

Profitabilitas Memediasi Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang dan Konsumsi

Zuni Rochmawati¹, Yuniningsih Yuniningsih^{2*}

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UPN Veteran Jawa Timur, Surabaya, Indonesia;

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UPN Veteran Jawa Timur, Surabaya, Indonesia.

Kata Kunci

Kata kunci:

Likuiditas, *Leverage*,
Kebijakan Dividen dan
Profitabilitas

Abstrak

Alasan penelitian ini dilakukan yaitu guna mengetahui peran profitabilitas sebagai variabel *intervening* dalam memengaruhi likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Populasi yang dipergunakan yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2017 – 2020. Metode yang dipergunakan dalam penetapan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Diperoleh sebanyak 20 perusahaan yang diobservasi selama 4 tahun sehingga total data yang diobservasi sebanyak 80. Menggunakan teknik analisis data yaitu analisis jalur (*path analysis*), uji outlier, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji deteksi pengaruh mediasi (uji sobel) dengan bantuan analisis data *software* SPSS. Hasil penelitian menjelaskan bahwa Likuiditas dan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Likuiditas dan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh hubungan antara Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen melalui pengaruh tidak langsung yang lebih besar daripada pengaruh langsung dan juga pembuktian dengan menggunakan Uji Sobel (*Sobel Test*).

Keywords

Keywords:

Liquidity, *Leverage*,
Dividend Policy, and
Profitability.

Abstract

The reason for this research is to know the role of profitability as an intervening variable influencing liquidity and leverage on dividend policy. The population used is manufacturing companies in the industrial sector of goods and consumption listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2017 – 2020. The method used in determining the sample uses the purposive sampling method. It was obtained that 20 companies were observed for 4 years so the total observed data was 80. Using data analysis techniques, namely path analysis, outlier test, classical assumption test, hypothesis testing and , detection of mediating effect (Sobel test) with the help of tools SPSS data analysis software. The results of the study explain that liquidity and leverage have a positive and significant effect on profitability. Liquidity and Leverage have no effect on dividend policy, while profitability has a positive and significant effect on dividend policy. Profitability is able to mediate the effect of the relationship between Liquidity and Leverage on Dividend Policy through an indirect effect that is greater than the direct effect and is also evidenced by using the Sobel Test.

*Corresponding Author: Yuniningsih, UPN Veteran Jawa Timur, Surabaya, Indonesia;
Email: yuniningsih@upnjatim.ac.id

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan dalam mengoptimalkan nilai dari perusahaan dalam jangka panjang adalah dengan memberikan kemakmuran yang maksimal kepada para investornya (Sartono, 2008). Upaya ini memerlukan dukungan penuh dari berbagai pihak internal maupun eksternal untuk membantu perusahaan dalam meraih keunggulan kompetitif di pasar. Salah satunya adalah pemegang saham atau investor. Bantuan dana yang diberikan investor kepada perusahaan melalui kegiatan investasi dapat digunakan perusahaan dalam memaksimalkan kegiatan operasional sehingga pada akhirnya dapat memberikan keuntungan (*return*) bagi penanam modal atau investor.

Tingkat pembayaran keuntungan atau dividen yang dilakukan oleh perusahaan diukur dari kebijakan tiap perusahaan. Kebijakan ini disebut dengan kebijakan dividen, yang berisikan ketentuan-ketentuan perusahaan mengenai pengelolaan pembayaran dividen. Tinggi rendahnya keuntungan berupa dividen yang dibagikan ke penanam modal atau investor tentu bergantung pada peraturan dan kebijakan dari masing-masing perusahaan yang disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan. Indikator pengukuran kebijakan dividen yang digunakan yaitu rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) atau disingkat dengan DPR. *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu rasio yang menghitung presentase dari laba bersih perusahaan yang digunakan untuk pembagian keuntungan.

Pada 2020, saat pandemic virus Covid-19 melanda Indonesia, sektor industri barang dan konsumsi menjadi salah satu industri manufaktur yang mampu bertahan dengan catatan penurunan tidak sedalam sektor lainnya. Sektor ini hanya mengalami penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada kisaran 5,5% pada awal 2020, dibandingkan sektor lainnya yang turun 29,55% hingga 34,8% (www.investasikontan.co.id).

Namun, tidak selalu perusahaan di sektor industri barang dan konsumsi mampu memaksimalkan keuntungan dalam kondisi tersebut. Menurut data laporan keuangan yang bersumber dari www.idx.co.id/ dan kemudian diolah oleh peneliti, secara umum diterima bahwa persentase rerata perubahan DPR dalam industri berkisar antara 51% hingga 67%. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, persentase rerata perubahan telah meningkat. Pada tahun 2020, rerata DPR yaitu 71%. Naik dari 2019 sebesar 67%. Meski secara rata-rata ada peningkatan dari 2019 ke 2020, namun secara pertumbuhan DPR justru mengalami penurunan tajam pada tahun 2019 ke 2020 dari 39,58% menjadi 7,46%. Hal ini dapat terjadi karena adanya perubahan kebijakan perusahaan mengenai pembayaran dividen kepada

pemegang sahamnya.

