

Dinamika Kebijakan Dividen Perbankan Indonesia 2014-2023: Peran Moderasi Inflasi dan Dorongan Kinerja Keuangan

Rohmadani¹, Chairil Afandy², Kamaludin³, Mukti Trio Putra⁴

Universitas Bengkulu,

1,2,3,4 Jalan W.R. Supratman, Kandang Limun, Kota Bengkulu, 38371, Bengkulu, Indonesia

Keywords

*profitability,
liquidity,
asset growth,
dividend policy,
inflation rate*

Abstract

This study investigates the impact of profitability, liquidity, and asset growth on dividend policy. In addition, it examines how the inflation rate serves as a regulator in the Indonesian banking sector from 2014 to 2023. Data was collected through annual reports, IDX publications, and financial databases. A quantitative approach was used to collect panel data from eight banks that are consistently listed on the Indonesia Stock Exchange. The direct relationship of the independent variables (ROE, CAR, and AG) to Dividend Payout Ratio (DPR) and their respective relationships with inflation were tested through analysis conducted with EViews, which uses a combination of cross-section and time-series. Results show that profitability and asset growth have no direct impact on DPR, but liquidity has a positive and significant impact. There is no evidence that inflation moderate asset growth and liquidity, but it moderates the relationship between DPR and profitability. These results suggest that inflation serves as a signal filter and provides policy safeguards for bank managers in setting dividends considering macroeconomic changes.

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini meneliti bagaimana tingkat inflasi berperan sebagai variabel pemoderasi dalam sektor perbankan Indonesia selama periode 2014 hingga 2023. Data dikumpulkan melalui laporan tahunan, publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI), dan basis data keuangan. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan mengumpulkan data panel dari delapan bank yang secara konsisten terdaftar di BEI. Hubungan langsung antara variabel independen (ROE, CAR, dan AG) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) serta hubungan masing-masing variabel tersebut dengan inflasi diuji melalui analisis menggunakan perangkat lunak EViews, yang memadukan data cross-section dan time-series. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh langsung terhadap DPR, namun likuiditas berpengaruh positif dan signifikan. Tidak ditemukan bukti bahwa inflasi memoderasi hubungan antara pertumbuhan aset dan likuiditas dengan DPR, tetapi inflasi memoderasi hubungan antara DPR dan profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa inflasi berperan sebagai penyaring sinyal dan memberikan perlindungan kebijakan bagi manajer bank dalam menetapkan dividen dengan mempertimbangkan perubahan makroekonomi.

(1961) kebijakan dividen dapat menjadi alat bagi perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai prospeknya.

Dalam menghadapi dinamika persaingan dan ketatnya pengawasan pasar, kebijakan dividen di sektor perbankan memiliki karakteristik tersendiri. Bank merupakan lembaga padat modal yang tidak hanya mengandalkan kinerja keuangan *internal*, tetapi juga sangat bergantung pada kepercayaan pasar, seperti yang diungkapkan (Baker *et al.*, 2001). Bank adalah lembaga padat modal yang diharuskan oleh regulator untuk mempertahankan tingkat kecukupan modal dan likuiditas tertentu. Yang mendorong bank untuk selalu menjaga cadangan likuiditas yang cukup guna memenuhi penarikan dana dan kewajiban operasional harian (Ferli, 2021). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Yolanda & Juwita, (2022) yang menunjukkan bahwa likuiditas cenderung tidak berdampak signifikan pada kebijakan dividen karena bank selalu diharuskan mengalokasikan dana untuk memenuhi persyaratan modal dan cadangan yang ditetapkan oleh regulator. Keputusan mengenai dividen di sektor ini juga dipengaruhi oleh berbagai faktor *internal*, seperti likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aset, serta faktor *eksternal* seperti tingkat inflasi. Selain itu, kebijakan dividen juga berperan dalam mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, sebagaimana dijelaskan oleh (Jensen, 1986).

Keberhasilan dalam menghasilkan laba merupakan faktor kunci dalam pengambilan

PENDAHULUAN

Keputusan mengenai kebijakan dividen tergolong strategis dalam manajemen keuangan perusahaan, karena dampaknya yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan persepsi yang terbentuk di kalangan investor. Kebijakan tersebut menunjukkan kapasitas perusahaan dalam mengalokasikan imbal hasil kepada pemegang saham serta memastikan kestabilan keuangan yang konsisten (Brigham & Houston, 2019). Keputusan ini berkaitan dengan bagaimana laba perusahaan didistribusikan, baik dalam bentuk dividen kepada pemegang saham maupun diinvestasikan kembali untuk mendukung pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2011). Menurut Lintner (1956) perusahaan cenderung menerapkan kebijakan dividen yang konservatif untuk menjaga stabilitas keuangan mereka. Di sisi lain, Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Miller & Modigliani

keputusan kebijakan dividen. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan biasanya mampu memberikan dividen lebih besar karena laba yang tersedia cukup untuk disalurkan kepada para pemegang saham (Nanda Shafira, 2024; Purba *et al.*, 2020). Teori sinyal juga menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi menggunakan dividen sebagai sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas keuangan mereka (Lotto, 2020). Namun, beberapa penelitian menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Althov *et al.*, 2021; Ayu *et al.*, 2021).

Likuiditas memainkan peran penting dalam kebijakan dividen. Perusahaan dengan likuiditas yang kuat biasanya memiliki kelebihan kas yang memungkinkan mereka membayar dividen sambil memenuhi kewajiban jangka pendek serta distribusi laba (Biger *et al.*, 2010; Paulina *et al.*, 2020). Beberapa penelitian menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Farooq *et al.*, 2024; Stereńczak & Kubiak, 2022). Namun, studi-studi tertentu menyimpulkan bahwa likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan karena perusahaan lebih fokus pada investasi jangka panjang (Althov *et al.*, 2021; Vo, 2022).

Selain likuiditas dan profitabilitas, pertumbuhan aset juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung menahan laba untuk mendukung ekspansi bisnis mereka, sehingga pembayaran dividen menjadi lebih kecil (Barros *et al.*, 2021; Higgins, 1977). Dengan demikian, perusahaan yang memiliki strategi pertumbuhan agresif cenderung mengurangi pembayaran dividen demi mendukung investasi dan ekspansi.

