

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Satiya Silen¹⁾ Herlina Lusmeida^{2*)}

¹⁾²⁾Universitas Pelita Harapan, Tangerang-Banten

e-mail: herlina.lusmeida@uph.edu*

ABSTRACT

This study aims to analyze whether capital structure, profitability, and liquidity have a significant impact on dividend policy by testing the role of managerial ownership as a moderating variable. The research is quantitative, using secondary data from a sample of 86 manufacturing companies, totaling 344 observations over the 2019-2022 period. The data was collected using purposive sampling. The analytical method applied is multiple regression analysis, utilizing STATA 17.0 software. The findings show that capital structure has a positive effect on dividend policy, while profitability and liquidity have a negative effect on dividend policy. Furthermore, managerial ownership does not strengthen the positive influence of capital structure, profitability, and liquidity on dividend policy.

Keywords: *Dividend Policy; Managerial Ownership; Capital Structure; Profitability; Liquidity.*

1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan aktivitas alokasi modal ke perusahaan dengan tujuan menciptakan keuntungan di masa depan. Berbagai pilihan investasi tersedia dari sumber pemerintah dan swasta, masing-masing menawarkan tingkat pengembalian yang berbeda. Pasar modal berfungsi sebagai wadah bagi investor untuk menanamkan modalnya, dengan harapan memperoleh pendapatan atau capital gain. Keuntungan modal mencerminkan selisih antara harga beli dan harga jual aset keuangan, sementara dividen merupakan alokasi tahunan dari pendapatan perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai jumlah dividen yang akan dibagikan dan retensi laba untuk diinvestasikan kembali di masa depan (Widyasti & Ayu, 2021; Jeradu, 2021).

Namun, terdapat fenomena di mana perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividen, seperti yang terjadi pada PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2019. Meskipun perusahaan mencatat laba bersih sebesar 10,8 triliun rupiah, seluruh laba dialokasikan sebagai saldo laba. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, termasuk struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan peran kepemilikan manajerial. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan dividen, dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

2. STUDI LITERATUR

2.1 Agency Theory

Jensen & Meckling (1976), menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer). Dalam hubungan ini, pemilik mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajer untuk menjalankan operasi perusahaan demi mencapai tujuan bersama. Teori ini menggambarkan bahwa manajer, sebagai agen, bertanggung jawab untuk memberikan layanan yang menguntungkan pemilik, sementara pemilik memiliki wewenang untuk menugaskan tugas-tugas kepada manajer. Namun, hubungan ini sering kali menimbulkan asimetri informasi, di mana manajer memiliki akses yang lebih luas terhadap informasi internal perusahaan dibandingkan pemegang saham. Asimetri informasi ini dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk menyembunyikan pengetahuan atau mengambil tindakan yang mungkin tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemilik, sehingga memicu masalah keagenan (*agency problems*) dan biaya terkait (*agency costs*).

2.2 Signalling Theory

Spence (1973) Signalling Theory menyatakan bahwa pengirim sebagai pemilik informasi menyampaikan sinyal dalam bentuk informasi yang mengindikasikan situasi perusahaan yang menguntungkan bagi penerima (investor). Hal ini berkaitan dengan pilihan manajerial yang dibuat oleh perusahaan, yang berfungsi sebagai sarana untuk mengkomunikasikan informasi kepada calon investor tentang prospek perusahaan. Investor bergantung pada transmisi informasi atau sinyal penting dari manajemen perusahaan untuk tetap mendapat informasi tentang perkembangan perusahaan yang mereka investasikan.

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan alokasi laba perusahaan, baik membagikannya kepada pemegang saham sebagai dividen atau menahannya untuk investasi di masa depan. Pengalokasian laba sebagai dividen akan menyebabkan berkurangnya laba ditahan dan berkurangnya sumber daya keuangan internal perusahaan (Harjito & Martono, 2014).

2.4 Struktur Modal

Perbandingan jumlah ekuitas entitas dengan jumlah kewajibannya dikenal sebagai struktur modal (Albart et al., 2020). Cara perusahaan memenuhi kebutuhan finansialnya melalui penggunaan modal yang diperoleh dari sumber internal dan eksternal ditentukan oleh struktur modal perusahaan. Jika dibandingkan dengan modal eksternal yang diperoleh dengan cara meminjam, modal internal dapat diperoleh melalui laba ditahan, penyusutan, atau modal disetor (Tanri et al., 2020).

