

website. :

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIIM>

DOI : 10.32493/jiim.v5i2.59115

Article info : Received: 11 Mar 2026 Revised : 23 Mar 2026 Accepted: 29 Mar 2026

Analisis Likuiditas, Leverage, Dan Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Deviden Melalui Profitabilitas Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Periode 2020-2024

Aspiran Sisca Hia¹, Sahroni², Zulfitra³

PT. Artha Mandiri Gemilang¹, Universitas Pamulang^{2,3}

¹sischahia@gmail.com, ²dosen01420@unpam.ac.id ³dosen01137@unpam.ac.id

Corresponding Author : sischahia@gmail.com

Abstrak. Penelitian Tesis ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan Analisis Likuiditas, Leverage dan Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Deviden yang implikasi terhadap Profitabilitas. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif asosiatif. Populasi penelitian menggunakan 29 perusahaan BUMN *go public* di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian selanjutnya diolah dengan menggunakan Software Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas. Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN *go public* periode 2020-2024.

Kata kunci: Likuiditas, Leverage, Good Corporate Governance, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

Abstract. This thesis aims to analyze and demonstrate the impact of liquidity, leverage, and good corporate governance on dividend policy, which impacts profitability. The research used quantitative associative analysis. The study population consisted of 29 publicly listed state-owned enterprises (SOEs) on the Indonesia Stock Exchange. The data were further processed using Eviews 12 software. The results indicate that liquidity has a significant positive effect on profitability. Leverage has a significant negative effect on profitability. Good corporate governance (GCG) has a significant negative effect on profitability. Liquidity has a significant positive effect on dividend policy. Leverage has a significant negative effect on dividend policy. Good corporate governance (GCG) has a significant negative effect on dividend policy. Profitability has a significant positive effect on dividend policy in publicly listed SOEs during the 2020-2024 period.

Keywords: Liquidity, Leverage, Good Corporate Governance, Profitability, Dividend Policy.



A. PENDAHULUAN

Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memainkan peran yang sangat penting dalam perekonomian Indonesia. BUMN tidak hanya berfungsi sebagai penyedia barang dan jasa yang dibutuhkan oleh masyarakat, tetapi juga memiliki tanggung jawab sosial yang besar terhadap negara dan pemangku kepentingan lainnya. Salah satu aspek yang menjadi sorotan dalam pengelolaan BUMN adalah kebijakan dividen yang diterapkan. Kedudukan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai garda utama dalam perekonomian nasional hanya dapat dicapai apabila BUMN mampu beroperasi secara mandiri, independen, dan profesional. Untuk mencapai tujuan tersebut, penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) menjadi elemen fundamental yang harus dilaksanakan oleh setiap organ korporasi BUMN. Namun, kedudukan BUMN masih sangat bergantung pada pendanaan dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) akibat konsep keuangan negara yang melekat dalam regulasi. Ketergantungan ini membatasi fleksibilitas dan kemampuan BUMN untuk bersaing secara setara dengan perusahaan swasta (Firmansyah, 2024). BUMN berfungsi sebagai penyedia barang dan jasa yang dibutuhkan masyarakat, terutama di sektor-sektor yang dianggap vital dan strategis bagi kepentingan publik dan negara. Misalnya, sektor energi (PLN, Pertamina), infrastruktur (Angkasa Pura, Jasa Marga), dan sektor pangan (Bulog). Dengan demikian, BUMN memiliki tanggung jawab besar untuk memastikan ketersediaan barang dan jasa dengan harga yang wajar, berkualitas, dan dapat diakses oleh seluruh lapisan masyarakat. BUMN juga berkontribusi signifikan terhadap pendapatan negara melalui pajak, deviden, dan dividen yang dibayarkan kepada negara sebagai pemegang saham mayoritas. Pendapatan ini sangat penting untuk mendanai pembangunan infrastruktur, sektor pendidikan, kesehatan, serta proyek-proyek besar lainnya yang dapat meningkatkan kualitas hidup masyarakat. Sebagai entitas besar yang seringkali memiliki cabang atau unit usaha yang tersebar di seluruh Indonesia, BUMN turut serta dalam penyediaan lapangan pekerjaan. Di samping itu, BUMN juga memiliki peran dalam pengembangan kompetensi dan profesionalisme tenaga kerja di berbagai sektor industri, dengan memberikan peluang pendidikan dan pelatihan yang relevan. BUMN memainkan peran sebagai penyeimbang atau stabilisator ekonomi dalam menjaga kestabilan pasar dan sistem ekonomi Indonesia. Dalam kondisi krisis ekonomi atau fluktuasi pasar yang tidak stabil, BUMN dapat berperan sebagai pihak yang memastikan pasokan barang dan jasa tetap terjaga, meskipun ada gangguan dari pihak swasta.

BUMN juga berperan dalam pembangunan infrastruktur yang menjadi tulang punggung bagi perekonomian nasional, misalnya melalui proyek-proyek pembangunan jalan tol, bandara, pelabuhan, dan fasilitas publik lainnya. Selain itu, BUMN memiliki peran penting dalam mempercepat pembangunan daerah, terutama di wilayah yang terpinggirkan atau kurang berkembang. BUMN seringkali diharapkan untuk tidak hanya fokus pada keuntungan finansial, tetapi juga memiliki tanggung jawab sosial dan lingkungan yang tinggi. Oleh karena itu, banyak BUMN yang mengimplementasikan program *Corporate Social Responsibility* (CSR) untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat di sekitar area operasionalnya serta berkontribusi pada pengelolaan lingkungan yang berkelanjutan. BUMN juga berfungsi sebagai instrumen kebijakan ekonomi dan sosial yang digunakan pemerintah untuk mengarahkan pembangunan ekonomi. Misalnya, dalam merangsang investasi di sektor tertentu, mendukung sektor-sektor prioritas (seperti energi terbarukan), atau mengatasi ketimpangan ekonomi antar wilayah. Jadi Secara keseluruhan, BUMN bukan hanya berfungsi sebagai entitas bisnis, tetapi juga sebagai salah satu pilar penting yang mendukung pembangunan ekonomi Indonesia. Keberadaan BUMN memastikan



ketersediaan barang dan jasa strategis bagi masyarakat, menjaga kestabilan ekonomi, serta berkontribusi dalam pembangunan sosial-ekonomi negara. Oleh karena itu, manajemen dan pengelolaan BUMN harus dijalankan dengan profesionalisme, akuntabilitas, dan transparansi untuk memastikan kinerja yang optimal dan memberikan manfaat jangka panjang bagi negara dan masyarakat. Penelitian ini juga memiliki kontribusi penting dalam memberikan rekomendasi untuk memperbaiki pengelolaan perusahaan BUMN agar dapat lebih optimal dalam menjalankan kebijakan dividen yang berimbang antara kepentingan perusahaan, pemegang saham, dan masyarakat. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar cenderung memiliki beban yang tinggi pula, salah satunya adalah beban pajak. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah Likuiditas, Leverage, dan *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN, serta melihat bagaimana berperan profitabilitas sebagai variabel Intervening dalam hubungan tersebut selama periode 2020-2024.

B. KAJIAN LITERATUR

Teori Asimetri Informasi adalah konsep fundamental dalam ekonomi yang menjelaskan situasi di mana satu pihak dalam suatu transaksi memiliki informasi yang lebih banyak atau lebih baik daripada pihak lain. Ketidakseimbangan informasi ini dapat menyebabkan hasil yang tidak efisien dan bahkan kegagalan pasar. *Agency Theory* atau Teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Hubungan agensi ini muncul ketika satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambil keputusan kepada agen tersebut. Dasar dari teori ini adalah bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo, dalam penelitian ini Likuiditas diukur melalui *Current Ratio*. Secara konseptual, Likuiditas memiliki hubungan sebab-akibat terhadap Profitabilitas. Tingkat likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan BUMN untuk memenuhi kewajiban operasional tepat waktu dan memanfaatkan peluang diskon pembelian secara tunai, yang pada gilirannya dapat menurunkan beban biaya operasional dan meningkatkan margin keuntungan. Sebaliknya, likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan BUMN tidak efektif dalam mengelola asetnya, karena dana yang menganggur tidak dimanfaatkan untuk investasi produktif, sehingga dapat menekan rasio profitabilitas seperti ROA. Optimalisasi pengelolaan kas dan piutang menjadi kunci untuk menyeimbangkan antara keamanan likuiditas dan pencapaian profitabilitas maksimum. Penelitian terdahulu oleh (Alfred Kamsari 2020), (Julvana S. Tentua 2024) serta penelitian (Wiwiwarsiati 2024), yang mengkaji hubungan ini menunjukkan bahwa Likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka peneliti perlu menguji pada perusahaan BUMN dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan BUMN periode 2020-2024