Faktor *eksternal* seperti inflasi juga dapat memoderasi hubungan antara variabel *internal* dengan kebijakan dividen (Aten *et al.*, 2020). Peningkatan inflasi cenderung membuat biaya operasional perusahaan melonjak serta menurunkan daya beli investor, yang pada akhirnya dapat menekan pembayaran dividen (Modiglian & Cohn, 1979). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa inflasi memiliki korelasi negatif dengan pembayaran dividen, di mana perusahaan cenderung menahan laba saat inflasi tinggi (Natsir & Bangun, 2021; Osman *et al.*, 2024). Oleh karena itu, penting untuk menganalisis bagaimana inflasi dapat memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen, khususnya dalam sektor perbankan di Indonesia.

LANDASAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spence pada tahun 1973, *signaling Theory* membahas bagaimana individu atau entitas dengan informasi lebih baik dapat menunjukkan kualitas mereka melalui tindakan tertentu (Spence, 1973). Brigham & Houston (2019); Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa manajemen perusahaan melakukan serangkaian tindakan dengan tujuan mengirimkan sinyal kepada investor tentang evaluasi mereka terhadap prospek perusahaan. Teori ini menguraikan bahwa ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan lingkungan eksternalnya mendorong perusahaan untuk memberikan informasi kepada publik, ketidakseimbangan ini dapat memengaruhi keputusan investasi para investor.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rura *et al.*, (2011) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memiliki kelebihan informasi (asimetri informasi) dibandingkan dengan investor. Oleh karena itu, manajemen menggunakan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang

dihadapi investor. Sinyal positif (*good news*) dapat meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan sinyal negatif (*bad news*) dapat menurunkan kepercayaan mereka.

Teori sinyal mengemukakan bahwa perusahaan unggulan secara sengaja memberikan indikasi kepada pasar mengenai keunggulan mereka. Namun, agar sinyal tersebut efektif, pasar harus mampu menangkapnya dengan baik. Informasi yang disampaikan oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal oleh pasar, yang bisa berupa berita baik atau buruk. Sinyal ini menjadi penting bagi investor dalam proses pengambilan keputusan. Penilaian nilai perusahaan oleh pihak *eksternal* bergantung pada berbagai mekanisme sinyal yang berbeda.

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tercermin melalui tingkat likuiditas yang dimilikinya yang dapat memengaruhi alokasi dana untuk dividen (Biger *et al.*, 2010). Perusahaan yang memiliki posisi kas yang baik lebih cenderung membayar dividen karena mereka memiliki cukup dana untuk melakukannya (Lotto, 2020). Dari perspektif statistik maupun ekonomi, likuiditas saham memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga perusahaan yang sahamnya lebih likuid biasanya memberikan dividen lebih sering dan dalam besaran lebih tinggi (Stereńczak *et al.*, 2022). Jika suatu perusahaan menunjukkan likuiditas yang kuat atau memiliki kapasitas untuk melunasi kewajiban jangka pendek, perusahaan tersebut lebih cenderung untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih signifikan kepada para pemegang saham (Sari & Aris, 2023). Kondisi likuiditas yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup kas guna menutupi kewajiban dalam jangka pendek dan masih memiliki sisa untuk dibagikan sebagai dividen (Farooq *et al.*, 2024).

Namun ada juga yang berpendapat berbeda seperti, penelitian dari Althov *et al.*, (2021) menunjukkan hasil yang negatif terhadap likuiditas dan kebijakan dividen, Tingkat likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian dari Mantik *et al.*, (2022); Vo (2022) juga menunjukkan koefisien negatif, menandakan bahwa tingkat likuiditas perusahaan tidak berperan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya mungkin lebih fokus pada pemenuhan kewajiban tersebut dan investasi masa depan daripada membagikan dividen (Febrianty & Kusumastuti, 2024). Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif perusahaan dalam meraih laba dari operasional bisnisnya. Jika profitabilitas tinggi, berarti perusahaan memiliki kapasitas untuk menghasilkan keuntungan yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen (Purba *et al.*, 2020). Karena penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan unggul cenderung membayar dividen lebih tinggi, sesuai dengan konsep teori sinyal yang menyiratkan bahwa perusahaan mengomunikasikan keberhasilannya melalui pembayaran dividen yang lebih besar untuk mencerminkan kinerja keuangan mereka yang lebih baik (Lotto, 2020). Walaupun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil yang berbeda.

Beberapa penelitian lainnya mengatakan bahwa profitabilitas tidak terlalu berpengaruh secara signifikan bahkan tidak perpengaruh sama sekali dengan kebijakan dividen (Althov *et*

al., 2021; Ayu *et al.*, 2021). Penelitian dari Althov *et al.*, (2021) juga mengungkapkan bahwa variabel profitabilitas tidak memainkan peran penting dalam menentukan kebijakan dividen. Dengan kata lain, peningkatan atau penurunan profitabilitas tidak secara langsung mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membagikan dividen.

Dengan terdapat hasil yang berlawanan pada penelitian-penelitian yang ada. Profitabilitas tetap menjadi indikator utama yang menentukan kapasitas perusahaan untuk membagikan dividen (Lintner, 1956). Dengan profitabilitas yang tinggi meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan dividen. (Gunawan & Harjanto, 2019). Profitabilitas yang lebih tinggi pada suatu perusahaan meningkatkan kecenderungan perusahaan tersebut untuk membayarkan dividen (Febrianty & Kusumastuti, 2024; Mantik *et al.*, 2022). Perusahaan yang lebih menguntungkan atau menghasilkan laba lebih besar cenderung membayar dividen yang lebih tinggi (Sari & Aris, 2023). Ketika profitabilitas perusahaan tinggi, hal tersebut mencerminkan bahwa laba yang dihasilkan sudah cukup untuk distribusi kepada para pemegang saham (Farooq *et al.*, 2024). Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pertumbuhan Aset dan Kebijakan Dividen