2.5 Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tidak konsisten kemungkinan besar akan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Menurut Indrati & Amelia (2022), untuk menjamin kelangsungan usaha, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada industri atau perusahaan tersebut.

2.6 Likuiditas

(Hutabarat, 2022) Likuiditas adalah kemampuan entitas untuk membayar kewajiban dan utang perusahaan, termasuk utang jangka pendek dan jangka panjang, dalam jangka waktu kurang dari satu tahun. Rasio likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara yang dapat mempengaruhi perilaku manajemen dalam penyusunan laporan keuangan perusahaan, yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dalam konteks kepemilikan manajerial, kepentingan manajer diharapkan sejalan dengan kepentingan pemegang saham perusahaan (Kusuma et al., 2018).

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Salman dan Tjaraka (2019), struktur modal dapat dijadikan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam mengelola aspek keuangannya. Salah satu alat ukur yang digunakan untuk menilai risiko utang perusahaan adalah Debt to Equity Ratio (DER), yang memberikan gambaran kepada investor mengenai komposisi struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang lebih rendah cenderung mampu membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Hubungan antara teori keagenan, struktur modal, dan kebijakan dividen mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat meminimalkan konflik antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen). Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan yang lebih baik dalam pembayaran dividen, sehingga sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dengan pengelolaan struktur modal yang efektif, perusahaan dapat menyeimbangkan pemanfaatan utang untuk mendukung pertumbuhan bisnis dan memastikan ketersediaan sumber daya yang cukup untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Sari & Hermuningsih, 2020) serta (Wahyuni, 2021) juga mendukung temuan bahwa Struktur Modal (SM) memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (KD). Berdasarkan hal tersebut, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Struktur Modal Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.

2.8.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas memiliki hubungan yang erat dengan kebijakan dividen karena besarnya dividen yang dibagikan sangat bergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola operasional usahanya untuk mencapai laba yang optimal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya memiliki kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, di mana besaran dividen tersebut sebanding dengan keuntungan yang diperoleh. Pembagian dividen yang besar tidak hanya meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor tetapi juga menciptakan prospek positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Ketika perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik memutuskan untuk membagikan dividen, hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar. Investor dan calon pemegang saham sering menganggap keputusan pembayaran dividen sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar (Mauris & Rizal, 2021).

Penelitian sebelumnya oleh (Muammar dan Bustamam, 2017) serta (Akbar & Fahmi, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut membagikan dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen.

2.8.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang segera jatuh tempo. Likuiditas merupakan faktor penting dalam keberhasilan suatu perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Semakin besar jumlah kas yang tersedia, maka semakin baik likuiditas perusahaan, dan semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen (Owolabi, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kusumawati & Rosady, 2018) dan (Nurwulandari et al., 2022) menunjukkan bahwa hasil penelitian likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini:

H3: Likuiditas Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen

2.8.4 Pengaruh Kebijakan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Pengawasan yang lebih baik dari manajemen dan pihak eksternal dalam pembagian dividen dapat membantu mengurangi tindakan kecurangan yang dilakukan oleh manajer untuk keuntungan pribadi. Hal ini disebabkan oleh peran penting manajer dalam menentukan kebijakan dividen. Ketika manajer memiliki kepemilikan saham yang besar di perusahaan, pembagian dividen cenderung lebih rendah, karena manajer lebih memilih menahan laba untuk diinvestasikan kembali dalam pengembangan perusahaan (Ulfah, 2016).

Hasil penelitian (Cahyono & Asandimitra, 2021) dan (Alifka & Dewayanto, 2020) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hasil hipotesis ini:

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2.8.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi

Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan salah satu strategi untuk mengurangi konflik kepentingan di dalam perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mengurangi biaya konflik kepentingan. Dengan memiliki saham perusahaan, manajemen memiliki peran ganda yaitu sebagai agen dan pemilik utama, sehingga kepentingan manajemen sejalan dengan pemegang saham. Hal ini mendorong manajemen untuk menggunakan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien semaksimal mungkin untuk kemakmuran pemegang saham (Rita & Irham, 2018).