Leverage, yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), menunjukkan proporsi aset perusahaan yang didanai oleh utang, mencerminkan risiko keuangan dan ketergantungan pada modal eksternal. Hubungan sebab-akibat antara DAR dan ROA bersifat kompleks. Secara positif, penggunaan utang yang optimal (*Leverage Effect*) dapat meningkatkan ROA jika return dari aset yang didanai melebihi biaya bunga utang (*cost of debt*), sehingga

meningkatkan imbal hasil bagi pemegang saham. Namun, secara negatif, penggunaan utang yang berlebihan (*High DAR*) dapat meningkatkan risiko keuangan, yang berujung pada tingginya beban bunga dan risiko gagal bayar, yang pada akhirnya akan menekan laba bersih dan menurunkan ROA. Penelitian terdahulu oleh Ridhuwan, *et.al* (2025), Lamba, *et.al* (2022) serta penelitian Anisa, *et.al* (2024) telah menunjukkan bahwa leverage mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya utang justru menjadi beban signifikan. Berdasarkan hal tersebut peneliti akan mengujinya pada entitas BUMN dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh Leverage terhadap profitabilitas pada perusahaan BUMN periode 2020-2024

Good Corporate Governance (GCG), khususnya melalui Kepemilikan Institusi (seperti bank, perusahaan asuransi, atau dana pensiun), dianggap sebagai mekanisme pengawasan yang efektif. Kepemilikan Institusi memiliki hubungan sebab-akibat yang signifikan terhadap ROA, terutama melalui fungsinya sebagai pengawas eksternal yang besar. Institusi-institusi ini cenderung memiliki keahlian dan sumber daya untuk memonitor kinerja manajemen secara lebih ketat dan menuntut akuntabilitas yang lebih tinggi, sehingga dapat meminimalkan *agency cost* (biaya keagenan) dan mendorong keputusan investasi yang lebih efisien. Peningkatan efisiensi dan minimisasi penyalahgunaan aset ini secara langsung dapat meningkatkan ROA. Penelitian terdahulu oleh (Trida S. S., 2021), penelitian (Zulaeha M. S., 2025) dan penelitian (Cahyani G. S., 2024) menjelaskan bahwa Kepemilikan institusi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Mengingat peran BUMN yang strategis dan kepentingan stakeholder yang luas di Indonesia selama periode 2020-2024 yang krusial, penelitian ini penting untuk menguji secara spesifik bagaimana Kepemilikan Institusi memengaruhi profitabilitas yang diukur dengan ROA di tengah dinamika GCG dan ekonomi terkini. Dengan demikian peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap profitabilitas pada perusahaan BUMN periode 2020-2024

Likuiditas merupakan cerminan kemampuan perusahaan BUMN untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang biasanya diukur melalui rasio seperti Current Ratio. Sementara itu, Kebijakan Dividen adalah keputusan mengenai seberapa besar laba bersih perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham (dalam hal ini, Pemerintah dan publik) dan seberapa besar yang akan ditahan (laba ditahan). Hubungan sebab-akibat antara Likuiditas dan Kebijakan Dividen sangat erat. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas dan setara kas yang memadai setelah memenuhi kewajiban operasionalnya, yang secara langsung mendukung kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih besar tanpa mengganggu operasi. Sebaliknya, likuiditas yang rendah akan memaksa manajemen untuk membatasi atau menunda pembayaran dividen untuk menjaga kelangsungan operasional dan menghindari risiko finansial. Dalam konteks BUMN, kebijakan ini juga dipengaruhi oleh kepentingan pemerintah sebagai pemegang saham utama yang membutuhkan setoran dividen. Penelitian terdahulu mengenai topik ini sering kali menghasilkan temuan yang konsisten; sebagian besar studi yang dilakukan oleh Zhafirah, *et.al* (2023), Penelitian Bramaputra, *et.al* (2022) dan penelitian Maulina, *et.al* (2025), menemukan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR), menegaskan bahwa ketersediaan kas adalah prasyarat utama sebelum penetapan dividen. Kondisi pasar 2020-2024 yang dipengaruhi oleh pandemi dan pemulihan ekonomi, menjadikan analisis pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada BUMN menjadi sangat relevan. Dengan demikian peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN periode 2020-2024

Leverage yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, mencerminkan sejauh mana perusahaan BUMN mendanai asetnya melalui utang, mengindikasikan risiko keuangan dan kewajiban tetap yang harus dipenuhi (bunga dan pokok). Sementara itu, Kebijakan Dividen adalah keputusan vital manajemen mengenai pembagian laba kepada pemegang saham versus alokasi laba untuk investasi kembali (laba ditahan). Hubungan sebab-akibat antara *Leverage* dan Kebijakan Dividen bersifat negatif. Tingkat leverage yang tinggi (banyak utang) akan membebani perusahaan dengan beban bunga yang signifikan dan kewajiban pembayaran kembali utang yang besar. Kewajiban ini mengurangi laba bersih yang tersedia untuk dividen, dan yang lebih penting, membatasi kas yang dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen karena dana harus diprioritaskan untuk pemenuhan kewajiban kepada kreditor. Selain itu, perjanjian utang seringkali menyertakan covenants (batasan) yang secara eksplisit membatasi jumlah dividen yang boleh dibayarkan perusahaan untuk melindungi kepentingan kreditor. Penelitian terdahulu konsisten mendukung pandangan ini; studi oleh (Aryadita H. W., 2024), (Arthatami H. S., 2024), serta penelitian (Lukna Y. M., 2024) menemukan pengaruh negatif signifikan *Leverage* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, menunjukkan bahwa semakin tinggi utang perusahaan, semakin rendah kemampuannya untuk membagikan dividen. Namun, pada konteks BUMN, keputusan dividen juga dipengaruhi oleh tuntutan setoran kas dari Pemerintah sebagai pemegang saham utama, yang terkadang dapat memoderasi atau bahkan mengabaikan kendala leverage. Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk memverifikasi secara spesifik bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada BUMN di tengah tekanan finansial dan kebijakan pemerintah selama periode 2020-2024. Dengan demikian peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H5: Terdapat pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN periode 2020-2024

Good Corporate Governance (GCG), khususnya melalui Kepemilikan Institusi (investor besar seperti bank, dana pensiun, atau perusahaan asuransi), memainkan peran penting dalam memengaruhi Kebijakan Dividen perusahaan BUMN. Kepemilikan Institusi memiliki hubungan sebab-akibat yang kuat terhadap keputusan dividen karena mereka bertindak sebagai pengawas yang efektif. Institusi ini mampu memonitor secara ketat dan menghilangkan masalah keagenan (*agency problem*) di mana manajemen mungkin menahan laba untuk kepentingan pribadi (*empire building*). Dengan pengawasan yang kuat, Kepemilikan Institusi dapat mendorong manajemen untuk mendistribusikan kas berlebih dalam bentuk dividen untuk meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham (termasuk pemerintah sebagai pemegang saham utama BUMN). Secara teori, ini menciptakan korelasi positif. Namun, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang kompleks; studi oleh (Apriada K. a., 2024), (Yuni A. , 2024) serta penelitian Winanda, et.al (2024) menemukan pengaruh positif yang signifikan, mendukung peran pengawasan institusi dalam memaksa distribusi dividen. Mengingat peran ganda BUMN sebagai entitas bisnis dan agen pembangunan, serta dinamika ekonomi 2020-2024, penelitian ini menjadi esensial untuk memahami secara spesifik bagaimana Kepemilikan Institusi memengaruhi Kebijakan Dividen BUMN di tengah tuntutan performa dan kebutuhan modal. Dengan demikian peneliti membuat hipotesis:

H6: Terdapat pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN periode 2020-2024

