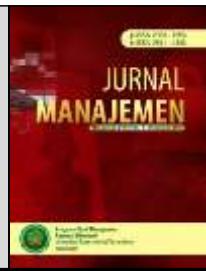




JURNAL MANAJEMEN

Terbit online : <http://jurnalfe.ustjogja.ac.id>



PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA ANALISIS LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Desi Kresnawati¹
Farahiyah Sartika²

^{1,2} Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Email: desikresna2612@gmail.com

Informasi Naskah	Abstract
Diterima: 16 Mei 2022	
Revisi: 28 Mei 2022	
Terbit: 30 Juni 2022	
Kata Kunci: <i>Liquidity, Company Size, Dividend Policy, Profitability</i>	<p><i>The purpose of this research is to examine the impact of liquidity, firm size, and profitability on dividend policy, as well as the impact of profitability as an intervening variable in the relationship between liquidity, firm size, and dividend policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2018-2020. The study was done with the help of SmartPLS software and the Partial Least Square (PLS) approach. Purposive sampling was used, with as many as 65 companies participating. This study relied on secondary data. The data was gathered from a variety of sources, including the Central Statistics Agency (BPS), books, reports, journals, and other publications. The findings show that, in the period 2018-2020, liquidity and company size have no effect on dividend policy, profitability does, and profitability cannot be an intervening (bridging) factor between the effects of liquidity and firm size on dividend policy in Indonesian manufacturing companies.</i></p>

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis saat ini tentunya membutuhkan fungsi keuangan yang baik. Fungsi keuangan tersebut terdiri dari keputusan-keputusan seperti investasi, dividen serta keputusan pendanaan (Sudana, 2009:5). Keputusan tersebut harus berjalan beriringan dengan tujuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Investor atau calon investor cenderung akan menjadikan informasi laba sebagai dasar pengambilan keputusan. Keputusan tersebut dapat berupa bagaimana laba akan dikelola, seperti ditahan untuk dilakukan re-investasi internal atau dapat juga dibagikan kepada para pemegang saham. Hal itu merupakan bagian dari kebijakan dividen (Kamaludin, 2011:329). Investor juga akan tertarik terhadap kinerja keuangan perusahaan yang di proyeksi dengan profitabilitas perusahaan.

Aspek keuangan penting lainnya yang sering digunakan investor ketika melihat pengaruh terhadap kebijakan dividen adalah likuiditas yang menjadi tolak ukur perusahaan melunasi utang yang telah ditargetkan (Mardiyanto, 2009:54). Tingginya rasio ini menandakan perusahaan memiliki kinerja yang baik. Sehingga akan mendatangkan banyak pendukung seperti investor, lembaga keuangan, pemasok maupun kreditur. Investor memperhitungkan tidak hanya likuiditas perusahaan, tetapi juga ukurannya. Ukuran perusahaan mengukur ukuran industri. Berdasarkan total

aset dan penjualan, ukuran suatu industri dapat diperkirakan, dengan industri yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk diinvestasikan dalam menghasilkan keuntungan.

Terdapat beberapa faktor yang diperhatikan dalam hubungan likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas pada kebijakan dividen, salah satunya yaitu pembagian dividen pada periode tersebut. Pada umumnya, industri yang masih dalam tahap pengembangan dengan banyak peluang usaha terbuka umumnya akan memiliki pendapatan bebas yang rendah dan menghasilkan keuntungan yang lebih rendah yang berpengaruh pada dividen. Sedangkan perusahaan dalam tahap jatuh tempo dengan proyek menguntungkan yang langka untuk diinvestasikan cenderung memiliki arus kas bebas yang tinggi serta mampu melakukan pembayaran dividen yang tinggi.

Melihat bagaimana likuiditas dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen, bersama dengan profitabilitas, akan menarik mengingat temuan di atas.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas

Likuiditas mengukur seberapa mampu industri untuk membayar utang sesuai waktu yang telah ditetapkan, termasuk beberapa kewajiban jangka panjang (Mardiyanto, 2009:54). Likuiditas mengukur kinerja manajemen dalam hal pengelolaan modal internal yang telah didanai oleh kewajiban lancar dan saldo kas perusahaan.

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Hutang akan mendanai dana perseroan yang terbatas. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap kemampuan membayar dividen perusahaan.

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas

Penjualan yang tinggi dapat menaikkan laba industri. Laba perusahaan yang besar menandakan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Jadi ukuran mempengaruhi profitabilitas (Kuswantoro & Artati, 2018: 8).

