manajemen cenderung memercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan yang diperolehnya.

Agency Theory

Agency Theory merupakan teori yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976). Teori keagenan ini menjelaskan bahwa kepentingan antara pihak manajemen dengan para investor kerap kali tidak konsisten, perbedaan kepentingan inilah yang bisa memunculkan konflik dalam sebuah perusahaan yang dapat disebut dengan konflik keagenan (Nai *et al.*, 2022). Menurut Putri & Irawati (2019) mengatakan jika salah satu masalah keagenan adalah mengenai pembayaran dividen. *Agency theory* menjelaskan jika perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi dapat memengaruhi keputusan pembayaran dividen (Maharani & Terzaghi, 2022). Para manajer akan cenderung memilih laba ditahan, karena laba tersebut dapat digunakan sebagai dana internal guna pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Cahyono & Asandimitra, 2021). Perilaku manajer yang akan mengurangi pembagian dividen tersebut juga dikarenakan oleh manajemen perusahaan yang lebih memilih untuk melakukan investasi masa depan guna mempertahankan keuntungan (Nai *et al.*, 2022).

Kebijakan Dividen

Kebijakan yang dipilih oleh pihak manajemen guna mengalokasikan sebagian laba perusahaan dalam bentuk dividen, kepada para pemegang sahamnya disebut dengan kebijakan dividen (Nurchaqqi & Suryarini, 2018). Kebijakan dividen tunai dapat ditunjukkan dengan menghitung *dividen payout ratio* (DPR) (Cahyono & Asandimitra, 2021). *Dividend payout ratio* merupakan perhitungan persentase laba yang dibagi dalam bentuk tunai (Ratnasari & Purnawati, 2019). Rumus DPR sebagai berikut (Putri & Irawati, 2019):

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots (1)$$

Profitabilitas

Menurut Sudana (2009) rasio yang berguna untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan berdasarkan dari sumber– sumber yang dimilikinya disebut dengan Rasio profitabilitas. Menurut Yunisari & Ratnadi (2018) dividen yang dibagikan tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return of Equity* (ROE). Menurut (Kautsar, 2014) *ROE* yaitu rasio antara laba setelah pajak atau *earning after tax* terhadap total modal sendiri. *ROE* dihitung dengan rumus (Imronudin *et al.*, 2020)

$$ROE = \frac{\text{Earning after Taxes}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Leverage

Menurut Dewantara *et al.* (2019) rasio untuk menghitung seberapa utang yang ditanggung perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitasnya disebut dengan *leverage*. Rasio utang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang digunakan untuk membayar utang (Kautsar, 2014). Leverage yang semakin meningkat, menandakan jika kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen akan mengalami penurunan (Imronudin *et al.*, 2020). Pada penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) yang dihitung dengan rumus (Dewantara *et al.*, 2019):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Kesempatan Investasi

Peluang bagi entitas untuk berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan tingkat pengembalian lebih di masa depan adalah pengertian dari kesempatan investasi (Rizal & Triyanto, 2021). Menurut Kautsar (2012) kesempatan investasi digambarkan dengan anggapan bahwa, semakin besar dividen yang dibagikan maka peluang investasi semakin kecil. Tujuan dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Putri & Susetyo, 2020). Kesempatan investasi sebagai variabel independen pada penelitian ini diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) dengan rumus berikut ini (Kautsar, 2012):

$$MBVE = \frac{\text{Market Kapital}}{\text{Modal sendiri}} \dots \dots \dots (4)$$

Tax Avoidance

Menurut Astuti *et al.* (2020) upaya perusahaan untuk meminimalisir beban pajak merupakan pengertian *tax avoidance*. Semakin tinggi tarif pajak yang dibayarkan mencerminkan bahwa laba yang mampu dihasilkan perusahaan semakin besar (Gunawan & Rusdianti, 2019). *Effective Tax Rate* (ETR) digunakan sebagai proksi dari *tax avoidance* pada penelitian ini. ETR digunakan perusahaan sebagai acuan dalam menentukan kebijakan tentang sistem perpajakan perusahaan (Permatasari & Atiningsih, 2021). Rumus ETR sebagai berikut (Putri & Irawati, 2019):

$$ETR = \frac{\text{Beban pajak penghasilan}}{\text{pendapatan sebelum pajak}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan yaitu komposisi, porsi, perbandingan atau persentase antara modal, ekuitas termasuk saham yang dimiliki oleh orang perusahaan dan investor (Nai *et al.*, 2022). Kepemilikan saham yang juga berkedudukan sebagai komisaris dan direksi, serta turut aktif dalam pembuatan keputusan guna mendapatkan keselarasan dengan investor lain merupakan pengertian dari kepemilikan manajerial (Zainuddin & Mananohas, 2020). Apabila manajer mengambil keputusan untuk kepentingannya sendiri, maka hal tersebut akan memberikan ancaman bagi investor (Moridu *et al.*, 2022). Rumus kepemilikan manajerial sebagai berikut (Hutagalung & Setiawati, 2019):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham Manajerial}}{\text{Saham Beredar}} \dots \dots \dots (6)$$

Likuiditas

Rasio yang dipergunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam hal pemenuhan kebutuhan jangka pendeknya disebut dengan likuiditas (Sudana, 2009). Menurut Putri & Irawati (2019) dalam penentuan besaran kebijakan dividen, likuiditas menjadi pertimbangan utama Manajer, apabila semakin tinggi posisi kas dan likuiditas perusahaan, maka semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk pembayaran dividen. Pada penelitian ini likuiditas sebagai variabel

Sa'adatul Abadiyah. 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 Indonesia

moderasi yang diukur dengan *Current Ratio (CR)* menjadi proksi dari likuiditas yang digunakan sebagai variabel moderasi. Rumus *CR* sebagai berikut (Rahman & Herawati, 2019):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}} \dots \dots \dots (7)$$

Pengaruh antar Variabel

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kautsar, 2012). Dividen yang dibagi oleh perusahaan tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan, hal ini menunjukkan jika kebijakan dividen tidak terpisahkan dari profitabilitas perusahaan (Yunisari & Ratnadi, 2018). Semakin besar profitabilitas, jelas hal tersebut akan memperbesar dividen yang dibagikan (Kautsar, 2014)

H1: Profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen.