Profitabilitas, yang diukur dengan *Return on Assets (ROA)*, adalah kemampuan perusahaan BUMN dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki. Sementara itu, Kebijakan Dividen adalah keputusan vital mengenai seberapa besar laba bersih tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham (Pemerintah dan publik). Hubungan sebab-akibat antara ROA dan Kebijakan Dividen sangat jelas dan cenderung positif berdasarkan

teori standar. Tingkat ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan BUMN berada dalam kondisi keuangan yang sangat sehat dan efisien dalam mengelola asetnya, menghasilkan laba yang besar (cash flow internal). Ketersediaan laba yang besar inilah yang menjadi sumber utama bagi perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham, yang pada gilirannya meningkatkan Dividend Payout Ratio (DPR). Konsep ini sejalan dengan Teori Residual Dividends, di mana dividen dibayarkan dari laba yang tersisa setelah seluruh kebutuhan investasi yang menguntungkan telah didanai. Penelitian terdahulu konsisten mendukung hubungan ini; studi oleh Lestari, *et.al* (2024), Penelitian Goh, *et.al* (2024) serta penelitian Abdilah, *et.al* (2024) secara empiris membuktikan pengaruh positif signifikan antara Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Dividen, menegaskan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki kemampuan dan kemauan untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Namun, dalam konteks BUMN, meskipun laba tinggi, terdapat faktor stakeholder (seperti penugasan pemerintah untuk investasi strategis) yang dapat memoderasi pengaruh positif ROA terhadap DPR. Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk menguji secara spesifik bagaimana pengaruh Profitabilitas ROA terhadap Kebijakan Dividen pada BUMN di tengah dinamika laba pasca-pandemi dan tekanan setoran dividen dari pemerintah selama periode 2020-2024. Dengan demikian peneliti membuat hipotesis:

H7: Terdapat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN periode 2020-2024

C. METODOLOGI PENELITIAN

Dalam Melakukan Penelitian dibutuhkan satu metode, cara atau teknik sebagai langkah-langkah yang harus di tempuh oleh seorang peneliti dalam memecahkan suatu permasalahan untuk mencapai suatu tujuan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Kuantitatif deskriptif. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif karena bertujuan untuk mengukur hubungan kausalitas antara variabel independen (Likuiditas, Leverage dan Good Corporate Governance) dan variabel dependen (Kebijakan Deviden). Eksplanatori (Kausal), Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan dan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga bersifat eksplanatori. Desain penelitian adalah pendekatan untuk memperoleh data dengan tujuan dan kegunaan spesifik. 4 aspek yang perlu di perhatikan ialah cara ilmiah, data, tujuan dan kegunaan. Untuk meneliti masalah yang di angkat dalam judul iini, penulis akan menerapkan metode penelitian kuantitatif asosiatif.

Likuiditas (X1). (Attahiriah, 2020) Rasio lancar (current ratio) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Likuiditas yang diprosikan dalam penelitian ini yaitu Current Ratio (CR). Leverage (X2), Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya denganjatuh tempo lebih dari setahun. Dalam penelitian ini menggunakan debt to equity ratio dikarenakan untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan yang telah dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio leveragemaka dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Good Corporate Governance (X3). Kepemilikan institusional yaitu suatu kondisi dimana masalah keagenan dalam perusahaan dikurangi oleh pemegang saham itu sendiri dengan prinsip kehati-hatian dan teliti dalam pengendalian saat pengambilan keputusan dari pihak manajemen perusahaan yang tidak sesuai dengan pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Dalam hal ini kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan dividen yang dapat

menciptakan keseimbangan antara pertumbuhan sekarang dengan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham Perusahaan dan di ukur dengan Rasio DPR. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data panel dan pengolahan data menggunakan alat Software *E-Views*.

Statistik deskriptif adalah metode yang digunakan untuk menggambarkan atau meringkas data dalam bentuk yang lebih mudah dipahami. Tujuan adalah menyajikan informasi dasar tentang data seperti rata-rata, median, modus, standar deviasi, rentang, minimum, maksimum, dan distribusi frekuensi.

Uji Chow merupakan pengujian untuk menentukan jenis model yang akan dipilih antara *common effect* model atau *fixed effect model*. Hipotesis dalam menentukan model regresi data panel adalah apabila nilai *cross section chi-square* < nilai signifikan (0,05), maka *fixed effect* model akan dipilih. Sebaliknya, jika nilai *cross section chi-square* > nilai signifikan, maka *common effect* model akan dipakai dan uji Hausman tidak diperlukan (Rosinta, 2018). Uji Hausman merupakan pengujian untuk menentukan jenis model yang akan dipilih antara *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (CEM). Hipotesis dalam menentukan model regresi data panel adalah apabila nilai *cross section random* < nilai signifikan(0,05), maka *fixed effect model*. Sebaliknya, jika nilai *cross section random* > nilai signifikan (0,05), maka *random effect model* yang dipilih (Rosinta, 2018).

Uji asumsi klasik adalah prasyarat dalam analisis regresi untuk memastikan hasil estimasi regresi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Menurut Ghazali (2017:55) koefisien determinasi (R^2) merupakan kemampuan untuk mengukur suatu model dalam menafsirkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 dan 1.

Uji hipotesis adalah prosedur statistik yang digunakan untuk menilai kebenaran suatu pernyataan atau asumsi mengenai parameter populasi berdasarkan data sampel. Sugiyono (2019) Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data yang dilakukan.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Deskripsi Data Statistik

a) Rata-rata (Mean)

Berikut adalah hasil dari deskripsi data statistik:

Tabel 1 Deskripsi Data Statistik

	CR	DER	KEPI	ROA	DPR
Mean	1.479971	0.966911	0.622219	0.043139	0.405159
Median	1.428500	0.866250	0.600000	0.028500	0.350000
Maximum	2.490000	2.846000	0.800000	0.277100	1.000000
Minimum	0.673000	0.085000	0.510000	-0.035100	0.000000
Std. Dev.	0.459270	0.622536	0.083611	0.049720	0.305680
Skewness	0.318162	1.249535	0.445648	2.164480	0.385334
Kurtosis	2.144844	4.124182	2.384735	9.308081	2.085205
Jarque-Bera	3.787332	25.03047	3.909864	195.1059	4.769259
Probability	0.150519	0.000004	0.141574	0.000000	0.092123

Sum	118.3977	77.35290	49.77750	3.451118	32.41270
Sum Sq. Dev.	16.66340	30.61652	0.552278	0.195296	7.381783
Observations	80	80	80	80	80

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

b) Standar Deviasi

Data statistik deskriptif dari 80 observasi menunjukkan variasi yang signifikan dalam kondisi likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Rata-rata *Current Ratio* (CR) tercatat sebesar 1.48, yang mengindikasikan bahwa, secara umum, aset lancar perusahaan mampu menutupi liabilitas lancarnya hampir 1,5 kali lipat. Dengan Median 1.43, nilai-nilai ini relatif berdekatan, dikonfirmasi oleh Skewness 0.318 yang rendah dan pengujian Jarque-Bera yang mengindikasikan bahwa distribusi CR cukup mendekati normal (Probabilitas 0.151). Namun, gambaran yang berbeda terlihat pada rasio utang dan profitabilitas. Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0.97 dan Return on Assets (ROA) sebesar 0.043 (4.3%) keduanya secara statistik tidak terdistribusi normal, dibuktikan oleh probabilitas Jarque-Bera yang mendekati nol.

Hal ini disebabkan oleh nilai Skewness positif yang ekstrem (1.25 untuk DER dan 2.16 untuk ROA) dan Kurtosis yang tinggi (4.12 dan 9.31), yang menandakan adanya sejumlah kecil outlier atau perusahaan dengan tingkat utang dan profitabilitas yang luar biasa tinggi yang menarik nilai rata-rata jauh melampaui mediannya (Median ROA hanya 2.85%). Kondisi ini juga tercermin dari Standar Deviasi yang besar, terutama pada DER (0.623), menunjukkan dispersi data yang luas di seluruh sampel. Kontras dengan rasio keuangan, rasio Kepemilikan Institusional (KEPI) adalah variabel yang paling stabil dan homogen; rata-rata KEPI sebesar 0.622 didukung oleh Standar Deviasi terendah (0.084), yang menunjukkan bahwa sekitar 62% saham perusahaan dipegang oleh institusi dengan variasi antar perusahaan yang minimal (rentang dari 0.51 hingga 0.80). Terakhir, *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki rata-rata 0.405 (40.5%) dan penyebaran data yang moderat, serta kecenderungan distribusi yang cukup simetris.