Febrianty & Kusumastuti (2024) menyimpulkan bahwa peningkatan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap penetapan kebijakan dividen. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang baik cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk membayarkan dividen. Pertumbuhan aset yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan untuk berkembang dan menghasilkan keuntungan yang stabil, yang dapat mendukung pembayaran dividen. Penelitian dari Purwanti, (2022) mengungkapkan bahwa peningkatan aset secara signifikan memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Namun, dari hasil temuan dari beberapa penelitian lainnya mengatakan hal yang berbeda. Pertumbuhan aset menunjukkan ekspansi perusahaan, yang sering kali membutuhkan reinvestasi laba dan berpotensi mengurangi pembayaran dividen (Higgins, 1977). Pertumbuhan aset mencerminkan peningkatan nilai total aset perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap rasio pembayaran dividen (Solihati, 2020). Studi menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mengalami peningkatan aset, pengaruhnya terhadap kebijakan dividen terindikasi negatif dan tidak mencapai tingkat signifikansi (Mauris & Rizal, 2021). Dibandingkan dengan membagikan dividen, perusahaan lebih sering menahan laba untuk dijadikan modal dalam kegiatan pengembangan perusahaan. Pertumbuhan aset yang cepat juga dapat mengakibatkan pembayaran dividen yang lebih rendah, karena perusahaan mungkin memprioritaskan reinvestasi pendapatan untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansi yang berkelanjutan (Barros *et al.*, 2021). Walaupun data menunjukkan tren bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset tinggi umumnya memberikan dividen yang lebih sedikit, hubungan ini belum mencapai signifikansi statistik. Salah satu alasannya bisa jadi adalah perusahaan yang bertumbuh mungkin lebih fokus pada reinvestasi ke dalam bisnis untuk mendukung pertumbuhan lebih lanjut daripada membagikan keuntungan sebagai dividen (Barros *et al.*, 2021; Solihati, 2020). Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Inflasi sebagai Moderasi antara Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Likuiditas menggambarkan seberapa efisien bank dapat mencairkan asetnya guna memenuhi kewajiban jangka pendek serta menyediakan sumber dana untuk mendukung pembayaran dividen. Namun, dalam kondisi inflasi tinggi, kemampuan ini dapat terpengaruh oleh meningkatnya biaya pendanaan dan penurunan nilai aset likuid (Osman *et al.*, 2024). Inflasi juga menciptakan ketidakpastian ekonomi, mendorong bank untuk menahan lebih banyak likuiditas sebagai bentuk kehati-hatian, sehingga mengurangi alokasi laba untuk dividen (Aten *et al.*, 2020). Selain itu, inflasi tinggi menyebabkan perusahaan lebih cermat dalam mengelola cadangan likuiditas karena tekanan biaya operasional dan fluktuasi nilai uang (Prasetyo *et al.*, 2021). Pada lingkungan inflasi tinggi, peran likuiditas bisa dimunculkan sebagai sinyal kesiapan perusahaan mengalokasikan dana, sehingga hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen berpotensi menjadi lebih signifikan (Faudi, 2022). Dengan demikian, inflasi dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, di mana peningkatan inflasi dapat mengurangi kecenderungan bank untuk membagikan dividen meskipun likuiditasnya memadai. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4: Inflasi Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.

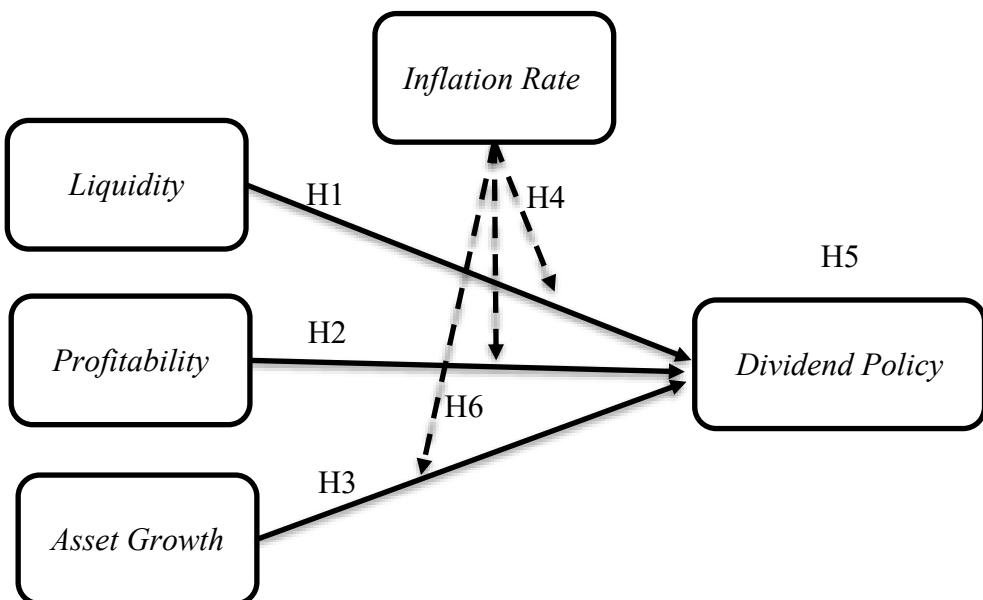
Inflasi sebagai Moderasi antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan indikator kunci dalam menentukan kemampuan bank untuk membayar dividen. Namun, dalam kondisi inflasi tinggi, biaya operasional bank cenderung meningkat sehingga dapat menekan laba bersih meskipun pendapatan tetap stabil (Modiglian & Cohn, 1979). Selain itu, inflasi dapat mengurangi nilai riil dari pendapatan, yang berarti meskipun profitabilitas nominal meningkat, belum tentu mencerminkan peningkatan daya beli (Natsir & Bangun, 2021). Dalam situasi ini, karena tekanan biaya dan penurunan daya beli dapat melemahkan kecenderungan bank untuk membagikan dividen. Perusahaan dengan profitabilitas yang sama bisa jadi menahan dividen demi menjaga likuiditas, atau sebaliknya, memilih tetap membayar dividen demi menjaga kepercayaan investor (Arista, 2022). Dengan demikian, pada tingkat inflasi tinggi, pengaruh profitabilitas terhadap keputusan dividen dapat bervariasi tergantung pada strategi perusahaan dalam merespons fluktuasi biaya dan nilai uang (Salbiyanti, 2018). Dalam konteks ini, inflasi dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, di mana peningkatan inflasi dapat melemahkan pengaruh positif profitabilitas terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H5: Inflasi Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Inflasi sebagai Moderasi antara Pertumbuhan Aset dan Kebijakan Dividen