Hasil penelitian yang dilakukan (Wardana et al., 2024) dan (Pujianti et al., 2023) bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif antara struktur modal dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini:

H5: Kepemilikan Manajerial Memperkuat Pengaruh Positif Struktur Modal dan Kebijakan Dividen

2.8.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi

Profitabilitas mengukur sejauh mana manajemen perusahaan efektif dalam memanfaatkan modal untuk menghasilkan laba investasi (Köseoglu, 2019). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu, di mana laba merupakan selisih antara pendapatan dan total biaya operasional. Kepemilikan manajerial berperan penting dalam mengawasi manajemen laba untuk kepentingan pembayaran dividen. (Jensen & Meckling, 1976).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rachmad & Dul Muid, 2013) dan (Wardana et al., 2024) bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini:

H6: Kepemilikan Manajerial memperkuat pengaruh positif antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

2.8.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi

Likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini mencerminkan seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya (Lalithchandra & Rajendhiran, 2021). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme Kebijakan Dividen yang dapat membuat perusahaan mengelola asetnya dengan baik. Kehadiran pihak manajemen sebagai pemegang saham menjadi faktor untuk meminimalisir pengambilan keputusan oleh pihak manajemen yang bersifat oportunistik sebagai penyeimbang dan pengecekan (Puspaningsih & Pratiwi, 2017).

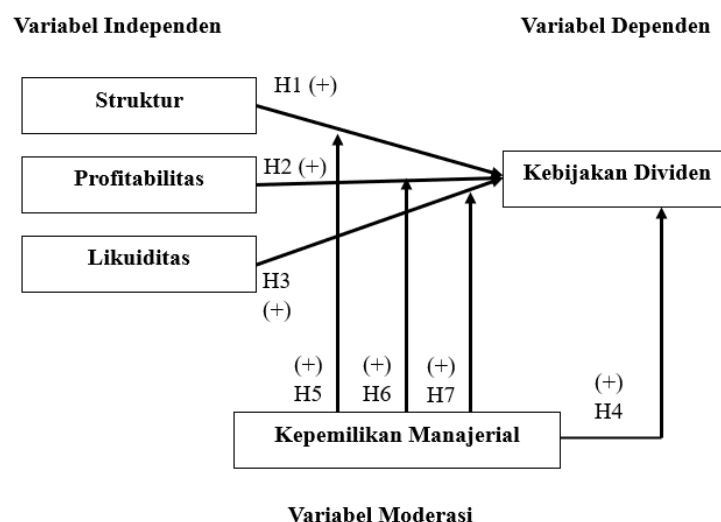
Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ahmed, 2015) dan (Hernida et al., 2023) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh positif antara likuiditas dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini:

H7: Kepemilikan Manajerial Memperkuat Pengaruh Positif antara Likuiditas dan Kebijakan Dividen

3. METODE PENELITIAN

3.1 Kerangka Konseptual

Variabel independen struktur modal, profitabilitas dan likuiditas untuk menguji variabel dependen kebijakan dividen dengan variabel moderasi kepemilikan manajerial. Konseptualisasi yang digambarkan adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan penulis dalam pengujian ini adalah perusahaan sektor manufaktur pada 5 negara ASEAN yang melaporkan laporan keuangannya pada S&P Capital IQ. Penelitian

ini menggunakan 600 perusahaan dengan periode 4 tahun, namun terdapat 86 perusahaan yang datanya memenuhi kriteria penelitian sehingga menghasilkan 344 data.

Tabel 1
Sampel Penelitian

Informasi	Jumlah Data
Perusahaan Manufaktur berdasarkan <i>S&P Capital IQ</i> di kawasan (ASEAN-5) dan sesuai dengan <i>Klasifikasi Industri Standar</i> (SIC)	600
(-) Laporan pencatatan dan penghapusan pencatatan baru pada tahun penelitian	(100)
(-) Laporan Keuangan yang tidak sesuai dengan variabel penelitian	(250)
(-) Perusahaan tidak terdapat variabel Kepemilikan Manajerial	(164)
Perusahaan memenuhi kriteria Penelitian	86
Periode yang digunakan untuk penelitian	4
Total perusahaan yang digunakan sebagai bahan penelitian (sampel x 4 tahun)	344

Sumber: Diolah oleh Penulis, 2024

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan melakukan observasi terhadap data sekunder dan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian yang diambil dari situs resmi S&P Capital IQ dan Bursa Efek Indonesia (BEI), Singapore Exchange (SGC), Bursa Thailand (SET), Bursa Malaysia (KLSE), dan Bursa Hanoi (HSE) serta data-data yang dipublikasikan oleh situs resmi perusahaan dan juga melalui studi literatur. Studi literatur memberikan dukungan untuk pengembangan hipotesis penelitian dan model empiris. Data yang diambil merupakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2019-2022.