1. Pemilihan Model

Pengujian guna menentukan model regresi data panel harus dilakukan dengan tujuannya agar dapat menentukan model yang akan digunakan apakah itu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM).

a) Uji Chow

Uji Chow (*chow test*) digunakan untuk menentukan model mana yang akan dipilih dalam estimasi model regresi data panel, apakah *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik F atau chi-kuadrat dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* lebih baik dari *Fixed Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*

Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($F_{test} > F_{tabel}$) dan *chi-square test* lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (*chi-square test* < 5%), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik daripada *Common Effect Model* (CEM) dalam mengestimasi regresi data panel.



Tabel 2 Hasil Uji Chow pada Pengaruh terhadap Profitabilitas

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.922054	(9,77)	0.5322

Karena Prob *value* tidak signifikan, maka model yang dipilih *COMMON EFFECT*

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Pada pengaruh semua variabel bebas terhadap Kebijakan Dividen, berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.4, maka dapat disimpulkan bahwa dari pengujian *chow-test* menunjukkan nilai probabilitas *F test* sebesar 0.5322 atau lebih besar dari $\alpha = 0.05$ (5%), sehingga H_0 diterima yang berarti *Common Effect Model* (CEM) lebih baik untuk digunakan dalam mengestimasi metode regresi panel data dibandingkan *Common Effect Model* (FEM).

Tabel 3 Hasil Uji Chow pada pengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.777203	(9,76)	0.0000

Karena Prob *value* signifikan, maka model yang dipilih *FIXED EFFECT*

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Pada pengaruh semua variabel bebas terhadap Profitabilitas, berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5, maka dapat disimpulkan bahwa dari pengujian *chow-test* menunjukkan nilai probabilitas *F test* sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ (5%), sehingga H_1 diterima yang berarti *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik untuk digunakan dalam mengestimasi metode regresi panel data dibandingkan *Common Effect Model* (CEM).

b) Uji Hausman

Pemilihan model mana yang digunakan antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM), maka dilakukan uji *Hausman* (*Hausman Test*). Hipotesis dalam uji *Hausman* adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model* lebih baik daripada *Fixed Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model* lebih baik daripada *Random Effect Model*

Jika nilai probabilitas (*Prob*) *Chi-Square Hausman Test* lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ (5%), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa estimasi regresi data panel lebih baik menggunakan *Fixed Effect Model* dibandingkan *Random Effect Model* dalam mengestimasi regresi data panel. Tetapi sebaliknya, jika nilai probabilitas (*Prob*) *Chi-Square Hausman Test* lebih besar dari 0.05 (5%), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti *Random Effect Model* lebih baik daripada *Fixed Effect Model* dalam mengestimasi regresi data panel.

Tabel 4 Hasil Uji Hausman pada pengaruh terhadap Profitabilitas

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.715581	3	0.6335

Karena Prob. *value* tidak signifikan, maka model yang dipilih *RANDOM EFFECT*

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Berdasarkan hasil perhitungan uji Hausman pada tabel 4.6, dapat disimpulkan bahwa nilai Probabilitas *Chi-Square* sebesar 0.6335 lebih besar dari $\alpha = 0.05$ (5%) maka H_0 diterima. Dengan begitu regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 5 Hasil Uji Hausman pada pengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.638843	4	0.0015

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*.

Berdasarkan hasil perhitungan uji Hausman pada tabel 4.7, dapat disimpulkan bahwa nilai Probabilitas *Chi-Square* sebesar 0.0015 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ (5%) maka H_1 diterima. Dengan begitu regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

c) Uji Lagrange Multiplier (LM-test)

Penentuan penggunaan model mana yang digunakan dalam regresi data panel, apakah model common effect atau model random effect melalui pengujian Lagrange Multiplier (LM-test) Breusch-Pagan. Hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Model common effect lebih baik daripada random effect

H_1 : Model random effect lebih baik daripada common effect.

Jika LM test > chi-squares dengan $\alpha = 0,05$ dan $df = 3$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Tabel 6 Hasil Uji LM pada pengaruh terhadap Profitabilitas

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	20.96984 (0.0000)	0.236588 (0.6267)	1.220642 (0.2213)
Honda	4.579283 (0.0000)	-0.486403 --	2.894103 (0.0019)
King-Wu	4.579283	-0.486403	2.787452

	(0.0000)	--	(0.0027)
Standardized Honda	6.016037	-0.238224	0.314108
	(0.0000)	--	(0.3767)
Standardized King-Wu	6.016037	-0.238224	0.185775
	(0.0000)	--	(0.4263)
Gourierieux, et al.*	--	--	20.96984
			(< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Nilai probabilitas LM-test Breusch-Pagan (0.0000) lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model random effect lebih baik daripada model common effect dalam mengestimasi Profitabilitas. Dengan begitu regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 7 Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel Pada Pengaruh terhadap Profitabilitas

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Common Effect</i>
2	Uji Hausman	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3	Uji LM	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	<i>Common Effect</i>

Sumber: Data diolah

Tabel 4.3 1 Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel Pada Pengaruh terhadap Kebijakan Dividen

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	Uji Hausman	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>

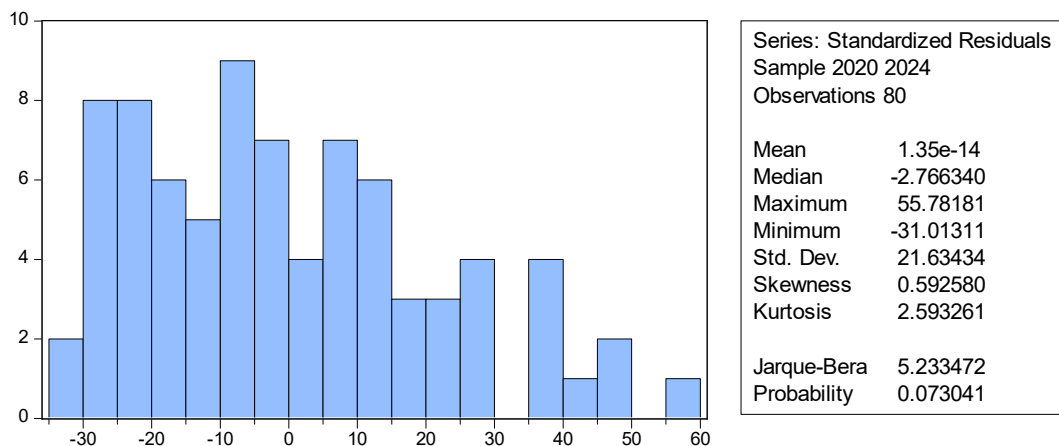
Sumber: Data diolah

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik menurut Gujarati (2014) bertujuan guna memastikan bahwa hasil penelitian ialah valid dengan data yang digunakan secara teori adalah tidak bias, konsisten serta diagnosis koefisien regresinya efisien.

a) Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan asumsi residual yang berdistribusi normal. Model regresi linear yang baik ialah yang terdistribusi normal atau mendekati normal.



Gambar 1 Uji Normalitas (Sumber: Hasil olah data Eviews 12)

Berdasarkan hasil Uji Normalitas, menunjukkan bahwa histogram data menunjukkan nilai *Probability Jarque-Bera* menunjukkan nilai diatas 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa sebaran data penelitian berdistribusi normal

b) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti terdapat hubungan linear antara beberapa atau seluruh variabel independen yang menjelaskan model regresi, besaran yang dapat dipergunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 8 Output Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.691742	3.207938	NA
CR	5.764037	1.053051	1.958080
DER	3.105478	1.720234	1.914526
KEPI	0.002129	3.412703	1.457836
ROA	0.004879	2.223386	1.036223

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Berdasarkan Uji Multikolinearitas dapat kita lihat bahwa *Variance Inflation Factor* (VIF) pada setiap variable independen penelitian menunjukkan nilai dibawah 5. Hal ini diartikan bahwa variabel penelitian tidak terjadi kendala multikolinearitas.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi varian yang sama dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila varian residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas kemudian apabila varian residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas, berikut adalah hasil olah data uji heteroskedastisitas menggunakan *Glejser* dan *Breusch Pagan Godfrey*:

Tabel 9 Output Heteroskedastisitas- Glejser

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	3.067273	Prob. F(4,85)	0.0506
Obs*R-squared	11.35220	Prob. Chi-Square(4)	0.0529
Scaled explained SS	9.341068	Prob. Chi-Square(4)	0.0531