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Menurut teori biaya agensi, kemampuan pemegang saham untuk memantau aktivitas pendanaan internal dan eksternal berkurang ketika kepemilikan tersebar di perusahaan yang lebih besar. Terkadang, dividen bisa menjadi keuntungan.

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Dividen biasanya didasarkan pada laba tahunan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan dapat membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham (Budagaga, 2020: 851).

H₅ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

Rasio likuiditas mengukur kewajiban hutang jangka pendek perusahaan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Rohaeni & Ma'mun, 2020: 39).

H₆ : Dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas

Perusahaan yang lebih besar memiliki insentif yang lebih kuat untuk mendapatkan keuntungan karena investor lebih meneliti laporan keuangan mereka.

H₇ : Dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Data sekunder adalah jenis data yang digunakan dalam penelitian ini. Selama periode pengamatan penelitian 2018-2020, data keuangan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di <http://www.idx.com>. Purposive sampling digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini adalah kriteria sampel:

1. Selama periode 2018-2020, perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berturut-turut (290 perusahaan).
 2. Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen dalam tiga tahun secara berkala (2018-2020).
 3. Perusahaan dengan nilai earning per share \leq Rp.0,-
- Hanya 65 dari 290 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel purposive. Jadi terdapat 65 perusahaan yang masuk kriteria sampel penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Likuiditas

Untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan atau likuiditas jangka pendek, dapat menggunakan metode di bawah ini:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan ditentukan oleh ukuran suatu perusahaan. Faktor-faktor berikut mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengamankan kas eksternal ekstra untuk mendanai aktivitas operasinya:

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Assets})$$

Kebijakan Dividen

Jika saham perusahaan dikuasai oleh sejumlah besar pemegang saham (investor) dan diperdagangkan di bursa efek, maka proporsi laba ditahan dan dividen harus diperhitungkan secara cermat sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Profitabilitas

Sebagai berikut, profitabilitas menggambarkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam menciptakan laba:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total assets}}$$

Metode Analisis Data

Pendekatan analitik Partial Least Square (PLS) digunakan dalam penelitian ini dengan bantuan software SmartPLS untuk pengolahan data. SPSS dan PROC PLS SAS keduanya mendukung PLS sebagai model regresi. SmartPLS adalah implementasi model jalur yang paling umum (Garson, 2016:8).

Langkah-langkah yang dilakukan untuk mengevaluasi data menggunakan PLS (Yamin & Kurniawan, 2011:23) adalah sebagai berikut :

1. Pemodelan struktur struktur (*inner model*)
2. Membangun model pengukuran (*outer model*)
3. Gambarkan diagram jalur.
4. Untuk estimasi model, ada tiga strategi *weighting* yang dapat dipilih (*factor weighting scheme; centroid weighting scheme; path weighting scheme*).
5. Penilaian model (*goodness of fit*)
6. Menguji dan menginterpretasikan hipotesis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data sekunder dipakai dalam melakukan penelitian ini. Selama periode pengamatan penelitian 2018-2020, data keuangan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di <http://www.idx.com>. Kode perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian adalah sebagai berikut:

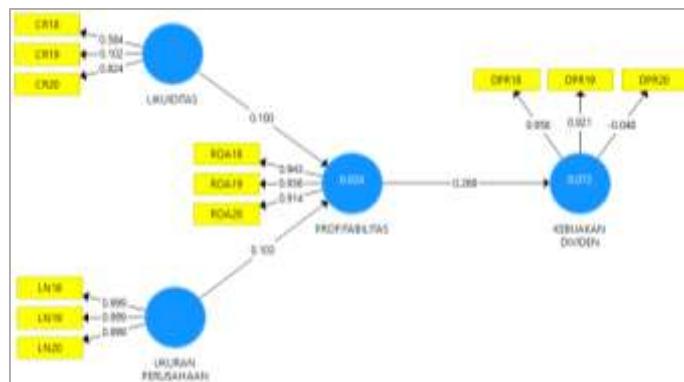
Tabel 1. Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