Pertumbuhan aset yang tinggi dapat mencerminkan kebutuhan untuk menahan dana demi pembiayaan *internal*, sehingga menekan distribusi dividen (Agustin & Mukharomah, 2019). Pertumbuhan aset sering kali dianggap sebagai indikator ekspansi dan investasi yang agresif oleh bank. Namun, dalam kondisi inflasi tinggi, biaya ekspansi dan akuisisi aset baru dapat meningkat secara signifikan, yang dapat membebani arus kas dan mengurangi kemampuan bank untuk membayar dividen (Natsir & Bangun, 2021). Selain itu, inflasi dapat memengaruhi valuasi aset dan meningkatkan volatilitas pasar, yang dapat membuat bank lebih berhati-hati

**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Lotto, 2020

dalam kebijakan dividen mereka (Modigliani & Cohn, 1979). Dengan demikian, di tengah tekanan inflasi, perusahaan cenderung menyesuaikan strategi pendanaan dan investasi, yang berimplikasi pada penurunan kecenderungan untuk membagikan dividen (Faudi *et al.*, 2022). Oleh karena itu, inflasi dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen, di mana peningkatan inflasi dapat mengurangi pengaruh positif pertumbuhan aset terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H6: Inflasi Memoderasi Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Studi ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan analisis data panel untuk meneliti hubungan antara *profitability*, *liquidity*, *asset growth*, *dividend policy*, dan *inflation rate*. Sumber data yang digunakan mencakup laporan tahunan perusahaan, basis data keuangan, serta referensi relevan lainnya. Penelitian ini berfokus pada sektor perbankan di Indonesia dalam rentang waktu 2014–2023, dengan pemanfaatan data panel yang memungkinkan analisis antarbank serta perubahan dari waktu ke waktu. Metode ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh antara *profitability*, *liquidity*, *asset growth* terhadap *dividend policy* serta menganalisis peran *inflation rate* sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Kerangka teoretis yang mendasari penelitian ini adalah teori sinyal (*sinyaling theory*), yang menyoroti bagaimana informasi keuangan dapat membentuk persepsi investor terhadap perusahaan.

Populasi dan Sampel

Studi ini memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014–2023. Laporan-laporan tersebut dikumpulkan melalui situs resmi perusahaan, publikasi dari BEI, serta basis data laporan keuangan perusahaan di Indonesia. Dari 47 perusahaan terdaftar di BEI, penelitian menyingkirkan 13 perusahaan yang tidak secara konsisten terdaftar sepanjang periode

penelitian, sehingga hanya 8 perusahaan yang diikutsertakan sebagai sampel karena memenuhi kriteria.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan aplikasi Eviews dengan teknik analisis data panel yang melibatkan pengumpulan observasi pada 8 perusahaan selama periode 10 tahun. Berdasarkan data yang telah diperoleh, teknik ini melibatkan data *cross-section* dan data *time-series*. Adapun tujuan dari penerapan teknik ini yaitu untuk menganalisis pengaruh *profitability*, *liquidity*, dan *asset growth* terhadap *dividend policy*. Penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi yaitu *inflation rate* yang berfungsi untuk melihat bagaimana tingkat inflasi dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan kebijakan dividen. Adapun tahapan yang dilakukan dalam analisis data meliputi:

1. Pengujian Diagnostik dan Validasi Model

Sebagai upaya pencegahan terhadap pelanggaran asumsi, penelitian ini menggunakan uji diagnostik, yaitu uji normalitas, multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Menurut Jurczyk, (2012) Uji multikolinearitas diterapkan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan linear yang kuat antara dua atau lebih variabel bebas dalam model regresi. Bila terdeteksi, dampaknya adalah estimasi parameter yang tidak konsisten dan kesulitan dalam memahami hasilnya. Uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk menilai apakah residual atau kesalahan prediksi memiliki varians yang berbeda di seluruh observasi. Jika uji menunjukkan adanya heteroskedastisitas, maka asumsi tentang homogenitas varians (homoskedastisitas) gagal dipenuhi, yang dapat mengakibatkan estimasi parameter yang tidak efisien (White1, 1980).

2. Analisis Regresi dengan Efek Moderasi

Melalui pendekatan regresi dengan efek moderasi, penelitian bertujuan mengukur seberapa besar peran variabel dalam mengubah hubungan antara variabel independen dan dependen, dengan tingkat inflasi sebagai variabel moderasi (White1, 1980)

Table 1. Kriteria Penelitian

No	Kriteria Penelitian	Jumlah
1.	Perbankan yang terdaftar di BEI di tahun 2024.	47
2.	Perbankan yang terdaftar di BEI dari tahun 2014.	34
3.	Perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2014-2023 secara terus menerus.	40
4.	Perbankan yang membagikan dividen di dalam BEI dari tahun 2014-2023 secara terus menerus.	8
Jumlah sample penelitian		80

Table 2. Variable Setting and Model Construction

Nama Variabel	Cara Pengukuran
Dividend Policy	<p><i>Dividend Payout Ratio:</i></p> $DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$
Profitability	<p><i>Return on Equity:</i></p> $ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$
Liquidity	<p><i>Capital Adequacy Ratio:</i></p> $CAR = \frac{\text{Modal Bank}}{\text{Aset Tertimbang Menurut Risiko}} \times 100\%$
Asset Growth	<p><i>Asset Growth:</i></p> $\left(\frac{\text{Total Aset Tahun Ini} - \text{Total Aset Tahun Sebelumnya}}{\text{Total Aset Tahun Sebelumnya}} \right) \times 100\%$
Inflation Rate	<p><i>Inflation rate:</i></p> $\left(\frac{\text{IHK Periode Saat Ini} - \text{IHK Periode Sebelumnya}}{\text{IHK Periode Sebelumnya}} \right) \times 100\%$

Analisis Spesifikasi Model

Dalam studi ini, pengujian spesifikasi model dilakukan dengan menggunakan uji Chow, Hausman, dan LM guna memilih antara model efek tetap (Fixed Effect) dan efek acak (Random Effect) untuk analisis data panel (White1, 1980).