Menurut *balancing theory*, dikatakan bahwa apabila semakin besar utang perusahaan, namun jika manfaatnya semakin besar pula, maka utang kemungkinan akan ditambah (Kautsar, 2014). Semakin besar modal sendiri yang dipergunakan untuk pembayaran utang maka dividen semakin sedikit, karena perusahaan lebih memprioritaskan pembayaran utang (Heliani *et al.*, 2022). *Leverage* yang semakin meningkat, menandakan jika kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen akan mengalami penurunan (Imronudin *et al.*, 2020).

H2: *Leverage* memengaruhi kebijakan dividen.

Menurut Kautsar (2012) perusahaan akan melakukan pembayaran dividen setelah kebutuhan investasi terpenuhi. Hal tersebut terjadi karena manajemen perusahaan berpikir bahwa dana yang dimiliki harus diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan untuk kelangsungan hidup perusahaan di masa depan (Permatasari & Atiningsih, 2021). Hal ini menunjukkan jika perusahaan mengikuti pendekatan *residual theory* dimana pembayaran dividen tergantung pada surplus serta setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasinya (Miller & Modigliani, 1961).

H3: Kesempatan investasi memengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh *tax avoidance* terhadap kebijakan dividen dikaitkan dengan *tax preference theory*, teori ini mengatakan bahwa, investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gains*, dengan alasan tarif pajak dividen lebih sedikit jika dibandingkan dengan tarif pajak atas *capital gain* (Litzenberger & Ramaswamy, 1979). Pajak juga merupakan unsur yang sifatnya selalu ada selama perusahaan mendapat keuntungan (Putri & Irawati, 2019). Apabila manajemen cenderung memercayai *tax preference theory* maka perusahaan tidak membagikan dividen dan akan menahan laba yang diperolehnya (Gunawan & Rusdianti, 2019).

H4: *Tax avoidance* memengaruhi kebijakan dividen.

Kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham sering tidak konsisten, hal ini dijelaskan dalam teori keagenan di mana perbedaan kepentingan tersebut bisa memunculkan permasalahan dalam suatu perusahaan (Nai *et al.*, 2022). Menurut Hutagalung & Setiawati, (2019) pada *agency theory* memiliki pernyataan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan dividen. Para manajer akan cenderung menggunakan laba sebagai laba ditahan, guna sumber dana untuk pertumbuhan perusahaan (Cahyono & Asandimitra, 2021). Perilaku manajer yang mengurangi pembayaran dividen kepada investor dikarenakan manajemen lebih memilih untuk menginvestasikan dananya (Nai *et al.*, 2022)

H5: Kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki likuiditas baik akan lebih mengutamakan kebutuhan jangka pendeknya (Dewantara *et al.*, 2019). Menurut Yunisari & Ratnadi (2018) perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas dan likuiditas, maka semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan. Perusahaan akan membayarkan dividen apabila perusahaan berada dalam posisi yang likuid, jadi ketika likuiditas dan profitabilitas perusahaan meningkat, maka dividen juga akan meningkat (Isthika & Purwantoro, 2021).

H6: likuiditas mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar utang yang ditanggung oleh perusahaan disebut dengan *leverage* (Napiajo *et al.*, 2022). Jika perusahaan memiliki utang, maka kas akan digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang terlebih dahulu sebelum membayarkan dividen (Maharani & Terzaghi, 2022). Apabila tingkat *leverage* perusahaan rendah, namun memiliki likuiditas yang baik, maka hal tersebut dapat meningkatkan pembayaran dividen (Cahyono & Asandimitra, 2021).

H7: likuiditas mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Investasi oleh perusahaan berkaitan dengan pendanaan perusahaan, besarnya pembayaran dividen dipengaruhi oleh tingkat modal sendiri yang digunakan dalam kegiatan investasi (Riyadhoh *et al.*, 2018). Jika perusahaan mengikuti pendekatan *residual theory* artinya pembayaran dividen bergantung pada surplus dan setelah perusahaan telah memenuhi kebutuhan investasinya, apabila masih memiliki sisa dana, maka dana tersebut digunakan untuk membayarkan dividen (Miller & Modigliani, 1961). Menurut Permatasari & Atiningsih (2021) perusahaan yang lebih banyak menggunakan dananya untuk kebutuhan investasi, maka pembayaran dividen semakin rendah,

H8: likuiditas mampu memperkuat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan.