3.4 Model Penelitian Empiris

Model empiris yang disiapkan dalam penelitian ini adalah:

Model Penelitian 1

$$KD = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 PR + \beta_3 LK + \beta_4 KM + \beta_5 C1 + \beta_6 C2 + \beta_7 C3 + \beta_8 C4 + e \dots (1)$$

Model Penelitian 2

$$KD = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 PR + \beta_3 LK + \beta_4 KM + \beta_5 SM * KM + \beta_6 PR * KM + \beta_7 LK * KM + \beta_8 C1 + \beta_9 C2 + \beta_{10} C3 + \beta_{11} C4 + e \dots (2)$$

3.5 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.5.1 Variabel Dependen

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan tindakan penting untuk mempertimbangkan jumlah dividen tertentu kepada pemegang saham dan alokasinya untuk perusahaan (Zainuddin et al., 2020).

Informasi mengenai kinerja keuangan diperlukan untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan untuk membagikan dividen. Pengetahuan yang berbeda antara pemegang saham dan manajemen dapat menimbulkan informasi asimetris dan meningkatkan konflik. Rumus untuk menghitung Kebijakan Dividen melalui Dividend Payout Ratio (DPR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3.5.2 Variabel Moderasi Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan dapat mempengaruhi pembayaran dividen dan dapat dikategorikan menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan individu. Penelitian ini menekankan pada kepemilikan manajerial, yang didefinisikan sebagai persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh komisaris dan direksi, yang memiliki peran ganda sebagai pemegang saham dan manajer perusahaan (Sri Widiyanti, 2023). Diproyeksikan dalam:

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Manager \& Dewan Direksi}}{\text{Total Saham yang beredar}} \times 100\%$$

3.5.3 Variabel Independen Struktur Modal

Struktur modal adalah rasio yang mengukur modal sendiri dengan modal pendanaan dari pihak lain untuk menciptakan keuntungan. Berdasarkan pendekatan pohon keagenan, struktur modal dimaksudkan agar investor tidak berharap terlalu banyak pada likuiditas perusahaan ketika mengalami kegagalan (Zainuddin & Mananohas, 2020). Rumus yang digunakan penulis dalam menghitung struktur modal adalah Debt To Equity Ratio (DER) dengan:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih melalui kegiatan operasionalnya, yang dapat mencakup penjualan, total aset, dan modal sendiri. Profitabilitas mengacu pada pengukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode waktu tertentu, yang mencerminkan efektivitas usahanya dalam mencapai tujuan tersebut (Wilbert & Nariman, 2022). Rumus untuk menghitung rasio Return on Assets (ROA) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Likuiditas

likuiditas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini mencerminkan seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Perusahaan dapat memanfaatkan likuiditas untuk mengurangi dampak dari ketidakmampuan mereka dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya

(Lalithchandra & Rajendhiran, 2021). Rumus yang digunakan dalam menghitung variabel Likuiditas adalah Rasio Lancar (*Current Ratio*):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Tota Kewajiban Lancar}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
Hasil Uji T

Independen Variable	Predicted Sign	Model 1		Model 2	
		Dependen Variable		Dependen Variable	
		Coef	Prob	Coef	Prob
SM	+	0.080	0.087	0.087	0.046
PR	+	0.687	0.385	0.385	0.790
LK	+	8.018	0.000	0.000	2.120
KM	+	1.492	0.003	0.003	4.957
AGE	+	0.215	0.368	0.368	0.238
SIZE	+	0.004	0.438	0.438	0.005
GROWTH	+	0.091	0.397	0.397	0.107
CFO	+	0.003	0.580	0.58	0.007
SM*KM	+			-0.526	0.363
PR*KM	+			-0.001	3.164
LK*KM	+			-0.022	1.236
Cons		4.114	0	0	1.147