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang memegang peranan penting dalam keberhasilan dan kelancaran fungsi perusahaan. Ini juga merupakan ukuran kapabilitas perusahaan untuk membayar semua hutang jangka pendek. Karena dividen merupakan bagian dari arus kas keluar perusahaan, maka dapat dihubungkan dengan semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Studi berdasarkan Hidayat (2016), Krisardiyansah dan Lailatul Amanah (2020), Debi Monika dan Sudjarni (2018), Prasetyo Galih, *et al.* (2021) menjelaskan bahwa likuiditas memiliki dampak yang positif terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan Ginting (2018), Martini dan Gerry Rante (2015), Sapitri dan Emma Suryani (2018), Dewi D. (2016), Anindyajati dan Saiful Anwar (2021) dan Bahri Syaiful (2017) yang menyatakan likuiditas tidak berdampak pada kebijakan dividen.

Selain digunakan sebagai salah satu alat penentu kebijakan dividen, rasio likuiditas juga dapat digunakan investor dalam melihat prospek perusahaan dalam menghasilkan laba bersih perusahaan. Sumber pendanaan eksternal, seperti utang, dapat membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dan meningkatkan tingkat produktivitas. Hal ini pada gilirannya akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Studi yang dilakukan Rahmah, *et al.* (2016) dan Meidiyustiani (2016) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki dampak yang positif terhadap profitabilitas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Mahfudz (2018), Cahyani dan Ida Bagus (2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki dampak yang negatif terhadap profitabilitas.

Leverage merupakan kemampuan untuk mempergunakan asset atau dana eksternal dengan beban tetap atas dana tersebut, yang digunakan perusahaan kaitannya dalam meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemilik perusahaan. Perusahaan dengan beban utang yang lebih tinggi cenderung membagikan *return* yang lebih kecil, karena keuntungan yang diperoleh akan dipergunakan untuk menutupi seluruh kewajibannya (Denny, 2016). Studi oleh Dewi D.M (2016), Debi Monika dan Sudjarni (2018), Martini dan Gerry (2015), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), menjelaskan *leverage* memiliki dampak yang negatif terhadap kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Krisardiyansah dan Lailatul Amanah (2020), Ginting (2018), Prasetyo Galih, *et al.* (2021), Dewi D.M (2016) tidak ada bukti yang mendukung klaim bahwa *leverage* memiliki dampak terhadap kebijakan dividen.

Bagi perusahaan guna meningkatkan modalnya guna meningkatkan laba, penting juga untuk mempertimbangkan tingkat utangnya, karena *leverage* dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap

profitabilitas (Singapurwoko, 2011).. Dengan *leverage* yang lebih tinggi, risiko gagal bayar juga akan lebih tinggi, yang mempengaruhi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Studi oleh Fransisca dan Widjaja (2019), Sukadana dan Triaryati (2018), Adhyatmika dan I Gusti Bagus (2018) menjelaskan bahwa *leverage* memiliki dampak yang negatif terhadap profitabilitas. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Antung Noor (2016) menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki dampak terhadap profitabilitas.

Profitabilitas adalah ukuran seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari sumber dayanya seperti aset atau modal (Kasmir, 2016). Rasio profitabilitas yang tinggi juga menjadi salah satu alasan utama dari kebijakan pemberian keuntungan atau dividen. Studi oleh Ginting (2018), Krisardiyansah dan Lailatul Amanah (2020), Debi Monika dan Sudjarni (2018), Ratnasari dan Purnawati (2019), Cahyani dan Ida Bagus (2017), menjelaskan profitabilitas memiliki dampak yang positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sapitri dan Emma Suryani (2018), Dewi D. (2016), Bawamenewi dan Afriyeni (2019) tidak ada hubungan yang signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Profitabilitas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap likuiditas dan *leverage* melalui kebijakan dividen. Perusahaan memiliki kewajiban jangka pendek yang dapat dipenuhi, yang menunjukkan bahwa likuiditasnya dalam kondisi baik. Beban operasional perusahaan yang menurun dapat membuat perusahaan lebih fokus dalam meningkatkan aktivitas produksi untuk melayani tumbuhnya permintaan sehingga kemungkinan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang tinggi juga besar. Sedangkan, pada sisi *leverage*, beban tetap yang timbul dari penggunaan hutang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas, sehingga dapat mengakibatkan penurunan dalam membagikan dividen atau keuntungan yang seharusnya diterima oleh para pemegang saham. Studi oleh Ningrum (2018), Cahyani dan Ida Bagus (2017), Utomo (2020) menjelaskan bahwa likuiditas mempunyai kontribusi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas. Anindyajati dan Saiful Anwar (2021) menjelaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh, Sapitri dan Emma Suryani (2017), Muhammadinah (2021), Dewi D. (2016) yang memaparkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Dari uraian tersebut, terdapat ketidaksesuaian

hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen likuiditas dan *leverage* terhadap variabel dependen kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi 2017 – 2020.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Landasan Teori

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal atau *Signaling theory* (Spence, 1973) adalah penggunaan sinyal atau informasi kepada investor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan pada waktu tertentu. Teori ini berkaitan dengan teori yang membahas tentang pengaruh harga pasar terhadap keputusan pemegang saham atau investor. Karena efek dari informasi ini akan memberikan dampak yang besar terhadap keputusan investor sebagai pihak yang menangkap *signal*, baik keputusan positif maupun negatif (Hanafi dan Halim, 2016). Perusahaan yang dapat meningkatkan pembayaran dividennya kepada pemegang saham akan dianggap menguntungkan karena cenderung menghasilkan laba yang tinggi, yang memungkinkan mereka untuk meningkatkan dividen. Di sisi lain, perusahaan dengan prospek buruk atau masa depan yang suram akan menerima umpan balik negatif dari investor.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah cara untuk memutuskan berapa banyak uang yang akan dibayarkan sebagai *return* atau keuntungan dan berapa banyak yang akan disimpan sebagai pendapatan cadangan. Keputusan ini didasarkan pada berapa banyak yang dihasilkan perusahaan dan berapa banyak yang dibutuhkan untuk tetap bertahan.

Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen Menurut Eugene dan Huston (2004) dalam Sholihah (2020), diantaranya yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory* (Melton Miller dan Franco Modigliani)

Pada *Dividend Irrelevance Theory* ini berpendapat kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki dampak langsung terhadap harga saham atau biaya modal. Pada teori menjelaskan bahwa keuntungan perusahaan dari naiknya harga saham yang diakibatkan oleh pembayaran keuntungan dapat disetarakan dengan penurunan harga saham yang diakibatkan dari penjualan saham baru. Investor hanya dapat menerima uang tunai dalam bentuk pembayaran dividen atau dalam bentuk *capital gain*.

2. The Bird in Hand Theory (Gordon dan Lintner)

Teori ini mengemukakan bahwa pemegang saham lebih menyukai pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan dengan pemberian capital gain, yang berlangsung dalam jangka waktu yang lebih lama. Dividen dikatakan lebih baik dari laba ditahan karena laba ditahan masa depan mungkin tidak pernah seperti dividen untuk dicapai.

3. Tax Preference Theory (Litzenberger dan Ramaswamy)

Teori ini menunjukkan bahwa pemegang saham percaya bahwa perusahaan lebih suka mempertahankan laba setelah pajak dan menggunakannya untuk membiayai operasi perusahaan daripada membagikan dividen tunai. Meski penetapan DPR sebuah perusahaan rendah, investor tetap memandang positif. Teori ini memperlihatkan bahwa pajak atas perolehan keuntungan yang lebih tinggi akan membuat investor menginginkannya pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Likuiditas

Likuiditas adalah parameter keuangan utama yang penting untuk keberhasilan dan kelancaran bisnis. Rasio ini dapat digunakan oleh pihak eksternal khususnya para pemegang saham untuk mengevaluasi kinerja keuangan maupun non-keuangan perusahaan.

Leverage

Leverage yaitu rasio yang dipergunakan dalam mengukur seberapa besar utang membiayai asset atau aktiva perusahaan (Kasmir, 2014). Penggunaan hutang yang tinggi selalu diikuti dengan risiko keuangan yang tinggi pula, yang dimaksud yaitu beban bunga yang timbul atas hutang tersebut.

Profitabilitas

Sugiyarsono dan Winarni (2010) dalam Sholihah (2020) menjelaskan profitabilitas adalah kemampuan dalam perolehan profit atau keuntungan yang didapat suatu perusahaan, berhubungan dengan total asset dan ekuitas. Profitabilitas digunakan dalam kaitannya menentukan berbagai keputusan manajemen maupun keputusan investasi, tidak terkecuali keputusan dividen.

2. Hubungan Antara Variabel

Likuiditas (X₁) Terhadap Profitabilitas (Z)

Rasio yang dipergunakan oleh perusahaan dalam mengukur kapabilitas mereka dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek yaitu likuiditas (Kasmir, 2014). Tingkat likuiditas yang tinggi, memungkinkan perusahaan mendapatkan bantuan dana yang lebih baik dari kreditor sehingga

dapat menunjang peningkatan profitabilitas. Pernyataan ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Rahmah, *et al* (2016) dan Meidiyustiani (2016) menunjukkan bahwa peningkatan likuiditas mempengaruhi secara positif tingkat profitabilitas perusahaan.

Leverage (X₂) Terhadap Profitabilitas (Z)

Leverage dianggap sebagai faktor penting dalam meningkatkan keuntungan perusahaan, dan sering menjadi pertimbangan saat membuat keputusan investasi (Singapurwoko, 2011). Jika suatu bisnis menggunakan terlalu banyak *leverage*, hal ini dapat menyebabkan penurunan profitabilitas karena biaya tetap hutang akan tumbuh lebih cepat daripada keuntungan perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Fransisca dan Indra Widjaja (2019), Sukadana dan Nyoman Triaryati (2018), Adhyatmika dan I Gusti Bagus (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki dampak yang negatif terhadap profitabilitas.

Likuiditas (X₁) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Diyakini bahwa perusahaan dengan banyak kas dan banyak likuiditas memiliki kemampuan untuk membayar dividen (Sartono, 2008). *Signalling theory* menyebutkan bahwa likuiditas yang tinggi dapat menggambarkan kondisi keuangan yang baik dimasa mendatang. Hal ini dimaknai sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dapat membayar dividen karena memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Krisardiyansah dan Lailatul Amanah (2020), Monika dan Luh Komang (2018), Prasetyo Galih, *et al.* (2021) peningkatan likuiditas memiliki dampak yang positif terhadap kebijakan dividen.