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Tabel 10 Output Heteroskedastisitas- Breusch Pagan Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	3.989028	Prob. F(4,85)	0.0552
Obs*R-squared	14.22450	Prob. Chi-Square(4)	0.0566
Scaled explained SS	12.05010	Prob. Chi-Square(4)	0.0620

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Berdasarkan Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* dan Uji *Breusch-Pagan-Godfrey*, dapat kita lihat bahwa nilai *Probability Chi-Square* menunjukkan nilai di atas 0.05 yang berarti bahwa sebaran data penelitian tidak terjadi kendala heteroskedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

Tabel 11 Output Autokorelasi- Model Profitabilitas

R-squared	0.770031	Mean dependent var	1.660851
Adjusted R-squared	0.730694	S.D. dependent var	1.110037
S.E. of regression	0.473095	Sum squared resid	17.01025
F-statistic	19.57533	Durbin-Watson stat	1.749354
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Hasil uji Autokorelasi pada model menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1.749354, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen penelitian dengan variabel dependen penelitian tidak menunjukkan adanya kendala Autokorelasi.

e) Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan Hasil pengujian berpasangan menggunakan uji *chow*, uji *hausman* dan uji LM terhadap model regresi data panel diatas, dapat disimpulkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) dalam metode regresi data panel digunakan lebih lanjut untuk mengestimasi dan menganalisis peran Profitabilitas dalam memediasi Likuiditas, *Leverage* dan *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen pada BUMN Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024, dengan hasil output dan kesimpulan, sebagai berikut:

Tabel 12 Common Effect Model (CEM) pada Model I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.182797	0.735611	0.248497	0.8043
CR	7.101045	1.274470	5.571763	0.0000
DER	-1.202813	1.050177	-2.950121	0.0066
KEPI	-1.081647	0.026948	-3.029866	0.0032
Weighted Statistics				
R-squared	0.870517	Mean dependent var	1.310220	
Adjusted R-squared	0.857861	S.D. dependent var	0.772833	
S.E. of regression	0.572215	Sum squared resid	28.15895	
F-statistic	15.47103	Durbin-Watson stat	1.539722	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.758448	Mean dependent var	1.032759	
Sum squared resid	38.55759	Durbin-Watson stat	0.319646	

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Dari persamaan diatas, selanjutnya pengujian terhadap masing-masing koefisien regresi *Common Effect Model* yang mempengaruhi Profitabilitas menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk menentukan apakah masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial dapat mempengaruhi Profitabilitas sebagai variabel terikat (*dependent variable*) secara signifikan dengan tingkat keyakinan 95% atau *alpha* sama dengan 5% ($\alpha = 0.05$).

Hasil Estimasi pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan *Good Corporate Governance* terhadap Profitabilitas pada perusahaan BUMN Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024 menggunakan *Common Effect Model* (CEM) yang ditunjukkan pada tabel 4.15 dapat ditulis dalam bentuk persamaan berikut ini:

Estimation Equation:

=====

$$ROA = C(1) + C(2)*CR + C(3)*DER + C(4)*KEPI$$

Substituted Coefficients:

=====

$$ROA = 0.182797 + 7.101045*CR - 1.102813*DER - 1.081647*KEPI$$

Tabel 13 Fixed Effect Model (FEM) pada Model II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------



C	0.970040	0.659075	1.471822	0.1452
CR	2.313997	3.089783	1.948919	0.0462
DER	-9.302223	3.338643	-2.786228	0.0067
KEPI	-0.257038	0.115823	-2.219228	0.0295
ROA	0.140246	0.073623	2.904923	0.0006
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.920031	Mean dependent var	1.660851	
Adjusted R-squared	0.910694	S.D. dependent var	1.110037	
S.E. of regression	0.473095	Sum squared resid	17.01025	
F-statistic	19.57533	Durbin-Watson stat	1.549354	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.887684	Mean dependent var	1.278111	
Sum squared resid	20.23372	Durbin-Watson stat	1.042999	

Sumber: Hasil olah data *Eviews 12*

Dari persamaan diatas, selanjutnya pengujian terhadap masing-masing koefisien regresi *Fixed Effect Model* yang mempengaruhi Kebijakan Dividen menggunakan uji t. Uji t digunakan untuk menentukan apakah masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen sebagai variabel terikat (*dependent variable*) secara signifikan dengan tingkat keyakinan 95% atau *alpha* sama dengan 5% ($\alpha = 0.05$).

Hasil Estimasi pengaruh Likuiditas, *Leverage*, *Good Corporate Governance* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024 menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) yang ditunjukkan pada tabel 4.16 dapat ditulis dalam bentuk persamaan berikut ini:

Estimation Equation:

=====

$$DPR = C(1) + C(2)*CR + C(3)*DER + C(4)*KEPI + C(5)*ROA$$

Substituted Coefficients:

=====

$$DER = 0.970040 + 2.313997*CR - 9.302223*DER - 0.257038*KEPI + 0.140246*ROA$$

3. Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada model *Common Effect* pengaruh terhadap Profitabilitas menghasilkan nilai sebesar 0.870517, yang berarti bahwa variasi perubahan



naik turunnya Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel Likuiditas, *Leverage* dan Kepemilikan Institusi sebesar 87.0517% sementara sisanya sebesar 12.9483% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada model *Fixed Effect* pengaruh terhadap Kebijakan Dividen menghasilkan nilai sebesar 0.920031, yang berarti bahwa variasi perubahan naik turunnya Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Dividen sebesar 92.0031% sementara sisanya sebesar 7.9969% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

5. Uji F dan Uji t pada Model I

5.1. Uji F model I

Berdasarkan model regresi data panel *Common Effect Model* (CEM), pengujian persamaan secara bersama-sama variabel bebas yaitu Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusi terhadap Profitabilitas yang dimasukkan ke dalam model penelitian menggunakan uji F (Uji Simultan). Hasil uji F menunjukkan nilai *F-Statistic* 15.47103 lebih besar dari F-tabel 2.29 dengan nilai probabilitas *Prob(F-Statistic)* sebesar 0.000000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.000000 < 0.05$) yang berarti bahwa variabel Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusi secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5.1.1 Uji t pada Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan uji-t pada *Common Effect Model* menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar 7.101045 hal ini ditunjukkan dengan nilai *t-statistic* 5.571763 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0000 < 0.05$) sehingga Hipotesis pertama diterima.

5.1.2 Uji t pada pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Berdasarkan uji-t pada *Common Effect Model* menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar -1.202813 hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas *t-statistic* 2.950121 lebih kecil dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0066 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0066 < 0.05$) dengan demikian Hipotesis kedua diterima.. Nilai koefisien regresi variabel DER terhadap Profitabilitas sebesar -1.202813, menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public menurunkan profitabilitas perusahaan BUMN Go Public secara signifikan.

5.1.3 Uji t pada pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Profitabilitas

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar -1.081647, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas *t-statistic* sebesar 3.029866 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0032 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0032 < 0.05$) sehingga Hipotesis ketiga diterima. Nilai koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusi terhadap Profitabilitas sebesar -1.081647, menunjukkan bahwa setiap peningkatan Kepemilikan Institusi yang dicapai oleh

perusahaan BUMN Go Public akan mengakibatkan penurunan Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public.

4. 2 Uji F dan Uji t pada Model II

5.2.1 Uji F model I

Berdasarkan model regresi data panel *Fixed Effect Model* (FEM), pengujian persamaan secara bersama-sama variabel bebas yaitu Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Dividen yang dimasukkan ke dalam model penelitian menggunakan uji F (Uji Simultan). Hasil uji F menunjukkan nilai *F-Statistic* 19.57533 lebih besar dari F-tabel 2.29 dengan nilai probabilitas *Prob(F-Statistic)* sebesar 0.000000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.000000 < 0.05$) yang berarti bahwa variabel Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusi dan Profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada BUMN Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.2.2 Uji t pada Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji-t dari *Fixed Effect Model* menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar 2.313997, hal ini ditunjukkan dengan nilai *t-statistic* 2.048919 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0462 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0462 < 0.05$) sehingga Hipotesis keempat diterima. Nilai koefisien regresi variabel CR terhadap Profitabilitas sebesar 2.313997, menunjukkan bahwa setiap peningkatan CR yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public akan meningkatkan Dividen Payout Ratio BUMN Go Public secara signifikan.