Model Analisis Regresi Data Panel

Dari pengujian data, dikembangkan model analisis panel yang meneliti hubungan antara variabel dependen dan independen. Dengan penambahan variabel moderator, model akhir mencerminkan interaksi antara variabel independen dan moderator dalam sebuah persamaan:

Model 1: Pengaruh *profitability*, *liquidity*, dan *asset growth* terhadap *dividend policy*

Model 2: Pengaruh *profitability*, *liquidity*, dan *asset growth* terhadap *dividend policy* dengan di moderasi *inflation rate*

Model 3: Pengaruh *profitability*, *liquidity*, dan *asset growth* terhadap *dividend policy* dengan moderasi *inflation rate* serta interaksi di antara variabel-variabel tersebut

dimana:

DP_{it} = Dividend policy

$PROF_{it}$ = profitability.

LIQ_{it} = liquidity

AG_{it} = asset growth

INF_{it} = Inflation rate

α = Konstanta model.

β = Koefisien regresi

ε_{it} = Error Term

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi tinggi menandakan model mampu menjelaskan variabilitas data secara efektif, dan nilai mendekati satu berarti variabel independen hampir sepenuhnya menjelaskan variasi variabel dependen (Brigham & Houston, 2019).

Pengujian Hipotesis

Uji F Ratio

Dalam uji F atau uji simultan, apabila probabilitas signifikansi di bawah 0,05 (α), maka keputusan diambil untuk menolak H_0 dan menerima H_a . Artinya, variabel independen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Brigham & Houston, 2019).

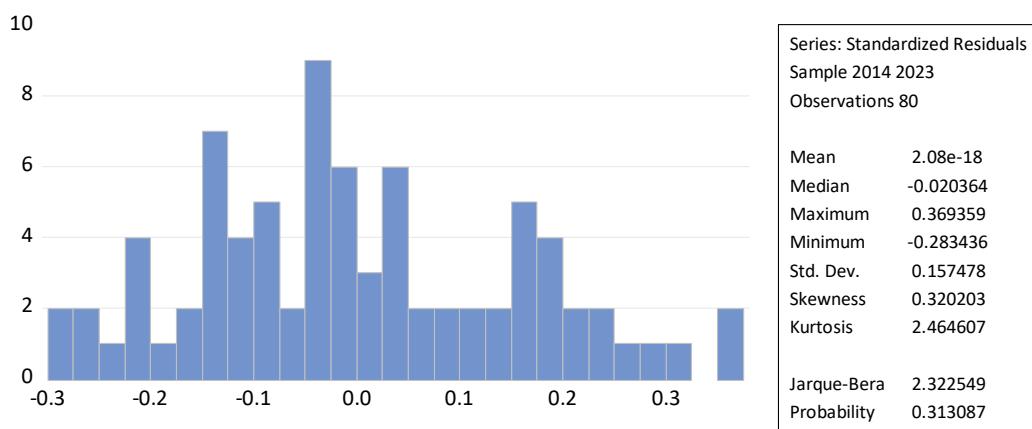
Uji t

Uji t (uji parsial) menggunakan ambang probabilitas signifikansi $< 0,05$ (α) sebagai dasar penolakan H_0 dan penerimaan H_a , yang mengindikasikan bahwa variabel independen memiliki dampak signifikan terhadap variabel dependen secara terpisah (Brigham & Houston, 2019).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji Jarque-Bera menghasilkan statistik 2,3225 dengan probabilitas 0,3131, yang mana nilainya lebih dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual berdistribusi normal dan asumsi normalitas telah terpenuhi.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Table 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	Z
X1	1,000000	-0,105199	-0,041955	-0,416441
X2	-0,105199	1,000000	-0,008341	0,306490
X3	-0,041955	-0,008341	1,000000	0,190632
Z	-0,416441	0,306490	0,190632	1,000000

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Table 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

variable	coefficient	std. error	t-statistic	prob
C	0,131050	0,096057	1,364290	0,1766
X1	0,129122	0,370427	0,348576	0,7284
X2	-0,044626	0,210722	-0,211778	0,8329
X3	-0,038690	0,051318	-0,753922	0,4533
Z	-0,516503	0,751400	-0,687388	0,4940

Sumber: Output Eviews 12, 2025

Uji Multikolinearitas

Hasilnya menunjukkan bahwa semua nilai korelasi berada di bawah ambang 0,85, yang berarti tidak terdapat indikasi multikolinearitas pada model. Misalnya, nilai korelasi tertinggi antara variabel X1 dan Z sebesar -0,4164 masih berada dalam batas yang aman.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji menunjukkan bahwa seluruh nilai probabilitas uji t berada di atas 0,05, seperti X1 (0,7284), X2 (0,8329), X3 (0,4533), dan Z (0,4940). Dengan demikian, tidak ditemukan indikasi adanya heteroskedastisitas, sehingga model memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Regresi Data Panel dan Pengujian Hipotesis

Uji Determinasi (R^2)

Menurut regresi pada Model 3, R^2 sebesar 0,450 dihasilkan. Ini menunjukkan bahwa 45 % dari variabel dependen dijelaskan oleh variabel independen seperti DPR, CAR, ROE, AG, INF, dan hubungannya dengan inflasi, sementara sisa 55 % berasal dari faktor di luar model.

Uji F

Ada kemungkinan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan, seperti yang ditunjukkan oleh hasil Model 3. Karena nilai probabilitas kurang dari 0,05 dan pola yang sama ditemukan dalam model sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dapat digunakan dalam penelitian ini.