Leverage (X₂) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Rasio ini memberitahukan berapa banyak keuntungan perusahaan yang digunakan untuk melunasi hutangnya, sehingga dapat menggunakan keuntungan tersebut untuk membantu melunasi kewajibannya. Karenanya, dana ini lebih diutamakan untuk membayar hutang daripada digunakan untuk membayar dividen kepada investor (Denny, 2016). *Signalling theory* yang menyatakan bahwa pemberian dividen kepada pemegang saham yang rendah dipandang sebagai sinyal negatif bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk dimasa depan. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Dewi D. (2016), Monika dan Luh Komang (2018), Martini dan Gerry Rante (2015), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki dampak yang negatif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas (Z) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur keberhasilan suatu usaha dalam menghasilkan laba. *Signalling theory* mengatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif oleh pemegang saham, yang mengarah pada peningkatan distribusi dividen. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan Ginting (2018), Krisardiyansah dan Lailatul Amanah (2020), Debi Monika dan Sudjarni (2018), Ratnasari dan Ni Ketut (2019), Cahyani dan Ida Bagus (2017) peningkatan profitabilitas memiliki dampak yang positif terhadap kebijakan dividen.

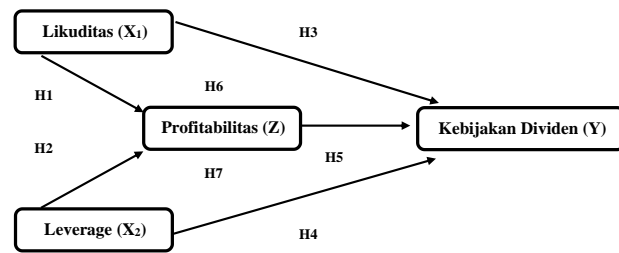
Likuiditas (X₁) Terhadap Kebijakan Dividen (Y) dengan Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening

Tingginya likuiditas diartikan perusahaan akan semakin dianggap mampu membayar keuntungan. Beban operasional perusahaan yang menurun dapat membuat perusahaan lebih fokus dalam meningkatkan aktivitas operasional mereka untuk melayani permintaan konsumen sehingga semakin besar kemungkinan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang besar dan memungkinkan peningkatan pembagian dividen. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan Ningrum (2018), Cahyani dan Ida Bagus (2017), Utomo (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki dampak terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas.

Leverage (X₂) Terhadap Kebijakan Dividen (Y) dengan Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening

Penggunaan hutang yang tinggi selalu diikuti dengan risiko keuangan yang tinggi pula, yang dimaksud yaitu beban bunga yang timbul atas hutang tersebut. Beban tetap yang timbul dari penggunaan hutang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas, sehingga dapat mengakibatkan penurunan dalam membagikan dividen atau keuntungan yang seharusnya diterima oleh para pemegang saham. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan Anindyajati dan Saiful Anwar (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas.

3.Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

4.Hipotesis

- H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.
- H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.
- H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
- H4 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
- H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
- H6 : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas.
- H7 : *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Variabel Dependen (Y)

Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan dividen yang digunakan untuk mengukur rasio pembayaran adalah DPR, yang dapat dihitung menggunakan rumus berikut (Halim dan Hanafi, 2009) :

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Profit\ Per\ Share} \times 100\%$$

Variabel Independen (X)

Likuiditas (X₁)

Variabel independen likuiditas yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas adalah *Quick Ratio*. QR dipilih karena dapat menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek dengan tidak menghitung nilai persediaan. dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2014) :

$$Quick\ Ratio = \frac{Current\ Assets - Inventory}{Current\ Liabilities}$$

Leverage (X_2)

Variabel independen *leverage* yang digunakan untuk mengukur rasio hutang yaitu DER. DER dipilih karena rasio ini digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dengan ekuitasnya. Dapat dirumuskan dengan sebagai berikut (Halim dan Hanafi, 2009) :

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

Variabel Intervening (Z)

Profitabilitas

Variabel profitabilitas yang digunakan adalah ROE. ROE dianggap sebagai ukuran profitabilitas perusahaan yang paling tepat karena mencerminkan seberapa baik perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari ekuitas pemilikinya. Dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2014) :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Teknik Penentuan Sampel

1. Populasi

Penelitian ini menggunakan populasi 64 perusahaan manufaktur pada sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sample

Teknik yang dipergunakan yaitu dengan metode *purposive sampling*. Yaitu teknik pengambilan sampel yang berdasarkan syarat tertentu dan harus dipenuhi oleh sampel yang bertujuan guna mendapatkan sampel yang relevan dan sesuai. Berikut merupakan kriteria pemilihan sampel yang digunakan :

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar dan *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan berturut – turut pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang membagikan dividen secara *continue* selama periode 2017-2020.

Terdapat 20 perusahaan yang memenuhi syarat dan kriteria sebagai sampel dengan periode 4 tahun sehingga total data yang diobservasi adalah 80.

Teknik Pengumpulan Data

1. Jenis Data

Jenis data yang dipergunakan yaitu data dokumenter yang merupakan data penelitian berupa literatur-literatur, jurnal dan artikel penelitian, serta catatan-catatan yang berhubungan dengan penelitian ini.