Sumber: Data Diolah Oleh Penulis, 2024

4.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Struktur Modal (SM) terhadap Kebijakan Dividen (KD) berpengaruh positif signifikan. Hasil ini mendukung teori Signalling Spence (1973) dimana kebijakan dividen dan struktur modal dapat menjadi sinyal bagi pasar mengenai kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengurangi pembayaran dividen untuk menjaga struktur modalnya dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang berhati-hati dalam mengelola hutangnya. Sebaliknya, perusahaan dengan struktur modal yang sehat dan leverage yang rendah dapat lebih fleksibel dalam membayar dividen, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, hasil uji hipotesis H0 hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sari & Hermuningsih, 2020) mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Zakaria yang menyatakan bahwa Struktur Modal (SM) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (KD). Zakaria berpendapat bahwa kewajiban perusahaan untuk melunasi seluruh hutangnya tidak diambil dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, melainkan dari modal yang dimiliki oleh para pemegang saham perusahaan (Zakaria, 2021).

H1: Struktur Modal Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen

4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas (PR) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini mendukung teori Dividen Residual yang menyatakan bahwa dividen hanya akan dibayarkan jika terdapat

sisalaba setelah kebutuhan investasi terpenuhi. Jika perusahaan memiliki banyak proyek investasi yang menguntungkan, laba akan ditahan untuk mendanai proyek-proyek tersebut, terlepas dari profitabilitasnya. Dalam kasus ini, profitabilitas yang tinggi belum tentu berarti pembayaran dividen yang lebih tinggi, karena laba dapat dialokasikan untuk pertumbuhan perusahaan terlebih dahulu.

Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Wahyuni, 2021) dan (Akbar & Fahmi, 2020) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian ini bertolak belakang dengan (Bawamenewi & Afriyeni, 2019) yang mengungkapkan bahwa Profitabilitas (PR) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (KD), yang berarti semakin tinggi laba menyebabkan peningkatan pembagian dividen perusahaan kepada investor dan pemegang saham. Jika profit margin perusahaan rendah, maka dividen yang dialokasikan kepada investor dan pemegang saham akan semakin kecil. Kinerja keuangan perusahaan yang cemerlang dapat dilihat dari tingginya laba yang diperoleh, yang juga dapat mengakibatkan meningkatnya dividen dan meningkatnya minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini dapat menghasilkan return yang lebih besar bagi para investor. Perusahaan dengan pendapatan yang besar cenderung membagikan dividen secara teratur, tergantung dari besarnya laba yang dihasilkan.

H2: Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan Dividen. Hal ini mendukung teori Dividen Residual, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat sisa laba setelah semua kebutuhan investasi terpenuhi. Likuiditas tidak selalu berpengaruh karena keputusan untuk membayar dividen sepenuhnya tergantung pada prioritas investasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki banyak proyek investasi, mereka akan cenderung menahan laba untuk mendanai proyek-proyek tersebut, terlepas dari seberapa banyak likuiditas yang mereka miliki. Jadi, meskipun perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, dividen bisa saja tidak dibayarkan atau tetap kecil jika kebutuhan investasi lebih diprioritaskan. Hasil ini sejalan dengan yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Apriliyona & Asyuk, 2020).

Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rita & Irham, 2019) bahwa Likuiditas (LK) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (KD). Rita & Irham berpendapat bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan kebutuhan operasionalnya, sehingga lebih mampu membayar dividen secara konsisten. Dengan likuiditas yang cukup, perusahaan dapat menjaga kestabilan pembayaran dividen dan memberikan kepastian kepada para pemegang saham yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor.