5.2.3 Uji t pada Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar -9.302223 hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas *t-statistic* 2.786228 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0067 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0067 < 0.05$) sehingga Hipotesis kelima diterima. Nilai koefisien regresi variabel DER terhadap Kebijakan Dividen sebesar -9.302223 menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public memberikan pengaruh terhadap penurunan Dividen Payout Ratio secara signifikan pada perusahaan BUMN Go Public.

5.2.4 Uji t pada Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variabel KEPI berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.257038, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas *t-statistic* sebesar 2.219228 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0295 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0295 < 0.05$) sehingga Hipotesis keenam diterima. Nilai koefisien regresi variabel KEPI terhadap Kebijakan Dividen sebesar -0.257038, menunjukkan bahwa setiap peningkatan Kepemilikan Institusi yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public akan mengakibatkan penurunan terhadap Dividen Payout Ratio perusahaan BUMN Go Public.

5.2.5 Uji t pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.140246, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas *t-statistic* sebesar 2.904923 lebih besar dari *t-tabel* 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0006 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0006 < 0.05$) sehingga Hipotesis ketujuh diterima. Nilai koefisien regresi variabel ROA terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0.140246, menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public akan mengakibatkan peningkatan terhadap Dividen Payout Ratio perusahaan BUMN Go Public secara signifikan.

5. Sobel pada Mediasi Profitabilitas**1. Peran Profitabilitas dalam memediasi pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.**

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (Abu-Bader & Jones, 2021) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel test). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui I. Hasil uji sobel dapat dilihat pada tabel 4.9.1

Tabel 14 Uji Sobel Profitabilitas pada pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	7.101045	Sobel test: 2.80437311	0.35512149	0.00504145
b	0.140246	Aroian test: 2.80430362	0.35513029	0.00504254
s_a	0.05	Goodman test: 2.8044426	0.35511269	0.00504037
s_b	0.05	Reset all	Calculate	

Berdasarkan hasil pengujian Sobel Test, Profitabilitas secara signifikan mampu memediasi pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

2. Peran Profitabilitas dalam memediasi pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (Abu-Bader & Jones, 2021) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel test). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui I. Hasil uji sobel dapat dilihat pada tabel 4.9.2

Tabel 15 Uji Sobel Profitabilitas pada pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	1.202813	Sobel test: 2.78604555	0.06054808	0.00533554
b	0.140246	Aroian test: 2.78367372	0.06059967	0.00537471
s_a	0.05	Goodman test: 2.78842345	0.06049645	0.00529653
s_b	0.05	Reset all	Calculate	

Berdasarkan hasil pengujian Sobel Test, Profitabilitas secara signifikan mampu memediasi pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

3. Peran Profitabilitas dalam memediasi pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Kebijakan Dividen.

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (Abu-Bader & Jones, 2021) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel test). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui I. Hasil uji sobel dapat dilihat pada tabel 4.9.3

Tabel 16 Uji Sobel Profitabilitas pada pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Kebijakan Dividen.

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	1.081647	Sobel test: 2.78163554	0.05453506	0.00540857
b	0.140246	Aroian test: 2.77871734	0.05459233	0.0054574
s _a	0.05	Goodman test: 2.78456295	0.05447773	0.00535999
s _b	0.05	Reset all	Calculate	

Berdasarkan hasil pengujian Sobel Test, Profitabilitas secara signifikan mampu memediasi pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil dr pembahasan Adalah :

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas.

Berdasarkan uji-t pada Common Effect Model menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar 7.101045 hal ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic 5.571763 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0000 < 0.05$). Konsep manajemen keuangan bahwa likuiditas yang memadai adalah prasyarat untuk stabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Tingkat CR yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi hutang jangka pendeknya, menghindari risiko kesulitan likuiditas (liquidity risk). Ketersediaan kas dan setara kas yang memadai memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan diskon pembelian, memelihara operasi tanpa hambatan, dan berinvestasi pada peluang mendesak, yang pada akhirnya meningkatkan efisiensi dan laba. Kepercayaan Pihak Eksternal dengan adanya Rasio likuiditas yang tinggi (dalam batas wajar) sering dipandang positif oleh investor dan kreditur, meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat memudahkan perusahaan mendapatkan pendanaan di masa depan dengan biaya yang lebih rendah, sehingga secara tidak langsung meningkatkan laba. Implikasi Praktis dari hasil penelitian ini menegaskan pentingnya manajemen likuiditas yang hati-hati bagi perusahaan BUMN Go Public. Manajemen harus memastikan bahwa rasio likuiditas (CR) dijaga pada tingkat yang ideal (tidak terlalu tinggi, yang bisa berarti aset menganggur, dan tidak terlalu rendah, yang bisa memicu risiko gagal bayar) untuk mendukung peningkatan profitabilitas. Data menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu menjaga dan meningkatkan kemampuan likuiditasnya cenderung menghasilkan kinerja laba yang lebih baik. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Alfred Kamsari (2020), Julvana S. Tentua (2024) serta penelitian Wiwiwarsati (2024), yang mengkaji hubungan ini



menunjukkan bahwa Likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

2. Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas.

Berdasarkan uji-t pada Common Effect Model menunjukkan bahwa variable DER berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar -1.202813 hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas *t-statistic* 2.950121 lebih kecil dari *t-tabel* 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0066 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0066 < 0.05$) dengan demikian Hipotesis kedua diterima.. Nilai koefisien regresi variabel DER terhadap Profitabilitas sebesar -1.202813, menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public menurunkan profitabilitas perusahaan BUMN Go Public secara signifikan. DER yang tinggi menandakan perusahaan menggunakan lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri. Meskipun utang dapat memberikan manfaat *tax shield* (penghematan pajak), utang yang berlebihan akan meningkatkan beban bunga (*interest expense*) dan risiko gagal bayar (*default risk*). Beban bunga yang tinggi secara langsung mengurangi laba bersih (*Net Income*), yang merupakan dasar perhitungan sebagian besar rasio Profitabilitas (misalnya *Return on Assets* atau *Return on Equity*). Semakin besar beban bunga, semakin kecil laba yang tersisa untuk pemegang saham atau untuk diinvestasikan kembali, sehingga Profitabilitas tergerus. Hasil ini menyiratkan bahwa perusahaan BUMN Go Public yang berusaha mencapai Profitabilitas yang optimal harus mengelola DER-nya dengan hati-hati. Penggunaan utang yang berlebihan (DER yang sangat tinggi) tampaknya telah melewati batas optimal yang sehat, sehingga mulai memberikan dampak negatif signifikan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Ridhuwan, K. A., & Aliyah, S. (2025), Lamba, A. B., & Atahau, A. D. R. (2022) serta penelitian Anisa, T., & Febyansyah, A. (2024) telah menunjukkan bahwa leverage mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan

3. Pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Profitabilitas.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable Kepemilikan Institusi berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar -1.081647, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas *t-statistic* sebesar 3.029866 lebih besar dari *t-tabel* 1.98063 dan nilai probabilitas (*Prob.*) sebesar 0.0032 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0032 < 0.05$) sehingga Hipotesis ketiga diterima. Nilai koefisien regresi variabel Kepemilikan Institusi terhadap Profitabilitas sebesar -1.081647, menunjukkan bahwa setiap peningkatan Kepemilikan Institusi yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public akan mengakibatkan penurunan Profitabilitas perusahaan BUMN Go Public.