2. Sumber Data

Sumber data yang dipergunakan merupakan data sekunder (*secondary sources*). Data yang diperlukan dalam penelitian ini berasal dari sumber-sumber : (1) Penelitian Pustaka yang diperoleh melalui buku, jurnal dan artikel ilmiah, laporan penelitian, tesis, portal berita, dll. (2) Studi lapangan adalah semua data sekunder dari dari sumber www.idx.co.id dan laporan tahunan perusahaan di industri manufaktur pada sektor industri barang dan konsumsi tahun 2017-2020 yang telah dipublikasi secara lengkap di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis model intervening. Analisis model intervening digunakan untuk memahami pengaruh tidak langsung antar variabel yang digunakan dalam penelitian. Analisis jalur digunakan untuk menyederhakan proses perhitungan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data dan Uji Hipotesis

1. Uji Outlier

Tabel 4.1 Uji Outlier

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Mahal Distance	0,104	17,821	2,962	4,103	80

Berdasarkan Tabel 4.1, hasil analisis uji outlier pada data menunjukkan nilai Mahal. *Distance Maximum* sebesar 17,821. Nilai ini lebih kecil dari 18.466 yang berarti data yang akan dipergunakan dalam proses penelitian **tidak memiliki outlier**, maka data dapat diasumsikan memiliki kualitas yang baik dan dapat dilanjutkan untuk diproses dengan jumlah sampel 80 kasus.

2. Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.2 Uji Asumsi Klasik

	Asymp. Sig. (2-tailed)	Likuiditas	Leverage	Profitabilitas
Normalitas	0,086	-	-	-
Multikolinieritas (VIF)	-	1,765	3,089	2,061
Heteroskedastisitas (Residual)	-	0,642	0,9	0,106

Interpretasi :

1. Uji Normalitas

Hasil output pada tabel 4.2 dapat diperhatikan nilai signifikansi *asymptotic 2-tailed* untuk Unstandardized Residual pada penelitian sebesar 0,086 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut **berdistribusi normal**.

2. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan tabel 4.2, menunjukkan nilai VIF pada variabel independen ketiganya kurang dari 10 yang berarti tidak adanya gejala multikolinieritas pada semu variabel bebas, sehingga dapat diartikan bahwa gejala multikolinieritas **tidak terjadi** di dalam model regresi

3. Uji Heteroskedastisitas

Berdasar pada tabel 4.2, hasil analisis korelasi antara variable bebas dengan *Unstandardized residual* menunjukkan bahwa pada variabel bebas tidak terdapat adanya korelasi yang signifikan dengan residual, (nilai Sig lebih besar dari 0,05 atau Non Signifikan). Dapat dinyatakan bahwa seluruh variabel penelitian **tidak terjadi** Heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,463	0,214	0,183	0,2455	1,705

Nilai Tabel Durbin Watson dengan 80 titik data dan tiga variabel bebas adalah 1,56 dan 1,71. Dengan membandingkan nilai dari Durbin Watson (DW) yang dihitung menggunakan tabel Durbin Watson, dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson (DW) yang dihitung terletak pada daerah yang **tidak terdapat korelasi** antara nilai-nilai tersebut.

3. Uji Hipotesis dan Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis data yang dipergunakan yaitu *path analysis* atau analisis jalur yang digunakan guna melihat adanya dampak dari likuiditas dan *leverage*

terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Uji Hipotesis

Struktur Persamaan I

Tabel 4.4 Regresi Berganda Struktur Persamaan I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-22,635	7,814		2,897	0,005
Likuiditas (X1)	6,753	2,145	0,313	3,149	0,002
Leverage (X2)	46,088	5,317	0,860	8,667	0,000

a. Dependent Variable: Profitabilitas (Z)

Persamaan Path (Struktur Persamaan I) yang dibuat adalah sebagai berikut :

$$Z = P_{ZX1}X_1 + P_{ZX2}X_2 + \epsilon_1$$

$$\text{Profitabilitas (Z)} = 0,313 X_1 + 0,860 X_2 + \epsilon_1$$

Uji Hipotesis :

1. Berdasarkan tabel 4.4, Likuiditas (X1) memiliki dampak yang positif terhadap Profitabilitas (Z) dengan tingkat sig. $0,002 < 0,05$ (lebih kecil daripada 0,05) maka signifikan (positif). Sehingga hipotesis **dapat diterima**.

2. Berdasarkan tabel 4.4, *Leverage* (X2) dampak yang positif terhadap Profitabilitas (Z), dengan tingkat sig. $0,000 < 0,05$ (lebih kecil daripada 0,05) maka signifikan (positif). Sehingga hipotesis **tidak dapat diterima**.

Struktur Persamaan II

Tabel 4.5 Regresi Berganda Struktur Persamaan II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,500	0,087		5,770	0,000
Likuiditas (X1)	0,006	0,024	-0,032	0,240	0,811
Leverage (X2)	0,113	0,079	-0,256	1,435	0,156
Profitabilitas (Z)	0,005	0,001	0,596	4,082	0,000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y)

Persamaan Path (Struktur Persamaan II) yang dibuat adalah sebagai berikut :

$$Y = P_{YX1}X_1 + P_{YX2}X_2 + P_{YZ}Z + \epsilon_2$$

Kebijakan Dividen (Y)
 $= -0,032 X_1 + (-0,256 X_2) + 0,596 Z + \varepsilon_2$

Uji Hipotesis :

1. Berdasarkan tabel 4.5, Likuiditas (X1) memiliki dampak negatif terhadap Kebijakan Dividen (Y) dengan tingkat sig. 0,811 > 0,05 (lebih besar daripada 0,05) maka non signifikan (negatif). Hipotesis **tidak dapat diterima**.