H3: Likuiditas Tidak Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (KD). Ketika manajer memiliki kepemilikan saham, maka kepentingannya menjadi lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Manajer yang juga merupakan pemegang saham lebih mungkin untuk membuat keputusan dividen yang menguntungkan pemegang saham karena mereka juga akan menerima manfaat langsung dari pembayaran dividen. Dengan demikian, kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan pembayaran dividen. Penelitian ini sejalan dengan

hasil penelitian (Cahyono & Asandimitra, 2021) & (Alifka & Dewayanto, 2020) bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil ini berbeda dengan penelitian (Purwaningsih Eny & Lestari Karimah, 2021) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Mereka berargumen bahwa manajer yang memiliki saham di perusahaan cenderung lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang dan meningkatkan nilai perusahaan daripada pembayaran dividen. Mereka mungkin lebih memilih untuk menahan laba sebagai modal untuk diinvestasikan kembali demi meningkatkan harga saham daripada membagikannya sebagai dividen. Selain itu, jika perusahaan memiliki kebijakan dividen yang tetap atau faktor eksternal yang lebih dominan, maka kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penentuan dividen.

H4: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

4.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif antara struktur modal dan kebijakan dividen. Penelitian ini mendukung teori keagenan yang berfokus pada konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Meskipun kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya keagenan, namun struktur modal tetap tidak mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Dengan kata lain, meskipun manajer memiliki kepemilikan yang tinggi, keputusan pembayaran dividen tidak tergantung pada proporsi hutang atau ekuitas dalam struktur modal, tetapi lebih kepada kondisi keuangan dan ekspektasi pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kusumawati & Rosady, 2018) & (Astuti et al., 2018) bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kusumawati & Rosady, 2018) bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Kepemilikan Manajerial. Kusumawati & Rosady berpendapat bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen berfungsi sebagai agen sekaligus sebagai prinsipal, sehingga terjadi keselarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Manajemen akan berusaha untuk memanfaatkan hutang untuk meningkatkan kinerja perusahaan guna memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

H5: Kepemilikan manajerial tidak mampu pengaruh positif antara struktur modal dengan kebijakan dividen.

4.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menjaga stabilitas pembayaran dividen meskipun terjadi fluktuasi profitabilitas. Jika manajer memiliki kepemilikan yang tinggi, mereka mungkin akan lebih fokus untuk menjaga reputasi perusahaan dan stabilitas dividen, terlepas dari kinerja profitabilitas. Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, karena keputusan dividen dapat lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal lainnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kusumawati & Rosady, 2018) & (Astuti et al., 2018) bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan (Rachmad & Dul Muid, 2013) fakta bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa keterlibatan aktif pemegang saham seperti direksi dan komisaris dalam pengambilan keputusan cenderung mendorong pembayaran dividen untuk menciptakan kesetaraan dengan investor lainnya, dengan tujuan utama meningkatkan profitabilitas perusahaan.

H6: Kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh positif profitabilitas dengan kebijakan dividen

4.7 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi

Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif antara likuiditas dan kebijakan dividen. Penelitian ini mendukung teori keagenan dimana terdapat potensi konflik antara pemegang saham dan manajemen. Jika manajer memiliki kepemilikan saham yang tinggi, mereka mungkin lebih cenderung menggunakan likuiditas untuk mendukung keputusan yang lebih menguntungkan mereka, seperti investasi yang menghasilkan bonus. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi dapat berdampak negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Attahiriah & Suherman, 2020) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Khosasi et al., 2024) yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Khosasi berargumen bahwa Perusahaan cenderung lebih mengandalkan hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang. Ketika perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, maka akan meningkatkan reputasinya dimata investor yang menilai perusahaan sebagai entitas yang mampu melaksanakan kewajibannya.

H7: Kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat pengaruh positif likuiditas dengan kebijakan dividen.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka peneliti dapat membuat beberapa kesimpulan yaitu:

1. Struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (H1 diterima).
2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (H2 ditolak).
3. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (H3 ditolak).
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (H4 diterima).
5. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif antara struktur modal dan kebijakan dividen (H5 ditolak).
6. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen (H6 ditolak).
7. Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh positif antara likuiditas dan kebijakan dividen (H7 ditolak).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini menemukan beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan selama proses penelitian, antara lain:

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam pemilihan kelompok sampel yang diambil melalui S&P Capital IQ dan bursa saham di masing-masing negara ASEAN 5.

Ketidaklengkapan dokumen atau adanya beberapa kriteria yang tidak sesuai dengan ekspektasi penulis menyebabkan beberapa perusahaan didiskualifikasi dari penelitian ini.

