

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI tahun 2020 – 2024. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Berikut merupakan tabel kriteria dan hasil proses penetapan sampel:

Tabel 4.1 Proses Seleksi Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah				
		2020	2021	2022	2023	2024
1.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclical</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024.	86	97	111	123	128
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan auditan dalam mata uang rupiah dan laporan tahunan periode 2020 – 2024.	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen periode 2020 – 2024.	(43)	(47)	(56)	(63)	(66)
4.	Perusahaan yang mengalami rugi periode penelitian 2020 – 2024.	(0)	(0)	(0)	(1)	(2)
Jumlah sampel tiap tahun		40	47	52	56	56
Data outlier		(28)				
Jumlah sampel (2020-2024)		223				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan proses seleksi sampel tersebut, didapatkan 223 observasi yang memenuhi kriteria penelitian dan layak dijadikan sampel penelitian. Jumlah

tersebut diperoleh setelah dilakukan penghapusan terhadap data *outlier* karena terdapat beberapa data dengan nilai yang sangat ekstrem. Penelitian ini menggunakan data panel tidak seimbang, yang menyebabkan jumlah observasi pada setiap perusahaan tidak sama tergantung dengan ketersediaan data.

4.2 Statistika Deskriptif

Pada Tabel 4.2 disajikan hasil yang menjadi gambaran umum mengenai karakteristik setiap variabel penelitian.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Observasi	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
DPR (Y)	223	0,0674	1,000	0,4304	0,2248
ROE (X ₁)	223	0,0044	0,8674	0,1513	0,1104
DAR (X ₂)	223	0,0592	0,8406	0,4071	0,1818
CR (X ₃)	223	0,6495	13,3955	2,6844	2,2464

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Tabel 4.3 Cross Tabulation Kepemilikan Manajerial (X₄)

Kepemilikan Manajerial	Jumlah Observasi
Memiliki Kepemilikan Manajerial (1)	162
Tidak Memiliki Kepemilikan Manajerial (0)	61
Total	223

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Merujuk hasil analisis statistik deskriptif, dapat terlihat bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 223 observasi.

a. Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR memiliki nilai terkecil 0,0674 yaitu PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk pada tahun 2024. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 1,000 terdapat pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2023 dan 2024. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan mendistribusikan seluruh laba

bersih yang didapatkan ke penanam modal. Perusahaan tersebut berkomitmen untuk merapkan kebijakan dividen yang optimal sebagai bagian dari strategi pengelolaan struktur permodalan dengan mempertimbangkan proyeksi arus kas jangka panjang dan ketersediaan fasilitas pembiayaan dan lini kredit cadangan yang tersedia. Nilai *mean* sebesar 0,4304 dengan deviasi standar sebesar 0,2248 mengindikasikan bahwa penyebaran data variabel DPR relatif rendah atau cenderung homogen.

b. Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas yang diukur menggunakan ROE memiliki nilai paling kecil 0,0044 yaitu PT. Hassana Boga Sejahtera Tbk pada tahun 2023. Kecilnya ROE disebabkan karena perusahaan mengalami kenaikan ekuitas secara signifikan yaitu sebesar 1864% dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara itu, nilai terbesar sebesar 0,8674 yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2024. Tingginya ROE tersebut terjadi karena perusahaan mengalami peningkatan laba bersih yang didorong oleh kenaikan penjualan serta penurunan beban operasional dan beban pajak penghasilan. Selain itu, perusahaan juga mengalami penurunan total ekuitas. Nilai *mean* 0,1513 dengan deviasi standar 0,1104 mengindikasikan bahwa penyebaran data variabel ROE relatif rendah atau cenderung homogen.

c. *Leverage* (X_2)

Leverage yang diukur dengan DAR memiliki nilai minimum 0,0592 yaitu PT. Hassana Boga Sejahtera Tbk pada tahun 2023. Rendahnya nilai

DAR disebabkan oleh penurunan total liabilitas yaitu sebesar 688%. Penurunan liabilitas terutama berasal dari berkurangnya liabilitas jangka pendek akibat pelunasan utang kepada bank Ganesha serta pembayaran utang kepada pemasok. Selain itu, liabilitas jangka panjang juga mengalami penurunan karena perusahaan telah melakukan pembayaran atas utang pembiayaan. Di sisi lain, total aset meningkat sebesar 92,9% yang didorong oleh meningkatnya penerimaan penjualan selama tahun 2023, penerimaan dana hasil penawaran umum, serta adanya pembangunan pabrik.