2. Berdasarkan tabel 4.5, *Leverage* (X2) memiliki dampak negatif terhadap Kebijakan Dividen (Y) dengan tingkat sig. 0,156 > 0,05 (lebih besar daripada 0,05) maka non signifikan (negatif). Hipotesis **tidak dapat diterima**.

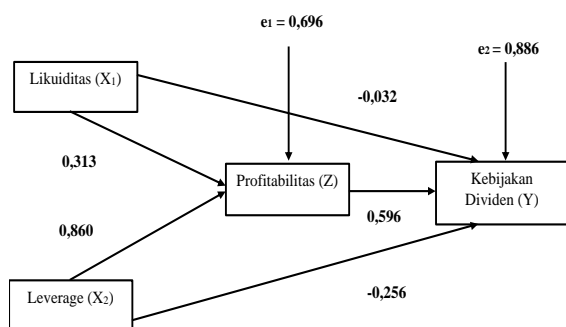
3. Berdasarkan tabel 4.5, Profitabilitas (Z) memiliki dampak yang positif terhadap Kebijakan Dividen (Y), dengan tingkat sig. 0,000 < 0,05 (lebih kecil daripada 0,05) maka signifikan (positif). Hipotesis **dapat diterima**.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Persamaan I	0,718	0,515	0,502	23,31796
Persamaan II	0,463	0,214	0,183	0,24550

Analisis Jalur (Path Analysis)



Gambar 4.1 Diagram Jalur

Sementara itu, untuk nilai e₁ dapat dicari dengan nilai rumus $e_1 = \sqrt{1-0,515} = 0,696$ (0,515 didapatkan dari nilai R Square persamaan I tabel 4.6) dan untuk nilai e₂ dapat dicari dengan rumus $e_2 = \sqrt{1-0,214} = 0,886$ (0,214 didapatkan dari nilai R Square persamaan II tabel 4.6).

Pengaruh Langsung Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4.7 Pengaruh Langsung

	Kebijakan Dividen
Likuiditas	-0,032
<i>Leverage</i>	-0,256
Profitabilitas	0,596

Pada tabel 4.7, menunjukkan nilai dari pengaruh langsung (*direct effect*) Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Tidak Langsung Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening.

Tabel 4.8 Pengaruh Tidak Langsung

	Kebijakan Dividen
Likuiditas > Profitabilitas > Kebijakan Dividen	0,186
<i>Leverage</i> > Profitabilitas > Kebijakan Dividen	0,512

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan besarnya pengaruh tidak langsung (*indirect effects*) Likuiditas (QR) dan *Leverage* (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) melalui Profitabilitas (ROE).

Pengaruh Total Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening.

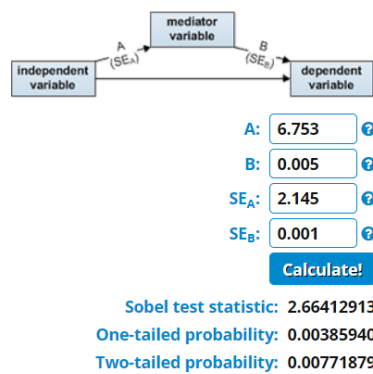
Tabel 4.9 Pengaruh Total

	Kebijakan Dividen
Likuiditas	0,514
<i>Leverage</i>	-0,768

Pengaruh total didapatkan dari pengaruh langsung dijumlahkan dengan pengaruh tidak langsung.

Uji Sobel (Sobel Test) Likuiditas (X₁) Terhadap Kebijakan Dividen (Y) Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Intervening

Untuk mencari hasil nilai *Sobel Test* dengan menggunakan kalkulator *Sobel Test* secara online dengan memasukkan nilai koefisien dan Standart Error dari X₁ ke Z dan dari Z ke Y. Maka diperoleh hasil sebagai berikut :

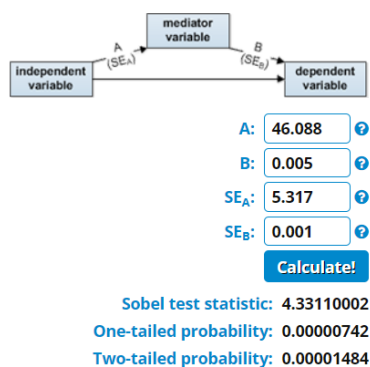


Gambar 4.2 Uji Sobel X1 Terhadap Y melalui Z

Berdasarkan hasil pengujian Sobel Test pada gambar 4.2, diperoleh nilai $Z = 2,664 > 1,99$ ($\alpha = 5\%$). Mmperlihatkan **adanya pengaruh mediasi** antara Likuiditas (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y) melalui Profitabilitas (Z). sehingga, hipotesis **dapat diterima**.

Leverage (X₂) Terhadap Kebijakan Dividen (Y) Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Intervening

Untuk mencari hasil nilai Sobel Test dengan menggunakan kalkulator Sobel Test secara online dengan memasukan nilai koefisien dan Standart Error dari X2 ke Z dan dari Z ke Y. Maka diperoleh hasil sebagai berikut :



Gambar 4.3 Uji Sobel X2 Terhadap Y melalui Z

Berdasarkan hasil pengujian Sobel Test pada gambar 4.3, diperoleh nilai $Z = 4,331 > 1,99$ ($\alpha = 5\%$). Memperllihatkan **adanya pengaruh mediasi** antara Leverage (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Y) melalui Profitabilitas (Z). Sehingga hipotesis **dapat diterima**.