Menurut Gunawan & Rusdianti, (2019) apabila manajemen cenderung memercayai *tax preference theory* maka perusahaan tidak membagikan dividen dan akan menahan laba yang diperolehnya, hal tersebut dikarenakan pajak yang dikenakan untuk dividen lebih besar daripada *capital gains*. Apabila perusahaan dengan tingkat *effective tax rate* yang tinggi dari penetapan tarif, maka dapat dibayangkan jika perusahaan tersebut masih belum optimal dalam memanfaatkan insentif pajak yang ada (Permatasari & Atiningsih, 2021). Semakin tinggi tingkat pajak maka dapat mengurangi pembayaran dividen. Likuiditas yang baik menggambarkan jika perusahaan memiliki aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk dalam hal pembayaran pajak dan juga dividen (Putri & Irawati, 2019).

H9: likuiditas mampu memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap kebijakan dividen.

Agency theory menyatakan keputusan kebijakan pembayaran dividen dapat dipengaruhi jika perusahaan memiliki tingkat kepemilikan manajerial tinggi (Maharani & Terzaghi, 2022). Kepemilikan saham oleh manajemen menyebabkan laba yang didapatkan akan dipergunakan sebagai laba ditahan (Cahyono & Asandimitra, 2021). Menurut Yunisari & Ratnadi (2018) apabila perusahaan memiliki potensi likuiditas yang bagus, maka akan digunakan oleh pihak manajemen untuk melunasi utang atau pendanaan operasional perusahaan.

H10: likuiditas mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap pertumbuhan laba.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif di mana penelitian ini menggunakan data konkrit yang diolah secara statistik kemudian dilakukan pembahasan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis data sekunder. Pada pengumpulan data, teknik yang digunakan adalah

Sa'adatul Abadiyah. 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 Indonesia

teknik dokumentasi dengan cara mengumpulkan data laporan keuangan dari setiap perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada *website* Bursa Efek Indonesia periode 2018–2021. Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *effective tax rate* dan kepemilikan manajerial. Likuiditas digunakan sebagai variabel moderasi. Teknik dalam pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang ditetapkan untuk menentukan sampel penelitian ini yaitu perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia serta membagikan dividen tunai minimal dua kali selama periode penelitian yaitu 2018–2021. Kriteria selanjutnya yaitu perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan lengkap serta informasi yang dibutuhkan selama periode penelitian. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah STATA versi 17 dengan teknik analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji *path analysis* dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1.
HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>DPR</i>	0,2353	0,3777	0	2,04
<i>CR</i>	3,1804	2,5896	0,9363	12,7686
<i>ROE</i>	0,0847	0,0619	-0,0183	0,3287
<i>DER</i>	0,6838	0,6918	0,0433	3,6878
<i>MBVE</i>	1,2775	0,9659	0,1831	4,7348
<i>ETR</i>	0,0563	0,0970	0,0001	0,4752
<i>KM</i>	0,0564	0,1332	0	0,5333

Sumber: Indonesia Stock Exchange tahun 2022 (2023, data diolah)

Berdasarkan data pada tabel 1, dapat dilihat jika variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend payout ratio (DPR)* memiliki nilai terendah yaitu 0 artinya perusahaan tidak membagikan dividen tunai sama sekali, sedangkan nilai tertinggi *DPR* yaitu sebesar 2,04 yang berasal dari perusahaan Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2019. Nilai rata-rata *DPR* sebesar 0,26 dengan standar deviasi 0,38. Variabel likuiditas yang diukur dengan *CR* memiliki nilai terendah yaitu 0,93 yaitu pada perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk di tahun 2020, sedangkan nilai tertinggi *CR* yaitu sebesar 12,7 yang berasal dari perusahaan Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2018. Nilai rata-rata *CR* sebesar 3,18 dengan standar deviasi 2,59. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *ROE* memiliki nilai terendah yaitu -0,01 yaitu pada perusahaan Bekasi Fajar Industrial Estate di tahun 2021, sedangkan nilai tertinggi *ROE* yaitu sebesar 0,32 yang berasal dari perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk pada tahun 2019. Nilai rata-rata *ROE* sebesar 0,08 dengan standar deviasi 0,06. Variabel *leverage* yang diukur dengan *DER* memiliki nilai terendah yaitu 0,04 yaitu pada perusahaan Puradelta Lestari Tbk di tahun 2018, sedangkan nilai tertinggi *DER* yaitu sebesar 3,69 yang berasal dari perusahaan PP Properti Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata *DER* sebesar 0,68 dengan standar deviasi 0,69.

Variabel kesempatan investasi yang diukur dengan *MBVE* memiliki nilai terendah yaitu 0,18 yaitu pada perusahaan Pudjadi Prestige Tbk di tahun 2019, sedangkan nilai tertinggi *MBVE* yaitu sebesar 4,73 yang berasal dari perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2020. Nilai rata-rata *MBVE* sebesar 1,28 dengan standar deviasi 0,97. Variabel *tax avoidance* yang diukur dengan *ETR* memiliki nilai terendah yaitu 0, sedangkan nilai tertinggi *ETR* yaitu sebesar 0,47 yang berasal dari perusahaan Indonesian Paradise Property Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata *ETR* sebesar 0,05 dengan standar deviasi 0,09. Variabel kepemilikan manajerial yang nilai terendah yaitu 0 yaitu pada beberapa perusahaan seperti PT Puradelta Lestari Tbk, PT Gowa Makassar Tourism Development, PT Perdana Gapuraprima Tbk, sedangkan nilai tertinggi kepemilikan manajerial yaitu sebesar 0,53 yang berasal

dari perusahaan Ciputra Development Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,05 dengan standar deviasi 0,13.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Agar data penelitian dapat memenuhi uji prasyarat maka pada penelitian ini data pada masing-masing variabel ditransformasikan kedalam bentuk *Log Natural* dan akar kuadrat (SQRT) karena transformasi jenis ini merupakan jenis transformasi yang lebih sering digunakan, kemudian diantara data asli, *Log Natural*, dan *SQRT* dilakukan uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* lalu dipilih yang nilai probabilitasnya paling terbaik, yaitu yang nilainya mendekati 0,05.