UJI T

Hasil regresi Model 3 menunjukkan bahwa CAR memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dengan nilai t-statistik sebesar 2,533 dan nilai probabilitas sebesar 0,014. Nilai probabilitas kurang dari 0,05. ROE juga berpengaruh signifikan secara parsial, menurut nilai t-statistik 3,070 dan nilai probabilitas 0,003. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,155 (lebih dari 0,05), AG tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial. Nilai probabilitas INF adalah 0,419, lebih besar dari 0,05, jadi tidak signifikan. Dengan nilai probabilitas 0,663, variabel moderasi CAR*INF menunjukkan tidak ada dampak yang signifikan. Sebaliknya, interaksi

ROE*INF memiliki nilai probabilitas 0,006, yang menunjukkan bahwa variabel dependen dipengaruhi secara parsial secara signifikan. Terakhir, hasil analisis parsial menunjukkan bahwa variabel CAR, ROE, dan ROE*INF berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; interaksi AG*INF memiliki nilai probabilitas 0,192, yang menunjukkan bahwa interaksi tersebut tidak signifikan. Variabel lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara individual.

Hasil analisis pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Dengan nilai t-statistik 6,875 dan nilai probabilitas 0,000, hasil Model 1 menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan bahwa bisnis dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memberikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham mereka. Hasilnya sejalan dengan penelitian Farooq *et al.*, (2024); Lotto, (2020); Stereńczak & Kubiak, (2022) yang menunjukkan bahwa pilihan pembagian dividen sangat dipengaruhi oleh likuiditas. Hasil statistik deskriptif, yang menunjukkan bahwa nilai CAR rata-rata adalah 0,215 dengan deviasi standar yang rendah, yaitu 0,034, yang menunjukkan bahwa perusahaan secara umum memiliki tingkat likuiditas yang cukup stabil, mendukung temuan ini. Sejalan dengan teori Brigham & Houston, (2019) dan Spence, (1973) yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan posisi kas sebagai sinyal yang menguntungkan investor.

Table 5. Summary Descriptive Statistics And Regression Result

variable	descriptive statistics				model 1		model 2		model 3	
	mean	std dev	min	max	t-stat	prob	t-stat	prob	t-stat	prob
Constant					-1,922	0,058	-0,531	0,5970	-0,073	0,287
DPR	0,428	0,179	0,123	0,850						
CAR	0,215	0,034	0,152	0,310	6,875	0,000	4,700	0,000	2,533	0,014
ROE	0,161	0,060	0,026	0,312	0,532	0,596	1,329	0,188	3,070	0,003
AG	0,119	0,186	-0,074	1,641	-0,862	0,391	-0,342	0,733	-1,438	0,155
INF	0,038	0,015	0,016	0,064			-1,849	0,068	0,812	0,419
CAR*INF	0,008	0,003	0,003	0,015					-0,438	0,663
ROE*INF	0,006	0,004	0,001	0,020					-2,811	0,006
AG*INF	0,005	0,012	-0,003	0,105					1,318	0,192
<i>R</i> ²					0,359		0,384		0,450	
Adj <i>R</i> ²					0,334		0,352		0,396	
<i>F</i> -stat					14,182		11,712		8,406	
Prob(<i>F</i> -stat)					0,000		0,000		0,000	
D-W stat					0,460		0,486		0,793	
Period					2014- 2023		2014- 2023		2014- 2023	
Number of Company					8		8		8	
Obs.					80		80		80	
Model					Random-effects		Random-effects		Random-effects	

Sumber: Author, 2025

Hasil analisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas, dari hasil Model 1 menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap kebijakan dividen tidak signifikan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,596. Dengan nilai rata-rata ROE sebesar 0,161 dengan deviasi standar 0,060 yang mengindikasikan adanya variasi profitabilitas yang cukup antar perusahaan, yang dapat memengaruhi kebijakan pembagian dividen. Hasil ini menjadi berlawanan dengan sebagian besar temuan sebelumnya yang menyatakan adanya pengaruh positif antara profitabilitas dan dividen (Farooq *et al.*, 2024; Gunawan & Harjanto, 2019; Lintner, 1956).

Hasil analisis pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Sementara itu, variabel pertumbuhan aset juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang dianalisis. Nilai t-statistik pada Model 1 adalah -0,862 dengan nilai probabilitas di atas 0,05, menunjukkan tidak adanya pengaruh yang berarti. Hal ini juga didukung oleh nilai deskriptif AG yang menunjukkan rata-rata sebesar 0,119 dengan deviasi standar yang tinggi sebesar 0,186, menandakan adanya ketidakstabilan pertumbuhan aset antar perusahaan yang diteliti. Hasil ini mendukung pandangan dari Barros *et al.*, (2021); Higgins, (1977); Solihati, (2020) bahwa pertumbuhan aset sering kali mendorong perusahaan untuk melakukan reinvestasi laba guna mendukung ekspansi, sehingga mengurangi kemungkinan pembayaran dividen. Walaupun beberapa literatur seperti Febrianty & Kusumastuti, (2024) menyatakan adanya hubungan positif, hasil penelitian ini lebih mencerminkan pendekatan konservatif perusahaan dalam mempertahankan kas untuk pertumbuhan jangka panjang daripada membagikannya kepada pemegang saham.

Hasil Analisis Peran Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Dalam hal peran inflasi sebagai variabel moderasi, interaksi antara likuiditas dan inflasi tidak signifikan (*t*-statistik = -0,438; *p* = 0,663). Artinya, inflasi tidak memoderasi hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen meskipun likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2019; Sari & Aris, 2023), pengaruh inflasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut tidak terbukti secara statistik pada penelitian ini.

Hasil Analisis Peran Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Pada Model 1 dan Model 2, profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda halnya dengan interaksi antara profitabilitas dan inflasi dimasukkan pada Model 3, yang menunjukkan hasil signifikan secara negatif (*t*-statistik = -2,811; *p* = 0,006). Hasil ini mengindikasikan bahwa inflasi memoderasi secara negatif hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap pembagian dividen baru tampak jika kondisi inflasi diikutsertakan dalam analisis. Dengan kata lain, tanpa memperhitungkan inflasi, efek profitabilitas mungkin tersembunyi atau terdistorsi oleh faktor-faktor lain. Pada saat inflasi tinggi, pengaruh positif dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen cenderung menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian Arista, (2022); Modiglian & Cohn, (1979); Natsir & Bangun, (2021); Salbiyanti, (2018) yang menyatakan bahwa inflasi menekan profitabilitas riil dan dapat mengurangi daya beli laba yang diperoleh perusahaan.