Nilai maksimum 0,8406 yaitu PT. Millennium Pharmacon International Tbk pada tahun 2024. Tingginya nilai DAR diakibatkan karena adanya peningkatan utang perusahaan pada tahun tersebut. Nilai *mean* 0,4071 dengan deviasi standar 0,1818 mengindikasikan penyebaran data variabel DAR relatif rendah atau cenderung homogen.

d. Likuiditas (X_3)

Likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* memiliki nilai minimum 0,6495 yaitu PT. Midi Utama Indonesia Tbk pada tahun 2020. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 13,3955 terdapat pada PT. BISI International Tbk pada tahun 2024. Tingginya nilai *current ratio* tersebut terjadi karena perusahaan mengalami penurunan utang lancar yang diakibatkan oleh penurunan utang pengembalian dana dan utang pajak. Nilai *mean* 2,6844 dengan deviasi standar 2,2464 mengindikasikan penyebaran data variabel likuiditas relatif rendah atau cenderung homogen.

e. Kepemilikan Manajerial (X_4)

Variabel kepemilikan manajerial diukur menggunakan sistem *dummy*, dimana nilai 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, adapun nilai 0 menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial. Berdasarkan hasil tabulasi data, terdapat 162 observasi yang menunjukkan adanya kepemilikan manajerial, sedangkan 61 observasi lainnya menunjukkan bahwa perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, ditemukan adanya perbedaan signifikan antara nilai minimum dan maksimum pada beberapa variabel, khususnya variabel likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio*, meskipun sebelumnya telah dilakukan penghapusan data *outlier*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat nilai yang relatif ekstrem dan berpotensi memengaruhi hasil analisis penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan penanganan lanjutan melalui metode *winsorizing* pada persentil 5% dan 95%. Metode ini dilakukan dengan membatasi nilai-nilai ekstrem pada batas persentil yang telah ditentukan, sehingga pengaruh nilai ekstrem terhadap hasil penelitian dapat diminimalkan tanpa menghilangkan observasi yang masih layak digunakan.

4.3 Hasil Analisis Data

4.3.1 Estimasi Regresi Data Panel

Uji pemilihan model diperlukan guna memperoleh kerangka estimasi terbaik dalam regresi data panel. Berikut serangkaian uji yang dilakukan:

Tabel 4.4 Hasil Uji Pemilihan Model

Uji Pemilihan Model	Prob-Value	Model yang Dipilih
Uji Chow	0,0000	FEM
Uji Hausman	0,0263	FEM

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

1. Uji Chow

Merujuk Tabel 4.4, didapatkan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil pengujian menyimpulkan FEM lebih layak digunakan daripada CEM, sehingga pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman.

2. Uji Hausman

Merujuk Tabel 4.4, didapatkan nilai probabilitas $0,0263 < 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil pengujian mengindikasikan FEM yang digunakan, karena model FEM lebih mampu mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik individual pada masing-masing entitas penelitian. Dengan demikian, FEM digunakan sebagai dasar dalam analisis regresi data panel pada penelitian ini.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Setelah didapatkan kerangka regresi data panel terbaik, tahap berikutnya yaitu menjalankan uji asumsi klasik. Berikut serangkaian pengujian yang dilakukan.

1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan pendekatan nilai *skewness* dan *kurtosis* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Skewness	Kurtosis	Kesimpulan
DPR (Y)	0,9641	3,3159	Normal
ROE (X ₁)	0,4668	2,2635	Normal
DAR (X ₂)	-0,0441	2,0068	Normal
CR (X ₃)	1,5785	4,6507	Normal
KM (X ₄)	-1,0160	2,0323	Normal

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 4.5, seluruh variabel penelitian memiliki nilai *skewness* dalam rentang -2 hingga +2, serta nilai *kurtosis* dalam rentang -7 hingga +7. Dengan demikian, seluruh variabel dalam penelitian berdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji dengan pendekatan nilai VIF dan *tolerance* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Tolerance
ROE (X ₁)	1,02	0,9766
DAR (X ₂)	2,23	0,4481
CR (X ₃)	2,22	0,4507
KM (X ₄)	1,03	0,9667

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Berdasarkan pengujian, seluruh variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10, sehingga tingkat korelasi antara variabel independen rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat permasalahan multikolinearitas pada penelitian.

3. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas dengan pendekatan *Modified Wald Test for Groupwise Heteroskedasticity*, didapatkan nilai

probabilitas $0,0000 < 0,05$, Hal ini menunjukkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas pada penelitian.

4. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi dengan pendekatan *Wooldridge Test for Autocorrelation in Panel Data*, didapatkan nilai probabilitas sebesar $0,0007 < 0,05$, Hal ini menunjukkan bahwa terdapat gejala autokorelasi pada penelitian.

4.3.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis meliputi uji simultan (uji F), uji koefisien determinasi (uji R^2), dan uji parsial (uji t). Koefisien determinasi mengacu pada hasil estimasi FEM sebagai model dasar dalam analisis data panel. Sementara itu, pengujian simultan dan parsial dilakukan berdasarkan hasil estimasi FGLS yang digunakan untuk mengobati pelanggaran asumsi klasik berupa heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga mendapatkan estimator yang lebih efisien.

Berdasarkan pada hasil analisis regresi data panel dengan metode FGLS, persamaan regresi yang dihasilkan sebagai berikut:

$$Y = 0,3046 + 0,1977X_1 - 0,0182X_2 + 0,0223X_3 + 0,0462X_4 + e$$

4.3.4.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji Simultan (uji F) pada penelitian ini merujuk pada hasil estimasi model *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS), karena pada estimasi FEM terdapat pelanggaran heteroskedastisitas dan autokorelasi. Mengacu pada hasil estimasi FGLS, didapatkan nilai Prob > chi2 sebesar 0,0001 di bawah derajat signifikansi

0,05. Dengan demikian, variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.3.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam penelitian ini, koefisien determinasi mengacu pada hasil estimasi FEM sebagai model dasar dalam analisis data panel. Berdasarkan model FEM didapatkan skor koefisien determinasi (*R-squared within*) 0,0103. Hasil tersebut berarti variabel independen dalam penelitian hanya mampu menjabarkan perubahan variabel dependen sebesar 1,03%, sedangkan 98,97% dijabarkan oleh variabel lain.

Nilai *R-squared within* digunakan dalam interpretasi karena model yang dipilih adalah FEM, sehingga lebih relevan dalam menjelaskan variabel data dalam setiap unit. Nilai koefisien determinasi yang relatif sangat rendah merepresentasikan kemampuan variabel independen dalam menjabarkan kebijakan dividen masih terbatas. Akan tetapi, hal tersebut tidak serta merta mengindikasikan bahwa model penelitian tidak baik, karena dalam konteks keuangan perusahaan, determinan kebijakan dividen bersifat sangat kompleks.

4.3.4.3 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) mengacu pada hasil estimasi model *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS). Pemilihan model tersebut didasarkan pada hasil pengujian asumsi klasik pada model FEM menunjukkan adanya pelanggaran berupa heteroskedastisitas dan autokorelasi. Keberadaan kedua pelanggaran tersebut menyebabkan estimasi yang dihasilkan menjadi tidak efisien karena varians estimator dan *standard error* yang diperoleh tidak lagi akurat. Akibatnya, hasil pengujian hipotesis berpotensi menjadi tidak valid (Wooldridge, 2020). Oleh

karena itu, dalam kondisi heteroskedastisitas dan autokorelasi, diperlukan model estimasi alternatif yang lebih efisien yaitu dengan pendekatan estimasi *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS).

Metode FGLS dalam penelitian ini diterapkan dengan asumsi adanya heteroskedastisitas antar panel serta korelasi autoregresif orde satu (AR(1)). Pendekatan ini dipilih karena mampu menghasilkan estimator yang lebih efisien dengan mempertimbangkan struktur varians dan kovarias error dalam model. Penggunaan metode FGLS dalam penelitian ini juga didukung oleh temuan empiris dari penelitian terdahulu. Guedrib (2024), menunjukkan bahwa pada model regresi yang mengalami pelanggaran asumsi klasik berupa heteroskedastisitas, pendekatan FGLS merupakan metode yang tepat untuk menghasilkan estimasi yang lebih reliabel.