Tabel 2.
HASIL UJI TRANSFORMASI

Variabel	Signifikansi
<i>SqrtDPR</i>	0,014
<i>LnCR</i>	0,200
<i>SqrtROE</i>	0,200
<i>LnDER</i>	0,010
<i>LnMBVE</i>	0,200
<i>LnETR</i>	0,001
KM	0,000

Sumber : Output SPSS 22 (2023, data diolah)

Berdasarkan pada hasil transformasi Tabel 2, maka dipilihlah variabel pada data *SqrtDPR*, *LnCR*, *SqrtROE*, *LnDER*, *LnMBVE*, *LnETR*, KM, dikarenakan variabel tersebut nilai signifikansinya yang terbaik. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik dengan tahapan berikut ini:

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat hasil uji statistik menggunakan uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (*K-S*). Hasil pengolahan data menunjukkan besarnya nilai signifikansi menunjukkan nilai 0,376. Berdasarkan kriteria penentuan normalitas data hasilnya dikatakan normal karena menunjukkan nilai di lebih dari 0,05.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi di antara variabel independen. Nilai *VIF* yang muncul setelah melakukan olah data menunjukkan bahwa dari tiap-tiap variabel memiliki nilai *VIF* kurang dari 10 sehingga data pada penelitian ini, dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji data menggunakan uji *Glejser* dengan nilai probabilitas dari tiap-tiap variabel antara lain *LnCR* memiliki nilai probabilitas 0,361, *SqrtROE* memiliki nilai probabilitas 0,274, *LnDER* memiliki nilai probabilitas 0,677, *LnMBVE* memiliki nilai probabilitas 0,260, *LnETR* memiliki nilai probabilitas 0,741, KM memiliki nilai probabilitas 0,487. Sehingga, dapat dikatakan bahwa data tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson Test* (DW), apabila terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem autokorelasi. Hasil uji data menunjukkan nilai DW sebesar 2,102, dengan derajat kepercayaan sebesar 5% ($\alpha=0,05$) dengan banyaknya data observasi (N) sebanyak 60 dan banyaknya variabel independen (k)=6 diperoleh nilai $du=1,8082$. Jika dimasukkan kedalam persamaan $du < d < 4-du$ adalah $1,8082 < 2,102 < 2,19118$. Apabila dilihat berdasarkan persamaan tersebut, maka didalam data ini tidak terjadi autokorelasi.

Sa'adatul Abadiyah. 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 Indonesia

Hasil Path Analysis

Berikut ini merupakan hasil uji *path analysis* seperti yang dijelaskan pada Tabel 3.

Tabel 3.
HASIL UJI PATH ANALYSIS

Variabel	Coefficient	Std Err	z	P> z
(SqrtDPR)	0,0619	0,0112		
LnCR > DPR	-0,5705	0,2616	-2,18	0,029
SqrtROE > DPR	-0,1889	0,8349	-0,23	0,821
SqrtROE_LnCR > DPR	1,6552	0,8462	1,96	0,050
LnDER > DPR	-0,0069	0,0711	-0,10	0,923
LnDER_LnCR	-0,1368	0,0654	-2,09	0,037
LnMBVE > DPR	-0,0147	0,1000	-0,15	0,883
LnMBVE_LnCR > DPR	-0,0277	0,1003	-0,28	0,782
LnETR > DPR	0,0412	0,0610	0,68	0,499
LnETR_LnCR > DPR	0,0125	0,0629	0,20	0,842
KM > DPR	0,5743	0,6037	0,95	0,341
KM_LnCR > DPR	-0,6591	0,5591	-1,18	0,238

Sumber : Output STATA 17 (2023, data diolah)

Berdasarkan Tabel 3 nilai P>|z| dari *ROE*, *DER*, *MBVE*, *ETR* dan *KM* melebihi nilai α yaitu 0,05, artinya dari kelima variabel tidak ada variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Tabel 3 ketika kelima variabel di uji interaksi dengan likuiditas, dapat dilihat jika likuiditas dapat memperkuat pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, dan *tax avoidance* terhadap kebijakan dividen. Semestara itu, dapat dilihat juga, jika dapat dilihat jika likuiditas tidak mampu memperkuat pengaruh *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Berlandaskan pada hasil Tabel 3 maka disusun model persamaan *path analisis* sebagai berikut ini:

$$DPR = 0,619 - 0,571CR + 1,655 ROE * CR - 0,0277 MBVE * CR - 0,0125 ETR * CR + e \dots\dots\dots (8)$$

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil uji F memiliki nilai F hitung=3,84 dengan probabilitas 0,0047, berdasarkan nilai ini maka dapat dikatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil R² adalah 0,39 artinya 39% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 61% (100%-39%=61%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Hasil Uji parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil pada Tabel 3 dapat dilihat pada probabilitas kelima variabel independen nilainya melebihi alpha 5%, yang artinya dari lima variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial tidak ada yang memengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama ditolak. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah nilai *dividend payout ratio*. Namun hal ini tidak didukung dengan nilai signifikansi yang ada, sehingga dapat dikatakan ketika pendapatan perusahaan meningkat, maka dividen yang dibayarkan dapat meningkat. Berdasarkan data nilai *ROE* diketahui bahwa perubahan nilai *ROE* seiring dengan perubahan nilai *DPR*, beberapa contoh yakni pada PT Ciputra Development Tbk, pada tahun 2019–2020 persentase perubahan *ROE* mengalami kenaikan dan *DPR* turut naik. Sama halnya pada perusahaan PT Plaza Indonesia Realty Tbk tahun 2021 ke tahun 2022 *ROE* naik dan *DPR* turut mengalami kenaikan juga.