2. Beberapa masalah ditemukan dalam memenuhi asumsi klasik, seperti ketidaknormalan distribusi data dan autokorelasi.

5.3 Saran

Dengan mempertimbangkan temuan dan keterbatasan penelitian ini, berikut adalah beberapa rekomendasi yang dapat menjadi dasar perbaikan untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Mengidentifikasi dan menganalisa sumber-sumber baru untuk mendapatkan literatur yang berkaitan dengan konsep asurans laporan keberlanjutan sehingga mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif.

2. Memperluas sampel penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih objektif dan bebas dari bias.

3. Untuk membatasi distribusi data yang tidak normal, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah sampel penelitian karena data yang besar cenderung mengikuti distribusi normal. Kemudian juga memperhatikan outlier dari data sampel, mengidentifikasi dan jika perlu dapat menghapus data tersebut untuk mengatasi outlier untuk memperbaiki distribusi data.

4. Menggunakan pengujian data panel untuk mengetahui model penelitian apa yang terbaik yang dapat digunakan sehingga nantinya dapat menghindari keterbatasan pada hasil uji normalitas dan uji autokorelasi.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmed, I. (2015). Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy. In *World Review of Business Research* (Vol. 5, Issue 2). <https://www.researchgate.net/publication/336871172>

Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 4(1). <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>

Albart, N., Sinaga, B. M., Santosa, P. W., & Andati, T. (2020). The Controlling of Ownership on the relationship between Financial Performance and Capital Structure in Indonesia. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 9(3), 15–27. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i3.780>

Albi Attahiriah, A., & Suherman, A. (2020). *Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen* (Vol. 18, Issue 02).

Alifka, M., & Dewayanto, R. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi*.

Astuti, R. P., Winarti Endah, & Subchan. (2018). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2017)*.

- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. In *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol. 9). www.idx.co.id,
- Harjito, D. A., & Martono. (2014). Manajemen Keuangan . *EKONISIA, Edisi Kedua*(Cetakan Keempat).
- Hutabarat, M. I. (2022). Pengaruh ROA, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI. *Owner*, 6(1), 348–358. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.589>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kusuma, P. J., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Analysis of Factors that Influence Dividend Payout Ratio of Coal Companies in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 189–197. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i2.16417>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2). <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lalithchandra, B. N., & Rajendhiran, D. N. (2021). Liquidity Ratio: An Important Financial Metrics. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(2), 1113–1114. <https://turcomat.org/index.php/turkbilmat/article/view/1129/909>
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Muammar dan Bustamam. (2017). Halaman 73-81 ol.x, No.x. In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)* (Vol. 2, Issue 1).
- Nurwulandari, A., Tsany, Q., Ulfah, P. N., & Ilmiyono, A. F. (2022). Pengaruh Likuiditas, Earning Per Share Dan Price Book Value Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen. 8(1), 75–84. <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jimfe/index>
- Owolabi, A. B. (2012). Effect of Organizational Justice and Organizational Environment on Turn-Over Intention of Health Workers in Ekiti State, Nigeria. *Research in World Economy*, 3(1). <https://doi.org/10.5430/rwe.v3n1p28>
- Pujianti, D., Silfi, A., Hariyani, E., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Riau, U. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitability, Tax Planning, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. 18(1).

Puspaningsih, A., & Pratiwi, R. G. (2017). Determinan kebijakan dividen di Indonesia: good corporate governance (GCG) sebagai variabel intervening. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 12(2), 118–129. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol21.iss2.art4>

Sari, A. N., & Hermuningsih, S. (2020). *Pengaruh Earning Per Share (Eps), Return On Equity (Roe) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI 14(1)*.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *Source: The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3). <https://doi.org/10.2307/1882010>

Sri Widiyanti, K. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. In *Journal Management* (Vol. 22, Issue 1).

Tanri, J., Behrri, F. Z., Vandana, L., Winarno, I. M., & Afiezan, A. (2020). Pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Stabilitas Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal di BEI Periode 2014-2017. *Owner*, 4(1), 227. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.189>

Ulfah, I. F. (2016). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi* (Vol. 4, Issue 1). www.idx.co.id.

Wahyuni, E. S. (2021). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*.

Wilbert, D., & Nariman, A. (2022). *Pengaruh Good Corporate Governance, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*.

Zainuddin, Z., Andaresta Mananohas, O., & Akindutire, O. R. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Manajerial, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03). <https://doi.org/10.33312/ijar.483>