Sejalan dengan temuan tersebut, Umar (2024), juga menemukan adanya pelanggaran asumsi klasik berupa heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam model penelitiannya sehingga penggunaan FGLS diperlukan untuk memperbaiki kualitas estimasi model yang digunakan. Setelah dilakukan estimasi menggunakan metode FGLS diperoleh hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.7 Hasil Estimasi Pendekatan FGLS

Variabel	Koefisien	Std. Error	z-Statistik	Probabilitas
ROE (X ₁)	0,1977	0,0944	2,1000	0,0360
DAR (X ₂)	-0,0182	0,0782	-0,2300	0,8160
CR (X ₃)	0,0223	0,0081	2,7500	0,0060
KM (X ₄)	0,0462	0,0247	1,8700	0,0610
Konstanta	0,3046	0,0511	5,9600	0,0000
Prob > Chi2			0,0001	
Observasi			210	
Perusahaan			52	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2026

Merujuk pada estimasi menggunakan metode FGLS, jumlah observasi yang digunakan dalam model penelitian adalah 210 observasi. Jumlah tersebut mengalami penurunan dibandingkan jumlah observasi awal. Penurunan jumlah observasi dalam estimasi model FGLS disebabkan oleh karakteristik data panel yang bersifat *unbalanced*, dikarenakan terdapat perusahaan yang datanya tidak tersedia lengkap dan berurutan di setiap periode penelitian yaitu tahun 2020 hingga 2024. Selain itu, penerapan asumsi autoregresif orde satu (AR(1)) mensyaratkan adanya data yang berurutan, sehingga observasi yang tidak memenuhi kriteria tersebut secara otomatis dieliminasi dari proses estimasi model FGLS. Berikut interpretasi uji t berdasarkan estimasi FGLS pada tabel 4.7:

- a. Berdasarkan tabel 4.7, didapatkan nilai koefisien profitabilitas yang diukur menggunakan ROE sebesar 0,1977 dengan arah pengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan searah dengan kebijakan dividen, artinya setiap kenaikan profitabilitas akan diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen. Nilai probabilitas ($\text{Prob} > z$) 0,0360 di bawah tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa secara statistik pengaruh tersebut signifikan. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H1 dapat diterima.
- b. Berdasarkan tabel 4.7, didapatkan nilai koefisien *leverage* yang diukur menggunakan DAR -0,0182 dengan arah pengaruh negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa DAR memiliki hubungan berlawanan arah dengan kebijakan dividen, artinya setiap bertambahnya *leverage* akan diikuti oleh

penurunan kebijakan dividen. Namun, nilai probabilitas ($\text{Prob} > z$) sebesar 0,8160 melebihi tingkat signifikansi 0,05 merepresentasikan secara statistik pengaruh tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan yaitu meskipun arahnya negatif, variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dari itu, dalam penelitian ini H2 ditolak.

- c. Berdasarkan tabel 4.7, didapatkan nilai koefisien likuiditas yang diukur dengan *current ratio* sebesar 0,0223 dengan arah pengaruh positif. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan searah dengan kebijakan dividen, artinya setiap peningkatan likuiditas akan diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen. Nilai probabilitas ($\text{Prob} > z$) sebesar 0,0060 di bawah signifikansi 0,05 merepresentasikan secara statistik pengaruh tersebut signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H3 dapat diterima.
- d. Berdasarkan tabel 4.7, didapatkan nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,0462 dengan arah pengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan searah dengan kebijakan dividen, artinya setiap meningkatnya kepemilikan manajerial akan diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen. Namun, nilai probabilitas ($\text{Prob} > z$) sebesar 0,0610 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa secara statistik pengaruh tersebut tidak signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa meskipun arahnya positif, variabel kepemilikan

manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga dalam penelitian ini, H4 ditolak.

4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk Tabel 4.7, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien 0,1977. mengacu pada hasil analisis statistik deskriptif, hubungan positif tersebut tercermin dari pola data yang memperlihatkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih rendah cenderung menetapkan tingkat pembagian laba yang lebih rendah. Temuan ini mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi dipersepsikan sebagai indikasi baik terkait kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Yulianti *et al.*, 2026).