Hasil penelitian menunjukkan jika sejalan dengan *residual theory* yang mengatakan, apabila semakin meningkat pendapatan, artinya akan semakin besar juga pendapatan sisa dari kegiatan investasi perusahaan. Sehingga sisa pendapatan dari investasi tersebut dapat digunakan untuk pembayaran dividen. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini yaitu ketika perusahaan *sector property* dan *real estate* mengalami perubahan profitabilitas, maka hal ini tidak memberikan pengaruh terhadap dividen yang dibagi. Oleh sebab itu, maka perusahaan tidak perlu memperhatikan profitabilitas karena hal ini tidak memengaruhi penilaian investor terhadap dividen yang akan dibagi oleh perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Dewantara *et al.* (2019), Susanto *et al.*, (2022) yang mengatakan bahwa *ROE* tidak memengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat dikatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua ditolak. Semakin tinggi *leverage* maka akan semakin rendah *dividend payout ratio*. Namun hal ini tidak didukung dengan nilai signifikansi yang ada, sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Apabila utang perusahaan semakin meningkat, maka dividen yang dibayarkan dapat meningkat. Berdasarkan data nilai *leverage* diketahui bahwa perubahan nilai *leverage* seiring dengan perubahan nilai *DPR*, beberapa contoh yakni pada PT Pudjiadi Prestige Tbk pada tahun 2018–2019 persentase perubahan *leverage* mengalami kenaikan dan *DPR* juga naik. Pada perusahaan PT Roda Vivatex Tbk tahun 2018 ke tahun 2019 *leverage* naik dan *DPR* juga turut naik. Perusahaan yang memilih untuk tetap membagikan dividen meskipun memiliki utang, dapat dikarenakan perusahaan ingin tetap menunjukkan *image* bagus dimata para pemegang sahamnya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *balancing theory* yang mengatakan apabila utang perusahaan meningkat, dengan diiringi laba yang meningkat pula, maka memungkinkan perusahaan untuk menambah utang. Perusahaan yang tetap meningkatkan pembayaran dividen meskipun sedang memiliki utang dapat terjadi dikarenakan utang yang dimiliki oleh perusahaan menghasilkan manfaat (laba) lebih. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini yaitu ketika perusahaan *sector property* dan *real estate* mengalami perubahan *leverage*, maka hal ini tidak memberikan pengaruh terhadap dividen yang dibagi. Oleh sebab itu, maka perusahaan tidak perlu memperhatikan *leverage* karena hal ini tidak memengaruhi penilaian investor terhadap dividen yang akan dibagi oleh perusahaan. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Susellawati *et al.* (2022), Napiajo *et al.* (2022), Hutagalung & Setiawati, (2019) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *DER*.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat dikatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Semakin tinggi tingkat kesempatan investasi maka akan semakin rendah nilai *dividend payout ratio*. Namun hal ini tidak didukung dengan nilai signifikansi yang ada, sehingga dapat dikatakan bahwa kesempatan investasi dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Berdasarkan data nilai *MBVE* diketahui bahwa perubahan nilai *MBVE* seiring dengan perubahan nilai *DPR*, beberapa contoh yakni pada PT Metropolitan Land Tbk, pada tahun 2019–2020 persentase perubahan *MBVE* mengalami kenaikan, sedangkan *DPR* justru ikut naik. Pada PT Gowa Makassar Tourism Development tahun

Sa'adatul Abadiyah. 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 Indonesia

2018 ke tahun 2019 *MBVE* naik, sedangkan *DPR* juga naik. Hal ini dapat diakibatkan karena kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh beberapa faktor lain misalnya, tingkat likuiditas perusahaan, ataupun kebutuhan dana perusahaan di masa depan yang juga memengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

Hasil penelitian menunjukkan jika tidak sejalan dengan *residual theory*, yang mengatakan apabila perusahaan baru akan membayarkan dividen apabila terdapat sisa dana setelah kebutuhan investasi terpenuhi (Kautsar, 2014). Sehingga jika perusahaan memiliki tingkat kesempatan investasi yang tinggi, maka hal ini akan dapat menurunkan dividen yang dibayarkan (Kusuma & Purwaningsih, 2021). Implikasi praktis dari hasil penelitian ini yaitu ketika perusahaan *sector property* dan *real estate* mengalami perubahan peluang kesempatan investasi, maka hal ini tidak memberikan pengaruh terhadap dividen yang dibagi. Maka dari itu, perusahaan tidak perlu memperhatikan kesempatan investasi karena hal ini tidak memengaruhi penilaian investor terhadap dividen yang akan dibagi oleh perusahaan. Hasil ini didukung dengan hasil penelitian Kusuma & Purwaningsih (2021), Ali (2022), (Rizal & Triyanto, 2021) yang mengatakan bahwa kesempatan investasi tidak memengaruhi kebijakan dividen.

Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat dikatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat ditolak. Semakin tinggi tingkat *ETR* maka akan semakin tinggi nilai *dividend payout ratio*. Namun hal ini tidak didukung dengan nilai signifikansi yang ada, sehingga dapat dikatakan bahwa *ETR* dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Berdasarkan data nilai *ETR* diketahui bahwa perubahan nilai *ETR* tidak seiring dengan perubahan nilai *DPR*, beberapa contoh yakni pada PT Ciputra Development Tbk, pada tahun 2019–2020 persentase perubahan *ETR* mengalami kenaikan dan *DPR* justru turun. Pada PT Metropolitan Kentjana Tbk tahun 2019–2020 *ETR* naik dan *DPR* turun. Perusahaan dengan nilai *ETR* yang meningkat artinya penghindaran pajak perusahaan tersebut yang semakin besar dengan kata lain beban pajak atas pendapatan perusahaan semakin menurun. Adanya kenaikan nilai *ETR* tersebut, maka seharusnya dividen yang dibagikan meningkat, karena pendapatan setelah pajak perusahaan semakin besar.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *tax preference theory*, yang mengatakan jika investor cenderung lebih menyukai capital gains dibanding dividen (Gunawan & Rusdianti, 2019). Investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dengan alasan: 1) pajak atas laba capital gains dikenakan lebih rendah dibanding laba atas dividen, oleh karena itu investor dengan kepemilikan saham besar cenderung lebih suka jika perusahaan menahan laba; 2) pajak atas laba capital gains tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu; 3) jika seseorang memiliki saham sampai ia meninggal, maka tidak ada keuntungan modal terutang (Kautsar, 2012). Implikasi praktis dari hasil penelitian ini yaitu ketika perusahaan *sector property* dan *real estate* mengalami perubahan tarif pajak efektif, maka hal ini tidak memberikan pengaruh terhadap dividen yang dibagi. Oleh sebab itu, maka perusahaan tidak perlu memperhatikan tarif pajak yang dibayarkan karena hal ini tidak memengaruhi penilaian investor terhadap dividen yang akan dibagi oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Putri & Irawati (2019), Gunawan & Rusdianti (2019) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *ETR*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kelima ditolak. Semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi juga nilai *dividend payout ratio* dan sebaliknya. Namun hal ini tidak didukung dengan nilai signifikansi yang ada, sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Berdasarkan data nilai KM diketahui bahwa perubahan nilai KM tidak seiring dengan perubahan nilai *DPR*, beberapa contoh yakni pada PT Metropolitan Kentjana Tbk, pada tahun 2020–2021 persentase perubahan KM mengalami kenaikan, hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan memiliki

peningkatan total kewajiban pada tahun 2021, sehingga penurunan dividen ini dapat terjadi dikarenakan pihak manajerial perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana sebagai pembayaran utang. Pada perusahaan Roda Vivatex Tbk tahun 2019–2020 KM naik dan DPR turun, hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan meningkatkan arus kas untuk aktivitas pendanaan di tahun 2021, sehingga penurunan dividen ini dapat terjadi karena peningkatan aktivitas pendanaan oleh pihak manajerial tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory*, yang mengatakan kepemilikan manajerial berpengaruh pada kebijakan dividen, jika perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi dapat memengaruhi keputusan pembayaran dividen (Cahyono & Asandimitra, 2021). Penerapan *agency theory* berupa kepemilikan manajerial pada perusahaan di Indonesia kurang maksimal karena masih rendah tingkat kepemilikan saham oleh direksi atau komisaris perusahaan sehingga efeknya terhadap kebijakan dividen tidak dapat dibuktikan secara jelas (Hutagalung & Setiawati, 2019). Implikasi praktis dari hasil penelitian ini yaitu ketika perusahaan *sector property* dan *real estate* mengalami perubahan kepemilikan manajerial, maka hal ini tidak memberikan pengaruh terhadap dividen yang dibagi. Maka dari itu, perusahaan tidak perlu memperhatikan kepemilikan manajerial karena hal ini tidak memengaruhi penilaian investor terhadap dividen yang akan dibagi oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yunisari & Ratnadi (2018), Zainuddin & Mananohas (2020), Hutagalung & Setiawati (2019), Gennusi & Maharani (2021) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil pengolahan data maka hipotesis keenam diterima, atau dengan kata lain likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dividen yang tinggi dibayarkan oleh perusahaan dengan tingkat likuiditas baik, dikarenakan dividen merupakan arus kas. Arus kas yang baik belum tentu dimiliki oleh perusahaan dengan pendapatan yang bagus juga. Sehingga jika perusahaan ingin membagikan dividen, maka perusahaan harus meningkatkan profitabilitas disertai dengan likuiditas yang meningkat juga. Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian Puspitaningtyas *et al.*, (2019), yang menyatakan jika likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda halnya dengan Azmi & Listiadi (2014) yang menyatakan jika likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis ketujuh penelitian ini ditolak, artinya likuiditas memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dividen yang tinggi dibayarkan oleh perusahaan dengan tingkat likuiditas baik, dikarenakan likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi jangka pendeknya termasuk pembayaran utang. Apabila perusahaan memiliki utang yang meningkat meskipun likuiditas yang baik, maka hal ini belum tentu dapat meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan tingkat likuiditas tersebut untuk pembayaran utang. Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian Maharani & Terzaghi (2022) yang menyatakan jika likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan hasil penelitian Cahyono & Asandimitra (2021) yang menyatakan jika likuiditas mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis kedelapan penelitian ini diterima, artinya likuiditas memperkuat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan meningkatkan kesempatan investasi namun memiliki tingkat likuiditas yang baik, hal ini dapat meningkatkan pembayaran dividen. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik dapat mengartikan jika ada saldo kas menganggur, yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi jangka pendek. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Riyadhoh *et al.*, (2018). yang menyatakan jika likuiditas mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda halnya dengan (Kusuma