Temuan bahwa Kepemilikan Institusi berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas kontras dengan sebagian besar teori Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance/GCG*) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusi seharusnya meningkatkan Profitabilitas melalui pengawasan yang lebih efektif. Namun, hasil negatif ini dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif yang relevan, terutama dalam konteks BUMN. Dalam konteks perusahaan yang didominasi oleh Pemerintah (sebagai pemegang saham mayoritas BUMN), kepemilikan institusi minoritas mungkin kurang memiliki kekuatan atau insentif untuk melakukan pengawasan yang ketat. Investor institusi mungkin memilih untuk "keluar" (*exit*) daripada berinvestasi dalam melakukan perubahan, atau kepentingan mereka tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan memaksimalkan nilai perusahaan (yang tercermin pada Profitabilitas), melainkan lebih fokus pada stabilitas jangka panjang

atau dividen. Beberapa investor institusi (khususnya fund managers atau manajer investasi) mungkin memiliki orientasi kinerja jangka pendek. Keputusan manajerial yang mengutamakan Profitabilitas jangka pendek demi memenuhi ekspektasi investor institusi dapat mengorbankan investasi strategis jangka panjang yang sejatinya diperlukan untuk meningkatkan Profitabilitas berkelanjutan. Karena BUMN memiliki peran ganda (fungsi bisnis dan fungsi pelayanan publik), Kepemilikan Institusi minoritas mungkin tidak mampu menangkai pengaruh non-pasar atau kepentingan politik yang mungkin mendominasi keputusan manajerial. Keputusan yang didorong oleh kepentingan non-profitabilitas (misalnya proyek yang bersifat mandated) dapat menurunkan Profitabilitas secara keseluruhan, meskipun ada pengawasan institusi. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Trida, T., Sugioko, S., Tjiptadi, T. I., Afa, S., & Halim, S. (2021), penelitian Zulaeha, E., Mareta, S., & Santoso, N. (2025) dan penelitian Cahyani, G. S. D., Hafizi, M. R., Sukmana, E. T., Farid, F. M., & Noval, M. (2024) menjelaskan bahwa Kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji-t dari Fixed Effect Model menunjukan bahwa variabel CR berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar 2.313997, hal ini ditunjukkan dengan nilai t-statistic 2.048919 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0.0462 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0462 < 0.05$) sehingga Hipotesis keempat diterima. Nilai koefisien regresi variabel CR terhadap Profitabilitas sebesar 2.313997, menunjukan bahwa setiap peningkatan CR yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public akan meningkatkan Dividen Payout Ratio BUMN Go Public secara signifikan.

Temuan bahwa CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen konsisten dengan Teori Sinyal (Signaling Theory) dan pertimbangan likuiditas dalam kebijakan dividen. Likuiditas sebagai penentu pembayaran dividen merupakan salah satu indikator utama likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan CR yang tinggi memiliki lebih banyak aset lancar (kas, piutang, persediaan) relatif terhadap kewajiban lancarnya. Tingginya likuiditas memberikan fleksibilitas kas yang memadai untuk membayar dividen tanpa mengganggu operasional atau menunda pelunasan utang jangka pendek. Pembayaran dividen yang tinggi dan stabil berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar bahwa manajemen yakin dengan prospek arus kas dan stabilitas keuangan jangka pendek perusahaan. CR yang kuat mendukung sinyal ini, meyakinkan investor bahwa dividen yang dibayarkan tidak berasal dari peminjaman baru, melainkan dari kemampuan finansial yang sehat. BUMN, khususnya yang Go Public, sering kali diharapkan untuk membagikan dividen yang substansial kepada Pemerintah (sebagai pemegang saham mayoritas) untuk menambah penerimaan negara. Kemampuan untuk memenuhi tuntutan dividen yang tinggi ini harus didukung oleh posisi kas dan likuiditas yang sangat baik, yang tercermin dari CR yang tinggi. Dengan demikian, hasil ini menegaskan bahwa tingkat likuiditas (CR) merupakan faktor penting yang dipertimbangkan oleh manajemen BUMN Go Public dalam menentukan besaran Dividen Payout Ratio. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Zhafirah, A., Sunaryo, D., Hamdani, H., Febrianto, H. G., Fitriana, A. I., & Haq, S. (2023), penelitian BramaputraE., MusfitriaA., & TriastutiY. (2022) dan penelitian Maulina, A., Badina, T., & Fatoni, A. (2025), menemukan bahwa Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

5. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable DER berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar -9.302223 hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas t-statistic 2.786228 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0.0067 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0067 < 0.05$) sehingga Hipotesis kelima diterima. Nilai koefisien regresi variabel DER terhadap Kebijakan Dividen sebesar -9.302223 menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public memberikan pengaruh terhadap penurunan Dividen Payout Ratio secara signifikan pada perusahaan BUMN Go Public

Temuan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) sangat konsisten dengan Teori Pecking Order dan Teori Keagenan (Agency Theory) dari perspektif utang. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi (DER tinggi) memiliki kewajiban tetap untuk membayar bunga dan melunasi pokok utang. Dalam kondisi laba yang terbatas, manajemen akan memprioritaskan alokasi kas untuk memenuhi kewajiban utang ini sebelum mempertimbangkan pembayaran dividen. Oleh karena itu, utang yang tinggi secara inheren membatasi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen yang besar. Investor utang (kreditur) selalu khawatir bahwa pembayaran dividen yang besar dapat menguras kas perusahaan, sehingga meningkatkan risiko gagal bayar utang di masa depan (asset substitution). Untuk mengurangi konflik keagenan ini, perusahaan dengan DER tinggi cenderung menetapkan DPR yang lebih rendah sebagai upaya proteksi bagi kreditur dan untuk mempertahankan likuiditas kas. Tingkat utang yang tinggi berarti perusahaan harus menjaga cadangan kas atau likuiditas yang kuat untuk menghadapi pembayaran utang yang akan jatuh tempo. Membayar dividen yang besar akan mengurangi kas dan membahayakan posisi likuiditas tersebut. Singkatnya, hasil ini menunjukkan bahwa manajemen BUMN Go Public bertindak secara pruden dalam mengelola keuangan: risiko keuangan yang lebih tinggi yang ditimbulkan oleh utang berlebihan (DER) ditanggapi dengan kebijakan dividen yang lebih konservatif (DPR lebih rendah). Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Aryadita, P. H. ., Hariyanto, E. ., Wahyuni, S. ., & Fitriati, A. . (2024), Arthatami, A. A., Herawati, R., Suhartono, E., & Oktafiyani, M. (2024), serta penelitian Lukna, Y., Miranda, A., Septika, E. N., Amalia, S. R., & Azzahra, A. S. (2024) menemukan pengaruh negatif signifikan Leverage dan Dividend Payout Ratio (DPR), menunjukkan bahwa semakin tinggi utang perusahaan, semakin rendah kemampuannya untuk membagikan dividen.

6. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable KEPI berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.257038, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas t-statistic sebesar 2.219228 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0.0295 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0295 < 0.05$) sehingga Hipotesis keenam diterima. Nilai koefisien regresi variabel KEPI terhadap Kebijakan Dividen sebesar -0.257038, menunjukkan bahwa setiap peningkatan Kepemilikan Institusi yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public akan mengakibatkan penurunan terhadap Dividen Payout Ratio perusahaan BUMN Go Public.

Temuan bahwa Kepemilikan Institusi berhubungan negatif dengan Dividen Payout Ratio bertentangan dengan Agency Theory tradisional, yang berpendapat bahwa institusi seharusnya mendorong pembayaran dividen tinggi untuk mengurangi free cash flow dan

membatasi perilaku manajemen oportunistik. Namun, dalam konteks BUMN, hasil negatif ini dapat dianalisis sebagai berikut:

Orientasi jangka panjang institusi, sebagian besar investor institusi, seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi, memiliki horizon investasi jangka panjang. Mereka mungkin lebih memilih perusahaan menahan laba (retain earnings) untuk reinvestasi dalam proyek-proyek bernilai sekarang bersih (NPV) positif. Reinvestasi ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa depan (capital gain), yang dianggap lebih menguntungkan dibandingkan dividen tunai saat ini. Dengan demikian, Kepemilikan Institusi mungkin menekan manajemen untuk mengurangi DPR demi tujuan pertumbuhan jangka panjang. Pengawasan Biaya (Monitoring Cost), Investor institusi memiliki sumber daya untuk melakukan pengawasan langsung terhadap manajemen. Karena mereka mampu memantau aktivitas manajemen secara efektif, kebutuhan akan dividen sebagai alat pengawasan (monitoring device) menjadi berkurang. Mereka lebih mengutamakan penggunaan internal cash flow yang efisien, yang ditandai dengan DPR yang lebih rendah. Konsistensi dengan Kepemilikan Pemerintah: Dalam BUMN, Pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas memiliki kepentingan ganda (sosial dan finansial). Sinergi antara Pemerintah dan investor institusi minoritas mungkin terbentuk untuk mendukung penahanan laba jika itu diperlukan untuk pembiayaan proyek strategis negara atau untuk memperkuat posisi permodalan BUMN. Hasil ini menunjukkan bahwa peran Kepemilikan Institusi di BUMN Go Public cenderung mendorong kebijakan pendanaan internal yang lebih kuat, yang tercermin dari Kebijakan Dividen yang lebih konservatif. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Apriada, K., & Wulandari, P. R. (2024), Yuni, Y. M., & Agnes, A. P. I. (2024) serta penelitian Winanda, D. J., Yeni, F., & Sari, P. I. P. (2024) menemukan pengaruh yang signifikan antara Good Corporate Governance (Kepemilikan Institusi) terhadap Kebijakan Dividen

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa variable ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan BUMN Go Public periode 2020-2024, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.140246, hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas t-statistic sebesar 2.904923 lebih besar dari t-tabel 1.98063 dan nilai probabilitas (Prob.) sebesar 0.0006 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ ($0.0006 < 0.05$) sehingga Hipotesis ketujuh diterima. Nilai koefisien regresi variabel ROA terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0.140246, menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA yang dicapai oleh perusahaan BUMN Go Public akan mengakibatkan peningkatan terhadap Dividen Payout Ratio perusahaan BUMN Go Public secara signifikan.