Hasil Analisis Peran Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Pertumbuhan Aset dan Kebijakan Dividen

Pada interaksi antara pertumbuhan aset dan inflasi juga tidak signifikan (t -statistik = 1,318; p = 0,192), sehingga inflasi tidak dapat dikatakan memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya melihat bagaimana kebijakan dividen berdampak langsung pada pertumbuhan aset, profitabilitas, atau likuiditas. Dalam penelitian ini, Teori Sinyal dimasukkan ke dalam konteks makro karena penelitian ini menambahkan inflasi sebagai variabel makroekonomi yang memoderasi ketiga hubungan tersebut (Arista, 2022; Modiglian & Cohn, 1979). Hasilnya menunjukkan bahwa hanya hubungan antara profitabilitas dan inflasi yang mempunyai dampak negatif, sedangkan hubungan antara likuiditas dan pertumbuhan aset tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa sinyal profitabilitas baru “muncul” ketika dibayangkan pada tekanan inflasi. Ini menunjukkan efek “tersembunyi” profitabilitas, yang tidak dapat dilihat kecuali inflasi.

Ditemukan bahwa likuiditas berdampak positif dan signifikan langsung pada kebijakan dividen, memperkuat temuan Farooq et al. (2024) dan Lotto (2020), tetapi tanpa memainkan peran moderasi inflasi. Profitabilitas menunjukkan efek moderasi negatif bersama inflasi, tetapi tidak berpengaruh secara langsung, menurut banyak penelitian (Gunawan & Harjanto, 2019; Lintner, 1956b). Pertumbuhan aset tidak dipengaruhi secara langsung oleh inflasi dan tidak dimoderasi olehnya. Ini mendukung pendapat (Barros et al., 2021; Higgins, 1977) bahwa reinvestasi lebih penting.

Penelitian ini menangkap fluktuasi inflasi Indonesia yang cukup dinamis dengan menggunakan panel data delapan bank publik di BEI selama periode 2014–2023. Hasil penelitian ini, yang merupakan penelitian empiris terbaru tentang industri perbankan Indonesia, relevan dengan peraturan dan manajer bank saat mereka membuat kebijakan dividen di tengah tekanan makroekonomi. Model 3 memasukkan variabel utama dan tiga istilah interaksi (CAR*INF, ROE*INF, dan AG*INF). Ini memungkinkan perbandingan langsung kekuatan dan signifikansi efek moderasi. Manajemen bank harus menyadari bahwa kapasitas pembayaran dividen tidak hanya ditentukan oleh kinerja internal (likuiditas, profitabilitas, dan aset), tetapi juga oleh kondisi inflasi, terutama dalam hal profitabilitas. Ini memperkaya teori signaling. Oleh karena itu, kebaruan penelitian ini terutama terfokus pada peran moderasi inflasi yang hanya signifikan untuk profitabilitas dan penggunaan metode interaksi ganda untuk memperkaya literatur kebijakan dividen di tengah- tengah makroekonomi.

Peneliti sadar bahwa ada beberapa kendala dalam melakukan penelitian ini. Yang pertama adalah jumlah sampel yang sangat kecil dibandingkan dengan populasi yang ada. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan metode pengumpulan dan kriteria penelitian yang lebih kreatif. Kemampuan penulisan masih kurang rapi dan mungkin ada beberapa bagian yang sulit dipahami karena penelitian ini merupakan yang pertama. Memahami tata cara penulisan karya ilmiah penting untuk penelitian karena dapat memudahkan pembaca.

Penelitian ini mengatakan bahwa perusahaan harus lebih mempertimbangkan aspek

likuiditas saat membuat keputusan tentang pembagian dividen karena telah terbukti bahwa hal itu memiliki efek positif secara konsisten. Karena inflasi dapat menekan dampak positif dari laba yang diperoleh perusahaan, manajemen juga harus mempertimbangkan kondisi makroekonomi, khususnya tingkat inflasi, ketika mereka menilai kebijakan dividen yang berbasis profitabilitas. Untuk memastikan strategi pertumbuhan mereka tidak mengabaikan daya tarik investor, perusahaan yang sedang dalam fase pertumbuhan harus dapat menyeimbangkan kebutuhan reinvestasi mereka dengan ekspektasi investor terhadap dividen. Sebuah sampel yang mencakup lebih banyak perusahaan dan periode pengamatan akan menghasilkan hasil yang lebih umum. Untuk menilai pengaruh moderasi dengan lebih akurat, pendekatan moderasi yang menggunakan model interaksi langsung harus digunakan.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas jumlah sampel dan periode pengamatan agar hasilnya lebih representatif terhadap seluruh industri perbankan di Indonesia. Selain itu, pendekatan metodologis dapat diperkaya dengan mengombinasikan metode kuantitatif dan kualitatif untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kebijakan dividen di tengah fluktuasi ekonomi makro. Variabel makroekonomi lain seperti suku bunga, nilai tukar, dan risiko kredit, maupun faktor mikro seperti tata kelola perusahaan juga perlu dipertimbangkan agar model analisis lebih lengkap. Penggunaan model moderasi yang lebih kompleks, termasuk pendekatan non-linear atau moderated mediation, akan membantu menangkap dinamika hubungan yang lebih mendalam. Terakhir, penelitian dapat diperluas dengan melakukan perbandingan lintas sektor atau lintas negara guna menguji konsistensi temuan dan memperkaya literatur terkait kebijakan dividen dalam konteks ekonomi yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, D., & Mukharomah, W. (2019). *5_Analisis Pengaruh Inflasi, Interest Rate, Debt To Equity*. Universitas Muhammadiyah Surakarta. <http://eprints.ums.ac.id/id/eprint/74522>
- Althov Feizal, D., Badawy Saluy, A., Author, C., & Althov, D. (2021). *The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019*. 2(2). <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i2>
- Arista, V. (2022). *Analisis pengaruh profitabilitas*. <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/64470>
- Ayu, G., Widyasti, V., Asri, I. G. A. M., & Putri, D. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Issue 5). www.ajhssr.com
- Barros, V., Verga Matos, P., Miranda Sarmento, J., & Rino Vieira, P. (2021). Do activist shareholders influence a manager's decisions on a firm's dividend policy: A mixed-method study. *Journal of Business Research*, 122, 387–397. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.048>
- Biger, N., Mathur, N. A., Gill, A., & Mathur, N. (2010). The Relationship Between Working Capital Management And Profitability: Evidence From The United States. In *Business and Economics Journal* (Vol. 2010). <http://astonjournals.com/bej>
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage.
- Farooq, M., Al-Jabri, Q., Khan, M. T., Ali Ansari, M. A., & Tariq, R. Bin. (2024). The impact