Sa'adatul Abadiyah. 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 Indonesia

& Purwaningsih, 2021) yang menyatakan jika likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis kesembilan penelitian ini diterima, artinya likuiditas memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *ETR* artinya semakin rendah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Ketika pajak yang dibayarkan rendah dan perusahaan memiliki likuiditas yang meningkat maka akan dapat menurunkan pembayaran dividen. Apabila dikaitkan dengan *tax preference theory*, hal ini dapat terjadi dikarenakan pemegang saham dengan persentase kepemilikan saham besar, cenderung lebih suka apabila perusahaan menggunakan dana sebagai laba ditahan, karena pemegang saham beranggapan jika pajak atas dividen lebih tinggi, dibandingkan dengan pajak atas *capital gain*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putri & Irawati (2019) yang menyatakan jika likuiditas mampu memoderasi pengaruh *ETR* terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda halnya dengan Permatasari & Atiningsih (2021) yang menyatakan jika likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *ETR* terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis kesepuluh penelitian ini ditolak, artinya likuiditas memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi belum tentu memengaruhi pengambilan keputusan dalam pembayaran dividen, karena keputusan ditentukan saat dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang mana pemegang saham luar juga ikut andil dalam keputusan pembagian dividen. Dikatakan tidak berpengaruh karena persentase saham manajerial cenderung lebih kecil jika dibandingkan dengan persentase pemegang saham luar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putri & Irawati (2019) yang menyatakan jika likuiditas memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda halnya dengan Maharani & Terzaghi (2022) yang menyatakan jika likuiditas memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Variabel profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial tidak dapat memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2018–2021. Likuiditas sebagai variabel memoderasi, mampu memperkuat pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, dan *tax avoidance* terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, Likuiditas sebagai variabel memoderasi, memperlemah pengaruh *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan perlu memperhatikan likuiditas perusahaan, karena berdasarkan pada hasil temuan penelitian ini, likuiditas dapat memperkuat faktor lain yaitu profitabilitas perusahaan terhadap peningkatan kebijakan dividen. Bagi Investor, perlu mempertimbangkan likuiditas dari perusahaan yang akan dijadikan sebagai tempat investor menanamkan sahamnya, karena faktor likuiditas berpengaruh serta mampu memperkuat faktor lain untuk mempengaruhi peningkatan pembayaran dividen. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu objek penelitian yang digunakan hanya perusahaan yang bergerak di sektor *property* dan *real estate*, variabel yang digunakan pada penelitian ini hanya profitabilitas, *leverage*, kesempatan investasi, *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial. Saran bagi penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian yang lain dan juga variabel lainnya seperti *growth* dan *total asset turn over*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, H. (2022). Corporate Dividend Policy In The Time Of Covid-19: Evidence From The G-12 Countries. *Finance Research Letters*, 46(Part B), 102493. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493>
- Alli, K. L., Khan, A. Q., & Ramirez, G. G. (1993). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis. *Financial Review*, 28(4), 523-547. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1993.tb01361.x>
- Astuti, D. F., Dewi, R. R., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Corporate Governance dan Sales Growth terhadap Tax Avoidance di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 210-215. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.101>
- Azmi, M., N & Listiadi, A. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Ios Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurusan Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri SurabayaU*, 2(3), 990-1001
- Bps.go.id. (2021). Posisi Kredit Investasi Perbankan Menurut Sektor Ekonomi [Format Baru] (Milyar Rupiah), 2021 (Retrieved from: <https://www.bps.go.id/indicator/13/633/1/posisi-kredit-investasi-perbankan-menurut-sektor-ekonomi-format-baru-.html>, Accessed: November 2022)
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3). 1214-1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>
- Dewantara, A. B., Siswanto, S., & Rizqi, A. M. (2019). Profitability and Leverage, and the Implication on the Dividend Policy of Jakarta Islamic Index. *El Dinar*, 7(1), 1-15. <https://doi.org/10.18860/ed.v7i1.5802>
- Ferdian, R. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(1), 137-148. <https://doi.org/10.15575/jim.v4i1.23730>
- Feryansyah, F., Handajani, L., & Hermanto, H. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Agresivitas Pajak Dengan Good Corporate Governance Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(4) 144-155. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i4.30601>
- Gennusi, R. S. A., & Maharani, N. K. (2021). The Effect of Investment Opportunity Set, Lagged Dividend and Managerial Ownership on Dividend Policy. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 4(1), 112-120. <https://doi.org/10.54783/japp.v4i1.418>
- Gunawan, T., & Rusdianti, E. (2019). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitability dan Firm Size terhadap Effective Tax Rate serta Dampaknya terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 37-54. <https://doi.org/10.26623/jreb.v12i1.1526>
- Heliani, H., Yulianti, R., & Hermawan, I. (2022). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen. *Moneter-Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 162-170. <https://doi.org/10.31294/moneter.v9i2.13415>
- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2019). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190-211. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>

Sa'adatul Abadiyah. 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 Indonesia

Idx.co.id. (2021). Laporan Keuangan dan Tahunan. (Retrieved from: <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>, Accessed Novemver 2022)