NO	KODE PERUSAHAAN	NO	KODE PERUSAHAAN
1	ALDO	34	CPIN
2	ANTM	35	DLTA
3	CLPI	36	DSNG
4	DPNS	37	EPMT
5	EKAD	38	FISH
6	FASW	39	HMSP
7	IGAR	40	HOKI
8	INAI	41	ICBP
9	INKP	42	INDF
10	INTP	43	JPFA
11	LTLS	44	KINO
12	MDKI	45	LSIP
13	PBID	46	MIDI
14	SMBR	47	MYOR
15	SMGR	48	RANC
16	TKIM	49	ROTI
17	UNIC	50	SDPC
18	WTON	51	SKLT
19	ACES	52	TBLA
20	CINT	53	TGKA
21	CSAP	54	ULTJ
22	GEMA	55	UNVR
23	HRTA	56	ARNA
24	INDS	57	ASGR
25	MICE	58	ASII
26	SMSM	59	HEXA
27	SRIL	60	JTPE
28	TURI	61	KBLM
29	AALI	62	MARK
30	AMRT	63	SCCO
31	BISI	64	SPTO
32	BUDI	65	UNTR
33	CEKA		

Hasil Analisis PLS

Outer Model

Outer model memiliki fungsi mendeteksi apakah metrik studi itu memenuhi syarat dan akurat. Outer model digunakan untuk melakukan uji validitas diskriminan, validitas konvergen, dan reliabilitas komposit.



Sumber: Data diolah, 2022

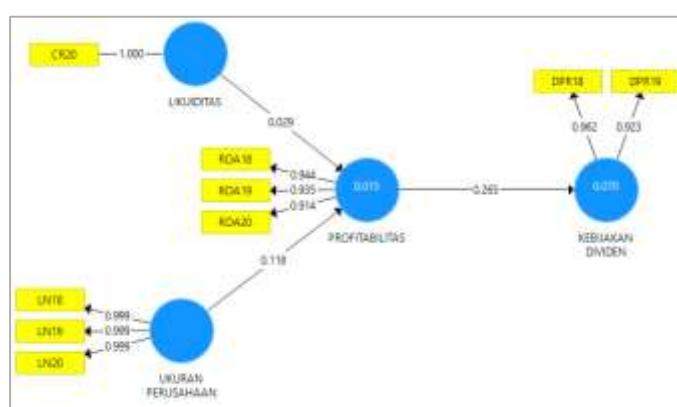
Gambar 1. Outer Model

Uji Validitas

Convergent Validity

Dalam pengujian outer loading yang sudah dilakukan, terdapat nilai yang tidak memenuhi syarat agar loading factor dinyatakan valid. Dalam *rule of thumb* analisis faktor PLS, pemuatan harus $\geq 0,7$ untuk mengonfirmasi bahwa variabel independen yang diidentifikasi secara apriori diwakili oleh faktor tertentu (Garson & Associates Statistical Publishing, 2016: 203).

Setelah menghapus loading factor yang tidak memenuhi syarat didapat hasil sebagai berikut:



Sumber: Data diolah, 2022

Gambar 2. Uji Validitas

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Kebijakan Dividen	Likuiditas	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan
CR20		1.000		
DPR18	0.962			
DPR19	0.923			
LN18				0.999

LN19	0.999
LN20	0.999
ROA18	0.944
ROA19	0.935
ROA20	0.914

Dapat dilihat semua variabel memenuhi syarat karena memiliki nilai $\geq 0,7$. Meliputi likuiditas (CR) tahun 2020, kebijakan dividen (DPR) tahun 2018 dan 2019, profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (Ln) pada tahun 2018-2020.

Discriminant Validity

Validitas diskriminan model pengukuran dengan indikator refleksi diuji dengan menggunakan konsep *cross loading assessment*. Jika hubungan antara konstruk dan objek yang diukur lebih tinggi daripada konstruk yang lain, dapat diasumsikan konstruk tersebut memproyeksikan ukuran blok secara akurat (Ghozali, 2011).

Composite Reliability dan Average Variance Extracted (AVE)

Uji AVE digunakan untuk menentukan validitas konvergen dan divergen. $AVE > 0,5$ dan lebih besar dari *cross loading* dalam model yang memenuhi syarat menunjukkan bahwa faktor tersebut harus menjelaskan setidaknya setengah dari varians di setiap indikator. Varians kesalahan melampaui varians yang dijelaskan ketika AVE kurang dari 0,5. (Penerbitan Statistik Garson & Associates, 2016: 65).