- of corporate governance and firm-specific characteristics on dividend policy: an emerging market case. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 16(3), 504–529. <https://doi.org/10.1108/APJBA-01-2022-0007>
- Faudi, A., Debataraja, T. V. S., & Hidayat, T. (2022). 6 _ Pengaruh Inflasi, Kebijakan Dividen, Dan Total Asset Turnover. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*. <https://doi.org/10.37366/akubis.v7i01.433>
- Faudi, F. H. (2022). *I _Analisis Pengaruh Inflasi, Leverage, Likuiditas*,. <http://digilib.uinsuka.ac.id/id/eprint/52971>
- Febrianty, E., & Kusumastuti, R. (2024). *The Influence of Liquidity, Profitability, and Asset Growth on Dividend Policy*. www.bi.go.id
- Ferli, O. (2021). *Mengungkap Hubungan Likuiditas dan Profitabilitas pada Perbankan Konvensional di Indonesia*.
- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). *Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016* (Vol. 11, Issue 1).
- Higgins, R. C. (1977). How Much Growth Can a Firm Afford? In *Management* (Vol. 6, Issue 3).
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. In *American Economic Review* (Vol. 76, Issue 2). <http://papers.ssrn.com/abstract=99580>
- 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.
- Jurczyk, T. (2012). Outlier detection under multicollinearity. *Journal of Statistical Computation and Simulation*, 82(2), 261–278. <https://doi.org/10.1080/00949655.2011.638634>
- Kent Baker, H., Veit, E. T., & Powell, G. E. (n.d.). *EFA Factors Influencing Dividend Policy Decisions of Nasdaq Firms*.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. In *The American Economic Review* (Vol. 46, Issue 2).
- Lotto, J. (2020). On an ongoing corporate dividend dialogue: Do external influences also matter in dividend decision? *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1787734>
- Mantik, J., Permata Sari, D., Diana Nabella, S., & Hidayatul Fadlilah, A. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Activity Ratios on Dividend Policy in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 Period. In *Jurnal Mantik* (Vol. 6, Issue 2).
- Maurin Aten, P., Nurdiniah, D., Bisni Kalbi, dan, & ta, J. (2020). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham dengan inflasi sebagai variabel moderasi*. <https://doi.org/10.36407/akur>
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collateralizable 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>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. In *The Journal of Business* (Vol. 34, Issue 4).
- Modiglian, F., & Cohn, R. A. (1979). 0002_Inflation, Rational Valuation. *Financial Analysts*

- Journal.* <https://doi.org/https://doi.org/10.2469/faj.v35.n2.24>
- Nanda Shafira, A. (2024). *Pengaruh Efisiensi Operasional, Risiko Kredit dan Risiko Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan di Indonesia: Sebelum dan Masa Pandemi COVID-19.* www.bi.go.id
- Natsir, K., & Bangun, N. (2021). The effect of inflation, good corporate governance, and investment opportunity set on dividend policy. In *Jurnal Ekonomi dan Pembangunan* (Vol. 12).
- Osman, A., Pyeman, J., Jaafar, M. S., Sundram, V. P. K., & Zakaria, S. (2024). Impact of Inflation on Dividend Determinants and Dividend Payout. *Proceedings of the 9th International Conference on Marketing and Retailing (INCOMaR 2023), March 1-2, 2023, Kota Kinabalu, Sabah, Malaysia, 133*, Asri-394. <https://doi.org/10.15405/epsbs.2024.05.32>
- Paulina, K., Yosilia, B., Pamela, M., Irfan, M., Ridho, M., Dan Malona, M. R., & Pen, S. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Divi-den Sebagai Variabel Intervening : Studi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia.*
- Prasetyo, G., Alawiyah, A., & Fatimah, S. (2021). 2_Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika.* <https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>
- Purba, M. I., Lorent, J., Angga, A., Cynthia, & Juli. (2020). 7_Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang.,
- Purwanti. (2022). 24_Dampak Pertumbuhan Aset Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Masa Pandemi COVID. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi Dan Bisnis.* <https://doi.org/10.51263/jameb.v7i1.150>
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan.* BPFE-Yogyakarta.
- Rura, Y., Subroto, B., Sudarman, M., & Rosidi. (2011). Pengungkapan Pro Forma dan Keputusan Investor: Teori Signaling dan Teori Pasar Efisien Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Multiparadigma.* <https://dx.doi.org/10.18202/jamal.2011.08.7120>
- Salbiyanti, K. (2018). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tipe Perusahaan, Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan.*
- Sari, I. M., & Aris, M. A. (2023). Effect of Ownership Structure, Debt Policy, Profitability, Asset Structure, Company Growth, and Liquidity on Dividend Policy during the Pandemic. In *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science (IJLRHSS).* www.ijlrhss.com
- Solihati, G. P. (2020). The Effect Of Current Ratio, And Growth Assets On Dividend Policy. *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR)-Peer Reviewed Journal,* 2. <https://doi.org/10.36713/epra2013>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *Source: The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3).
- Stereńczak, S., & Kubiak, J. (2022). Dividend policy and stock liquidity: Lessons from Central and Eastern Europe. *Research in International Business and Finance,* 62. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101727>
- Vo, X. V. (2022). Can liquidity explain dividends? In *Cogent Business and Management* (Vol. 9, Issue 1). Cogent OA. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2018906>
- White1, H. (1980). *A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity* Author(s): Halbert White Reviewed work(s): *Source:*

Econometrica VOLUME 48 MAY, 1980 Number 4 A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator And A Direct Test For Heteroskedasticity (Vol. 48, Issue 4).
Yolanda, & Juwita, R. (2022). 7_ Kebijakan Dividen Perusahaan Subsektor Perbankan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*.
<https://doi.org/10.35957/forbiswira.v12i1.3272>