Imronudin., Melawati, S., Irawati, Z. (2020). Assessing The Influence of Asset Turnover on Dividend Policy in Property Sector: The Case of Indonesia. *ICBAE 2020: Proceedings of the 2nd International Conference of Business, Accounting and Economics, ICBAE 2020, 5–6 August 2020, Purwokerto, Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.5-8-2020.2301194>

Isthika, W., & Purwantoro, P. (2021). Hubungan Antara Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *JAKA (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*, 2(2), 30–37. <https://doi.org/10.56696/jaka.v2i2.5414>

Izdihar, S., Suhendro, S., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Lagged Dividend, Size, Dan Leverage Pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(2), 714–722. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i2.1012>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kautsar, A. (2012). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), Dan Inflasi Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi: Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Listed Di BEI Tahun 2006–2009). *Bisma (Bisnis Dan Manajemen)*, 4(2), 154–166. <https://doi.org/10.26740/bisma.v4n2.p154-166>

Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan ROE Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed Di BEI Tahun 2009–2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13. <https://doi.org/10.14710/jbs.23.2.1-13>

Kusuma, P., & Purwaningsih, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Invesment Opportunity Set Dan Cost Politic Terhadap Kebijakan Deviden Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Plat Merah Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 5(1), 81–100. <https://doi.org/10.30871/jama.v5i1.2776>

Lestari, H. S. (2018). Determinants Of Corporate Dividend Policy In Indonesia. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 106(1), 012046. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/106/1/012046>

Litzenberger, R. H., & Ramaswamy, K. (1979). The Effect Of Personal Taxes And Dividends On Capital Asset Prices: Theory And Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, 7(2), 163–195. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90012-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90012-6)

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>

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1992.tb00782.x>

- Moridu, I., Fadlilah, A. H., Ernayani, R., Luwuk, U. M., & Tengah, S. (2022). Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Literature Review. 3(6), 3512–3518. <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1059–1075. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1068>
- Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2019). What Do We Know About The Dividend Puzzle? *literature survey. International Journal of Managerial Finance*. 15(2), 205–235. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2018-0090>
- Napiajo., Ahmadin, S., Nurina, L. (2022). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2017–2020. *Jurnal Ekonomi STIEP*. 7(1), 77–83. <https://doi.org/10.54526/jes.v7i1.86>
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 2878–2887. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.21196>
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). 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>
- Permatasari, L. A., & Atiningsih, S. (2021). Influence of Investment Opportunity Set, Effective Tax Rate and Firm Size on Dividend Policy with Liquidity as a Moderation Variable. *Jurnal Mantik*, 5(1), 26–34. <https://doi.org/10.35335/mantik.Vol5.2021.1255.pp26-34>
- Praselia, Y. S. (2017). Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada Sharia Online Trading System (SOTS). *Al-Tijary*, 5(2), 133–144. <https://ejournal.metrouniv.ac.id/index.php/nizham/article/view/988>. Date accessed: 05 Mei 2023.
- Putri, & Irawati. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 3(1), 93–108. <https://doi.org/10.33603/jka.v3i1.1971>
- Putri, V, R., Susetyo, A., (2020). Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terindex Di JII Periode 2015–2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. 2(4), 563–577. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i4.604>
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 9(3), 1-17. <https://doi.org/10.35797/jab.v9.i3.1-17>
- Rahman, R. Z. U., & Herawati, A. (2019). The Effect Of Net Income, Liquidity, Investment Opportunity Set (IOS) On Dividend Payout Ratio At Consumer Goods Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period Of 2015–2017. 4(7), 602–611. <https://doi.org/10.21276/sjbms.2019.4.7.8>

Sa'adatul Abadiyah. 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 Indonesia

Ratna, R. (2012). Analisis Kredit Investasi Dan Pengaruhnya Terhadap Laba Operasional. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 7(4), 784–791. <https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/109/100%20>.

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), 6179–6198. <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>

Riyadhoh, S., Andini, R., & Paramita, P. D. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011–2016). *Journal of Accounting*, 4(4).

Rizal, A., & Triyanto, D. N. (2021). The Effect Of Earning Per Share, Investment Opportunity Set, Total Asset Turnover, And Collateralizable Asset On Dividend Policy (Research On Consumer Goods Industrial Sector Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange For The 2015–2019 Period). *Jurnal Akuntansi*, 11(3), 209–222. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.11.3.209-222>

Sudana, I.M. (2009). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Cetakan Pertama. Surabaya. Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP).

Sumanto, A. (2016). Pengaruh Kredit Investasi Dan Kredit Modal Kerja Terhadap Kesejahteraan Masyarakat Kabupaten/Kota Di Jawa Timur. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 8(1), 40–49. <https://doi.org/10.17977/um002v8i12016p040>

Susanto, D., Latifah, N., & Mokhlas. (2022). Analisis Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2019). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 1(1), 10–18. <https://doi.org/10.34152/emba.v1i1.439>

Susellawati, Sari, D. P., Nabella, S. D., & Fadlilah, A. H. (2022). The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage, And Activity Ratios On Dividend Policy In Manufacturing Companies In The Food And Beverage Industry Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange In The 2016–2020 Period. *Jurnal Mantik*, 6(2), 1365–1375. <https://doi.org/10.35335/mantik.v6i2.2494>

Yunisari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(1), 379–405. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i01.p15>

Zainuddin, Z., & Mananohas, O. A. (2020). The Effect Of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, And Liquidity On Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(3), 411–428. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>