Tabel 3. Validitas dan Reliabilitas Konstruk

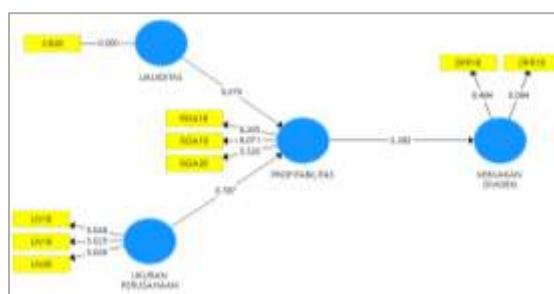
	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Kebijakan Dividen	0.878	0.952	0.941	0.889
Likuiditas	1.000	1.000	1.000	1.000
Profitabilitas	0.925	0.987	0.951	0.867
Ukuran Perusahaan	0.999	1.002	0.999	0.998

Sumber: Data Diolah, 2022

Untuk semua konstruk, nilai composite reliability lebih besar dari 0,7. Hal ini dapat diartikan bahwa, tidak ada masalah dengan keandalan model. Nilai AVE setiap konstruk lebih tinggi dari 0,5. Semua konstruksi, dapat diartikan, sesuai dengan kriteria reliabel.

Inner Model

Untuk menetapkan hubungan antara konstruk, nilai signifikan, dan R-square (R^2) dari model penelitian, digunakan uji *inner model*. Model struktural diperoleh sebagai berikut setelah pengujian:



Sumber: Data Diolah, 2022

Gambar 3. Inner Model

Variabel terikat (kebijakan dividen) dipengaruhi oleh dua variabel bebas dalam penelitian ini (likuiditas berupa *current ratio*) dan (ukuran perusahaan berupa *Ln total assets*) serta intervening variabel (profitabilitas).

Tabel 4. R Square

	R Square	R Square Adjusted
Kebijakan Dividen	0.070	0.056
Profitabilitas	0.015	-0.017

Sumber: Data Diolah, 2022

Dengan R square 0,070, jelas bahwa tiga variabel yang dibahas di sini — profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan — memiliki efek gabungan pada kebijakan dividen sebesar 7%. R square sebesar 0,015 (1,5 persen) yang diperoleh profitabilitas menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi profitabilitas sebesar 1,5 persen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Analisis Hipotesis

Tabel 5. Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas→Profitabilitas	0.029	0.047	0.106	0.269	0.788
Likuiditas→Kebijakan Dividen	0.008	0.018	0.040	0.190	0.849
Ukuran Perusahaan→Profitabilitas	0.118	0.142	0.130	0.906	0.365
Ukuran Perusahaan→Kebijakan Dividen	0.031	0.046	0.046	0.678	0.498
Profitabilitas→Kebijakan Dividen	0.265	0.309	0.123	2.150	0.032

Sumber: Data Diolah, 2022

Jika nilai p lebih kecil dari 0,05 maka uji hipotesis dianggap berpengaruh, dan jika nilai t-statistik lebih besar dari 1,96 maka hubungan kedua variabel dianggap signifikan. Nilai koefisien jalur berkisar antara -1 sampai +1, dengan hubungan positif jika nilainya mendekati +1 dan hubungan negatif jika nilainya mendekati -1.

1. Karena likuiditas memiliki p-value $0,788 > 0,05$ maka tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, maka **(H1) ditolak**.
2. Karena likuiditas memiliki p-value $0,849 > 0,05$ maka tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka **(H2) ditolak**.
3. Karena pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas memiliki p-value sebesar $0,365 > 0,05$ maka **(H3) ditolak**.
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan p-value $0,498 > 0,05$, maka **(H4) ditolak**.
5. Profitabilitas pada kebijakan dividen memiliki p-value sebesar $0,032 < 0,05$ yang menunjukkan adanya pengaruh, maka hipotesis **(H5) diterima**.

Tabel 6. Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Likuiditas→Profitabilitas →Kebijakan Dividen	0.008	0.018	0.040	0.190	0.849
Ukuran Perusahaan→Profitabilitas →Kebijakan Dividen	0.031	0.046	0.046	0.678	0.498

Sumber: Data Diolah, 2022

6. Tidak ada pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening ($p=0,849 > 0,05$), maka **(H6) ditolak**.
7. Nilai p $0,498 > 0,05$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ketika profitabilitas digunakan sebagai variabel intervening, maka **(H7) ditolak**.