PEMBAHASAN

Likuiditas (X₁) Terhadap Profitabilitas (Z)

Berdasar pada hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa likuiditas (QR) memiliki dampak positif dan signifikan terhadap profitabilitas

(ROE). Pengujian ini sesuai dengan hasil studi dari penelitian yang dilakukan oleh Rahmah, *et al.* (2016) dan Meidiyustiani (2016) yang menunjukkan bahwa tingkat likuiditas memiliki dampak yang positif terhadap peningkatan profitabilitas. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Sesuai dengan yang dikemukakan oleh Sukadana dan Nyoman Triaryati (2019), yang mengatakan bahwa tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mengindikasikan semakin baik kinerja perusahaan begitu pula sebaliknya. Sehingga memperbesar kemungkinan peningkatan profitabilitas.

Leverage (X₂) Terhadap Profitabilitas (Z)

Berdasar pada hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa *leverage* (DER) memiliki dampak yang signifikan positif terhadap profitabilitas (ROE). Artinya semakin tinggi *leverage* maka akan semakin memperbesar kemungkinan perusahaan dalam meningkatkan produktivitas mereka mencapai profitabilitas yang tinggi. Tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fransisca dan Indra Widjaja (2019), Sukadana dan Nyoman Triaryati (2018), Adhyatmika dan I Gusti Bagus (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas. Menurut Sartono (2010), perusahaan menggunakan *leverage* guna meningkatkan keuntungannya, yang melebihi biaya atau beban tetapnya. Pendanaan eksternal dapat membantu organisasi untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya, yang pada gilirannya akan menyebabkan peningkatan keuntungan. Pengujian ini sesuai dengan hasil studi dari penelitian yang dilakukan oleh Adria dan Liana Susanto (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap profitabilitas.

Likuiditas (X₁) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa likuiditas (QR) memiliki arah hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Didukung dengan hasil penelitian dari Ginting (2018), Martini dan Gerry Rante (2015), Sapitri dan Emma Suryani (2018), Dewi D. (2016), Anindyajati dan Saiful Anwar (2021) dan Bahri Syaiful (2017) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas tidak memberikan dampak terhadap kebijakan dividen. Artinya naik atau turunnya rasio likuiditas tidak mempengaruhi tingkat dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau investor. Kondisi ini dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu mengelola aktiva lancarnya secara efisien, atau bisa dikarenakan sebagian dana yang berada dalam asset tetap perusahaan yang menjadikan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan menjadi tidak optimal.

Leverage (X₂) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa *leverage* (DER) dengan arah hubungan yang negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Pengujian ini sesuai dengan hasil studi dari penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), Prasetyo Galih, *et al.* (2021), Dewi D. (2016), Krisardiyansah dan Lailatul Amanah (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki dampak terhadap kebijakan dividen. Diartikan perubahan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham atau investor. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan kondisi perekonomian nasional yang selalu berubah atau pada suatu kondisi ekonomi tertentu seperti Covid-19 yang mengakibatkan beberapa asumsi mengenai penggunaan hutang dalam kegiatan operasional perusahaan menjadi berubah.

Profitabilitas (Z) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasar dari hasil menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Pengujian ini sesuai dengan hasil studi dari penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), Krisardiyansah dan Lailatul Amanah (2020), Debi Monika dan Sudjarni (2018), Ratnasari dan Purnawati (2019), Cahyani dan Ida Bagus (2017) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan memiliki andil dan memberikan dampak yang positif terhadap penentuan pemberian dividen. Artinya bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan tingkat pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Menurut Yuniningsih, *et al.* (2019) kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dipengaruhi oleh keuntungannya.

Likuiditas (X₁) Terhadap Kebijakan Dividen (Y) Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil dari pengujian Uji Sobel atau *Sobel Test Calculator* menjelaskan bahwa profitabilitas (ROE) dapat memediasi pengaruh hubungan likuiditas (QR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Diyakinkan pula dengan pengaruh tidak langsung yang terbukti lebih besar daripada pengaruh langsung ($0,186 > -0,036$). Pengujian ini sesuai dengan hasil studi dari penelitian yang dilakukan oleh Ningrum (2018), Cahyani dan Ida Bagus (2017), Utomo (2020) yang menjelaskan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas. Artinya semakin baik tingkat likuiditas perusahaan maka semakin berkurang beban perusahaan dalam meningkatkan produktivitas

mereka sehingga akan meningkatkan laba atau keuntungan yang pada akhirnya dimungkinkan dapat memperbesar pembagian keuntungan kepada pemilik saham.

Leverage (X₂) Terhadap Kebijakan Dividen (Y) Melalui Profitabilitas (Z) Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil dari pengujian Uji Sobel atau *Sobel Test Calculator* menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) mampu memediasi pengaruh hubungan *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Diyakinkan pula dengan pengaruh tidak langsung yang terbukti lebih besar daripada pengaruh langsung ($0,512 > -0,025$). Pengujian ini sesuai dengan hasil studi dari penelitian yang dilakukan oleh Anindyajati dan Saiful Anwar (2021) yang menjelaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas. Perusahaan yang memiliki bantuan dana dari pihak eksternal akan memiliki kesempatan yang lebih baik dalam kegiatan operasional dalam rangka memaksimalkan perolehan laba sehingga akan meningkatkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Tentu dengan memperhitungkan secara matang tingkat *leverage* yang digunakan, agar perolehan profit tidak lebih kecil daripada beban tetap yang melekat pada hutang.