Profitabilitas yang baik merepresentasikan keadaan finansial yang sehat serta optimisme perusahaan terhadap keberlanjutan laba. Oleh karena itu, semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sebaliknya, dalam penelitian ini tingkat profitabilitas yang rendah diinterpretasikan sebagai sinyal negatif karena mencerminkan kondisi keuangan yang kurang baik, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan keuntungan menjadi lebih terbatas. Temuan ini mengonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Damayanti & Palinggi (2023), Januarsi & Sanusi (2024), dan Yulianti *et al.* (2026) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, penelitian ini tidak sejalan dengan

penelitian oleh Yunanto & Medyawati (2022), Naibaho & Naurah (2023), Yesi *et al.* (2024), dan Rosiana & Wong (2025) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk tabel 4.7, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien -0,0182. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* bukan determinan utama dalam kebijakan dividen. Dalam perspektif teori sinyal, kebijakan dividen dimanfaatkan perusahaan sebagai media guna memberikan sinyal kepada investor terkait kinerja keuangan. Penurunan pembagian dividen dapat dipandang sebagai sinyal negatif karena mengindikasikan adanya potensi masalah keuangan akibat tingginya kewajiban utang. Namun, dalam situasi perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, perusahaan cenderung menurunkan pembagian dividen guna membiayai pelunasan kewajibannya sebagai upaya mengurangi masalah keuangan. Pembayaran dividen dilakukan berdasarkan dana sisa setelah seluruh kebutuhan investasi dan kewajiban perusahaan telah terpenuhi (Napoleon & Pusvikasari, 2025).

Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak dominan dalam menentukan keputusan pembagian laba. Selain itu, menurut Pratiwi & Kusumaningrum (2026), determinan pembagian dividen lebih ditentukan oleh kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan serta kebutuhan pendanaan untuk investasi jangka panjang dibandingkan tingkat *leverage* perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan temuan oleh Rosiana & Wong (2025) dan Indah (2024) yang menyebutkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, penelitian ini

tidak sejalan dengan penelitian oleh Abdullah (2021), Yunanto & Medyawati (2022), dan Syarif & Parasetya (2023) yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk tabel 4.7, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien 0,0223. Mengacu pada hasil analisis statistik deskriptif, hubungan positif tersebut tercermin dari pola data yang merepresentasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas kecil cenderung menetapkan tingkat pembagian laba yang lebih rendah. Penelitian ini sesuai dengan perspektif teori sinyal yang menyebutkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan menjadi salah satu indikasi penting bagi investor karena berkaitan dengan kemampuan dalam pembagian dividen. Menurut Nguyen (2020), likuiditas berperan dalam mendukung kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen, terutama melalui mekanisme penurunan volatilitas arus kas.

Kondisi likuiditas yang baik mencerminkan ketersediaan aset lancar yang memadai untuk memenuhi liabilitas jangka pendek serta memiliki tingkat ketidakpastian arus kas yang lebih rendah. Kestabilan arus kas berperan krusial dalam mendukung keputusan pembagian dividen yang lebih tinggi dan konsisten. Semakin baik likuiditas, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan laba. Sebaliknya, dalam penelitian ini tingkat likuiditas yang rendah diinterpretasikan sebagai sinyal negatif karena kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen menjadi lebih terbatas. Temuan ini mengonfirmasi penelitian oleh Nguyen (2020), Silaban & Zalukhu (2023), Ebrahim (2023), dan Natsir *et al.*

(2023) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian laba. Di sisi lain, temuan ini tidak sesuai dengan penelitian oleh Sapruwan *et al.* (2023) dan Devanya & Murwanti (2026) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk pada tabel 4.7, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien 0,0462. Dalam perspektif teori sinyal, kepemilikan manajerial dapat menjadi indikasi baik bagi pasar karena menunjukkan adanya keselarasan tujuan. Menurut Rahmawati & Garad (2023), adanya kepemilikan manajerial membuat mereka turut merasakan dampak dari setiap kebijakan yang ditetapkan.

Menurut Nofitasari & Gunarsih (2022), manajer cenderung memiliki preferensi terhadap kompensasi dalam bentuk insentif jangka panjang, bonus kinerja, atau peningkatan nilai perusahaan dibandingkan dari pendapatan dividen. Hal ini menyebabkan kepemilikan saham oleh manajerial bukan determinan utama pembagian dividen. Dalam konteks ini, manajer lebih berorientasi pada pertumbuhan perusahaan melalui penggunaan laba untuk ekspansi. Penelitian ini mengonfirmasi temuan oleh Johanes *et al.* (2021) Nofitasari & Gunarsih (2022), Suharmadi & Suropto (2023), dan Rosmawati & Rahmah (2025) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, penelitian ini tidak sesuai dengan temuan oleh Witanto & Lesmana (2023) dan Imamah *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.