Pembahasan

1. Pada periode 2018-2020, likuiditas tidak berdampak besar terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Bagchi & Chakrabati, 2014) dan (Alarussi & Alhaderi, 2018) dimana menyatakan likuiditas tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan profitabilitas. Hal ini bertentangan dengan penelitian (Lim & Rockhim, 2020) dimana menunjukkan hubungan yang kuat dan positif antara likuiditas dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan dengan profitabilitas. likuiditas mencerminkan ukuran-ukuran kinerja manajemen dilihat dari sejauh mana manajemen dapat mengelola modal kerja yang didanai dari hutang lancar dan saldo kas perusahaan.
2. Pada 2018-2019, likuiditas tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur. Sesuai dengan penelitian (Ye *et al.*, 2015) dan (Ma *et al.*, 2016) dimana kebijakan dividen memiliki hubungan negatif dengan likuiditas. Pendapat lain menyatakan bahwa keterbatasan dana perusahaan menyebabkan mereka mendanai kegiatan operasinya dengan hutang. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor pada kemampuan perusahaan membayar dividen. Ini didukung oleh penelitian (Novita Sari & Sudjarni, 2015), (Akbar & Fahmi, 2020), (Ben Amar *et al.*, 2018), (Pathak & Gupta, 2021), (Krisardiyansyah & Amanah, 2020) dan (Zuhandi *et al.*, 2021).
3. Pada periode 2018-2020, ukuran perusahaan tidak banyak berpengaruh pada profitabilitasnya di bidang manufaktur. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Putra & Badjra, 2015) dan (Jolly Cyril & Singla, 2020) dimana menyatakan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh terhadap profitabilitas dan produktivitas. Namun pendapat (Kuswanto & Artati, 2018:8) mengatakan tingginya laba perusahaan akan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Sehingga besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada profitabilitasnya.
4. Kebijakan dividen perusahaan manufaktur tahun 2018-2020 sebagian besar tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Rizqia *et al.*, 2013) dan (Pattiruhu & Paais, 2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Temuan ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya (Yarram & Dollery, 2015), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Membayar dividen kepada pemegang saham adalah strategi yang digunakan oleh perusahaan besar untuk mengurangi ketergantungan mereka pada agen luar.
5. Selama tahun 2018-2020, kebijakan dividen perusahaan manufaktur akan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas. Investor yang menguntungkan lebih memilih untuk membagikan dividen yang besar kepada pemegang saham sesuai dengan penelitian Abor & Bokpin, 2010; Baker dkk., 2019; Kilincarslan & Demiralay; Yaram; Budagaga; Akbar & Fahmi, 2020; dan (Akbar & Fahmi, 2020). Besarnya dividen suatu perusahaan biasanya ditentukan oleh pendapatan

perusahaan. Industri yang menguntungkan dipandang memiliki kapasitas yang lebih besar untuk berbagi keuntungan dengan pemegang saham (Budagaga, 2020: 851).

6. Likuiditas berdampak kecil terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur pada 2018-2020, dengan profitabilitas sebagai variabel perantara. Zuhandi dkk. (2019), Dewi (2016), Rohaeni & Ma'mun (2020), dan Sapitri dan Suryani (2018) menemukan bahwa likuiditas tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen secara langsung melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Ada sebagian yang berpendapat bahwa rasio likuiditas mengukur kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan melunasi hutang. Perusahaan lebih mudah membagikan dividen tunai jika likuiditasnya kuat (Rohaeni & Ma'mun, 2020: 39).
7. Ukuran perusahaan berdampak kecil terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2020, dengan profitabilitas sebagai variabel perantara. Menurut penelitian (Rohaeni & Ma'mun, 2020) dan (Dewi, 2016), kebijakan dividen tunai tidak dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Industri yang lebih besar lebih menarik bagi investor, sehingga diasumsikan bahwa mereka memiliki keinginan yang lebih besar untuk mencapai profitabilitas yang tinggi daripada bisnis yang lebih kecil. Penelitian mendukung teori ini (Zuhandi et al., 2021).

PENUTUP

Kesimpulan

Perusahaan-perusahaan yang terlibat di Bursa Efek Indonesia antara 2018 dan 2020 tidak akan dapat mempengaruhi variabel kebijakan dividen karena likuiditas atau ukuran perusahaan. Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, tetapi hubungan antara likuiditas dan ukuran perusahaan ini tidak dapat dipengaruhi atau dijembatani. apakah faktor kebijakan dividen menjadi faktor yang tidak terkendali.

Saran

Perusahaan dapat mempertahankan serta meningkatkan faktor yang dapat memperkuat kebijakan dividen dalam mengelola kewajiban likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, laba pada profitabilitas untuk mendapatkan respon yang baik dari investor maupun calon investor. Bagi investor sebaiknya melakukan riset atau analisis terlebih dahulu mengenai kondisi keuangan perusahaan. Peneliti dapat memperluas jumlah periode penelitian dan variabel untuk lebih menggambarkan kondisi sesungguhnya dan memperkuat temuan penelitian.