PENUTUP

Kesimpulan

Setelah meninjau data dan pembahasan yang telah dilakukan pada sektor industri barang dan konsumsi yang *listing* di BEI periode 2017 – 2020, dapat disimpulkan bahwa :

1. Likuiditas memberikan dampak atau pengaruh yang positif terhadap profitabilitas.
2. Likuiditas tidak memberikan dampak atau pengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. *Leverage* memberikan dampak atau pengaruh yang positif terhadap profitabilitas.
4. *Leverage* tidak memberikan dampak atau pengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Profitabilitas memberikan dampak atau pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.
6. Profitabilitas terbukti dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen.
7. Profitabilitas terbukti dapat memediasi hubungan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Saran

Saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya yaitu :

1. Disarankan untuk menggunakan variabel lainnya yang memiliki pengaruh besar terhadap

kebijakan dividen misalnya variabel ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, harga saham, pertumbuhan laba.

2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel 4 tahun dan terbatas pada perusahaan manufaktur di industri barang dan konsumsi. Sehingga diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperluas populasi dengan melakukan ekspansi ke jenis industri dan sektor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Adyatmika, I. G. P., & Wiksuana, I. G. B. 2018. Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3, 615.
- Adria, Chelsea dan Liana Susanto. 2020. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Perputaran Total Asset Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*. Vol. 02 No. 01.
- Anindyajati, L. K., & Anwar, S. 2021. Pengaruh Liquidity, Leverage, dan Firm Size Terhadap Cash Dividen Policy Dengan Return On Investment Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*. Vol. 5 No. 3. 362-377
- Bahri, S. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27–40.
- Cahyani, Ni Luh Ayu Putri dan Ida Bagus Badjra. 2017. Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 6(10), 5262–5286.
- Dewi, D. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, Vol 23(1), Hal 12–19.
- Fransisca, E., & Widjaja, I. 2019. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(2), 199.
- Ginting, S. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ46 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jwem Stie Mikroskil*, 8(2), 195–204.
- Halim, Abdul dan Mamduh M. Hanafi. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Ed.4. Cetakan ke 2. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M, dan Halim, A. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Ed.4. Yogyakarta.: UPP STIM YPKN: Yogyakarta.
- Hidayat, Maya Sopia. 2016. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*, Program Studi Pendidikan Akuntansi/Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Ed.kw-1. Cetakan ke 7. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta
- Kartini, Dupla. 2022. Analisis: Investor ragu masuk ke saham LQ45” <https://investasi.kontan.co.id/news/analisis-investor-ragu-masuk-ke-saham-lq45>. Diakses tanggal 5 Desember 2021. Pukul 09.30 WIB.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. 2020. Pengaruh free cash flow , profitabilitas, likuiditas dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset*, 9(7), 1–18.
- Martini, Umi dan Gerry Rante. 2015. Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol. *JRMB*. Vol. 10 No. 1.
- Meidiyustiani, R. 2016. Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Period Tahun 2010 – 2014. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan FE Universitas Budi Luhur*. Vol. 5 No. 2.
- Debi Monika, N. G. A. P., & Sudjarni, L. K. 2017. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 905.
- Muhammadinah, M. 2021. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1), 23–37.
- Ningrum, Nurani Puspa. 2018. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Growth, Size dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Dividend Payout Ratio: Menggunakan Variabel Intervening

- Profitabilitas. Tesis. Program Pascasarjana Ekonomi Syariah, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Prasetyo, Galih, Alawiyah A., dan Fatimah S. 2021. Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, Vol. 19 No. 2. 175–183.
- Pratiwi, Ni Made D. I., dan Yadnya I.P. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol. 6 No.1.
- Rahmah, Amrita Maulidia., Cipta, W., dan Yudiaatmaja, F. 2016. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *e-Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha* Vol. 4 tahun 2016.
- Rahmawati, Irna., M. Kholiq Mahfudz. 2018. Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur Aktiva, Size Terhadap Profitabilitas. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 7, No. 4.
- Ratnasari, Putu Sri P., dan Ni Ketut Purnawati. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen* Vol. 8 No. 10.
- Sapitri, Silviana dan Emma Suryani. 2017. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu* Vol.10 No.2.
- Sari, Reni Yuli Rusdiana dan Antung Noor Aisha. 2016. Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. Vol. 16, No. 1, April 2016.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. YBPFE UGM: Yogyakarta.
- Sholihah, Nur Hidayatus. 2020. Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur. Surabaya.
- Singapurwoko, Arif. 2011. The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, (32), pp: 136-148.
- Sukadana, I. K. A., & Triaryati, N. 2018. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(11), 6239.
- Suryani, S. S. 2017. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 270 - 279.
- Utomo, Kurniawan Nur. 2020. Pengaruh Likuiditas dan Growth Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Skripsi*. Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Magelang. Magelang.
- Yuniningsih, Y., Pertiwi, T. K., & Purwanto, E. 2019. Fundamental factor of financial management in determining company values. *Management Science Letters*, 9(2), 205–216.
- Yuniningsih. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Indomedia Pustaka: Sidoarjo.

<https://www.idx.co.id/>