REFERENSI

- Abor, J., & Bokpin, G. A. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, And Dividend Payout Policy: Evidence From Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 180–194. <https://doi.org/10.1108/10867371011060018>.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81. <https://doi.org/10.46821/ekobis.v1i1.1>.
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>.
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1).
- Bagchi, B., & Chakrabarti, J. (2014). Modeling liquidity management for Indian FMCG firms. *International Journal of Commerce and Management*, 24(4), 334–354. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-10-2012-0065>.
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., & Azeez, A. A. (2019). Dividend Policy Determinants Of Sri Lankan Firms: A Triangulation Approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>.
- Ben Amar, A., Ben Salah, O., & Jarboui, A. (2018). Do Discretionary Accruals Affect Firms'

- Corporate Dividend Policy? Evidence From France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 333–347. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2017-0020>
- Budagaga, A. R. (2020). Determinants Of Banks' Dividend Payment Decisions: Evidence From MENA Countries. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 847–871. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-09-2019-0404>.
- Cahyani, ni luh ayu putri, & Badjra, ida bagus. (2017). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(10), 5262–5286.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 12–19.
- Garson, G. D. (2016). *Partial Least Square : Regression and Structural Equation Models*. Raleigh: Statistical Associates Publishing.
- Garson, G. D., & Associates Statistical Publishing. (2016). *Partial Least Squares : Regression & Structural Equation Models. Multi-Label Dimensionality Reduction*. <https://doi.org/10.1201/b16017-6>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Jolly Cyril, E., & Singla, H. K. (2020). Comparative analysis of profitability of real estate, industrial construction and infrastructure firms: evidence from India. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(2), 273–291. <https://doi.org/10.1108/JFMP-08-2019-0069>.
- Kamaludin. (2011). *Manajemen Keuangan Konsep Dasar Dan Penerapannya* (Cetakan I). Bandung: CV Mandar Maju.
- Kilincarslan, E., & Demiralay, S. (2021). Dividend Policies Of Travel And Leisure Firms In The UK. *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(2), 324–344. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2020-0144>.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>.
- Kuswantoro, & Artati, D. (2018). Pengaruh Modal Kerja , Leverage , Likuiditas , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Universitas Putra Bangsa*, 1–10.
- Lim, H., & Rokhim, R. (2020). Factors affecting profitability of pharmaceutical company: an Indonesian evidence. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 981–995. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2020-0021>.
- Ma, R., Anderson, H. D., & Marshall, B. R. (2016). International Stock Market Liquidity: A Review. *Managerial Finance*, 42(2), 118–135. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2015-0096>.
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Margaretha, F. (2005). *Teori dan Aplikasi : Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: PT Grasindo.
- Novita Sari, K. A., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 3346–3374.
- Pathak, R., & Gupta, R. Das. (2021). The Stability Of Dividends And Its Predictability: A Cross-Country Analysis. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2020-0402>.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>.
- Putra, A. A. W. Y., & Badjra, I. B. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(7), 2052–2067.

- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- Rohaeni, N., & Ma'mun, A. S. (2020). Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 13(01), 38–46.
- Sapitri, S., & Suryani, E. (2018). Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11(1), 133–146.
- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik* (Cetakan I). Surabaya: Airlangga University.
- Yamin, S., & Kurniawan, H. (2011). *Generasi Baru Mengolah Data Penelitian Partial Least Square Path Modeling : Aplikasi dengan Software XLSTAT, SmartPLS dan Visual PLS*. Jakarta: Salemba Infotek.
- Yarram, S. R. (2015). Corporate Governance Ratings And The Dividend Payout Decisions Of Australian Corporate Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 11(2), 162–178. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2013-0012>.
- Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). Corporate Governance and Financial Policies: Influence of Board Characteristics on The Dividend Policy of Australian Firms. *Managerial Finance*, 41(3), 267–285. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2014-0086>.
- Ye, Z., Zhang, Z., & Tang, S. (2015). Stock Dividends Policy And Liquidity Of Ex Ante Announcement: The Liquidity Hypothesis Retest. *China Finance Review International*, 5(3), 258–276. <https://doi.org/10.1108/CFRI-09-2014-0076>.
- Zuhandi, Muda, I., & Sirojuzilam. (2021). Analysis of the Effect of Good Corporate Governance , Company Size and Liquidity on Dividend Policy and Company Value with Profitability as an Intervening Variable in State-Owned Companies Listed on the IDX 2011 –. *Jurnal Mantik*, 5(1), 292–302.