Temuan bahwa ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen sangat konsisten dengan berbagai teori keuangan, terutama Teori Residual Dividen dan Teori Sinyal (Signaling Theory): ROA adalah indikator utama Profitabilitas dan efisiensi operasional. ROA yang tinggi berarti perusahaan menghasilkan laba yang besar relatif terhadap total asetnya. Laba bersih yang besar ini menjadi sumber utama pembayaran dividen. Secara logis, perusahaan yang lebih menguntungkan dan efisien memiliki kemampuan finansial yang lebih besar untuk membagikan persentase laba yang lebih tinggi sebagai dividen. Perusahaan yang mampu mempertahankan ROA tinggi dan pada saat yang sama meningkatkan DPR memberikan sinyal yang sangat kuat kepada pasar. Sinyal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas saat ini bersifat berkelanjutan dan manajemen yakin dengan prospek arus kas masa depan, sehingga mereka mampu membayar dividen yang tinggi tanpa mengorbankan proyek investasi yang menguntungkan. Hal ini dapat

meningkatkan kepercayaan investor dan nilai saham. Karena Pemerintah (pemegang saham utama) mengharapkan dividen yang besar, BUMN yang menunjukkan ROA tinggi berada di posisi yang tepat untuk memenuhi ekspektasi dividen tersebut. Peningkatan efisiensi (ROA) secara langsung diterjemahkan menjadi kemampuan yang lebih besar untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham (DPR). Hasil penelitian ini memperkuat temuan umum bahwa kinerja operasional yang kuat (diwakili oleh ROA) merupakan faktor penentu paling penting dalam formulasi Kebijakan Dividen yang dilakukan oleh perusahaan BUMN Go Public. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Lestari, E., Hidayat, W. W., & Ningrum, E. P. (2024), penelitian Goh, T., Simanjuntak, A., & Henry, H. (2024) serta penelitian Abdilah, A., & Prijanto, B. (2024) secara empiris membuktikan pengaruh positif signifikan antara Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Dividen, menegaskan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki kemampuan dan kemauan untuk membayar dividen yang lebih tinggi.

8. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan penelitian ini merujuk pada rumusan masalah, tujuan penelitian, kerangka pemikiran dan hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan BUMN go public periode 2020-2024.
2. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan BUMN go public periode 2020-2024.
3. Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan BUMN go public periode 2020-2024.
4. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN go public periode 2020-2024.
5. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN periode 2020-2024.
6. Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN go public periode 2020-2024.
7. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN go public periode 2020-2024.

Saran-saran hasil penelitian yang disusun dan ditujukan kepada pihak-pihak terkait (Manajemen Perusahaan, Investor, dan Regulator) :

1. Saran untuk Manajemen Perusahaan BUMN Go Publik

Saran ini ditujukan kepada Direksi dan Manajemen Keuangan perusahaan BUMN Go Public untuk meningkatkan kinerja Profitabilitas dan mengoptimalkan Kebijakan Dividen, Yaitu Mengelola Likuiditas dan Leverage Secara Optimal. Berdasarkan temuan hasil penelitian, manajemen harus mempertahankan dan meningkatkan tingkat likuiditas pada batas yang efisien. Likuiditas yang kuat tidak hanya mendukung Profitabilitas, tetapi juga memberikan fleksibilitas kas untuk memenuhi harapan dividen., Kontrol Leverage Secara Ketat, hasil penelitian menunjukkan bahwa Leverage adalah faktor utama yang menurunkan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen. Manajemen wajib melakukan pengelolaan utang yang konservatif dan memastikan bahwa setiap pinjaman baru hanya dilakukan untuk proyek dengan tingkat pengembalian yang jauh lebih tinggi daripada biaya utang (cost of debt). Utang yang berlebihan harus dihindari karena terbukti mengikis laba dan kemampuan membagikan dividen. Meninjau Efektivitas Tata Kelola Perusahaan (GCG). Temuan hasil penelitian yang menunjukkan GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas dan Kebijakan Dividen mengindikasikan bahwa mekanisme GCG yang saat ini diukur (misalnya Kepemilikan Institusi) belum efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan, atau mungkin dipengaruhi oleh kepentingan non-finansial khas BUMN. Manajemen harus mengevaluasi

ulang efektivitas pengawasan institusional dan memperkuat independensi dewan komisaris agar keputusan yang diambil benar-benar berorientasi pada maksimalisasi nilai perusahaan. Transparansi dan Akuntabilitas perlu ditingkatkan komunikasi antara manajemen dan pemegang saham institusi minoritas mengenai alasan penahanan laba atau pengambilan keputusan non-profitabilitas untuk mengurangi persepsi negatif dan Memanfaatkan Profitabilitas untuk Kebijakan Dividen. Sinkronisasi kinerja dan pembagian dividen, karena Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, manajemen harus memastikan adanya korelasi langsung antara peningkatan kinerja operasional/Profitabilitas dengan peningkatan *Dividen Payout Ratio*. Hal ini akan memperkuat sinyal positif kepada pasar dan memenuhi harapan investor serta negara.

2. Saran untuk Investor (Institusional dan Individu)

Fokus pada kesehatan keuangan inti, investor disarankan untuk mengutamakan rasio Likuiditas dan Leverage yang sehat sebagai kriteria investasi utama, karena faktor-faktor ini terbukti secara signifikan mendukung Profitabilitas dan pembayaran dividen BUMN Go Public. Analisis Kualitas GCG, investor institusi harus meningkatkan keterlibatan aktif dalam tata kelola perusahaan, terutama mempertanyakan keputusan yang dapat menurunkan Profitabilitas. Hasil negatif GCG menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusi pasif mungkin tidak cukup; pengawasan aktif diperlukan.

1. Saran untuk Regulator (Kementerian BUMN dan OJK)

Standar Leverage BUMN, kementerian BUMN dapat mempertimbangkan untuk menetapkan batas Leverage yang lebih ketat untuk BUMN Go Public tertentu, terutama yang beroperasi di sektor *non-captive* atau memiliki persaingan tinggi, guna melindungi Profitabilitas perusahaan dan meminimalkan risiko keuangan negara. Peningkatan Efektivitas GCG, OJK dan Kementerian BUMN perlu mereview dan memperkuat regulasi terkait peran, kompetensi, dan independensi komite serta dewan komisaris, agar mekanisme GCG benar-benar berfungsi sebagai peningkat kinerja keuangan, bukan sekadar pemenuhan kepatuhan (compliance).

DAFTAR PUSTAKA

Abdilah, A. a. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Index LQ45 Periode 2019-2022. *AKUNSIKA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 01-08.

Akbar, F. a. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal ilmiah mahasiswa ekonomi manajemen* 5.1, 62-81.

Alfred Kamsari, H. T. (2020). PENGARUH LIKUIDITAS, EFISIENSI MODAL KERJA, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITAS. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 603 - 612.

Alvina Gunawan, K. H. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *ULTIMA Accounting*, 81-107.

Anisa, T. D. (2024). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas. *urnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 1992-2016.



Annisa Citra Maharani, R. H. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Tahun 2020–2023. *Jurnal Riset Akuntansi (JUARA)*, 52-67.

Apriada, K. a. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *urnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 163-174.

Apriliyona, N. a. (2020). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 2460-0585.

Arfianti, R. I. (2023). Moderasi Good Corporate Governance Pada Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Moderasi Good Corporate Governance Pada Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, 10-22.

Arthatami, A. A. (2024). ANALISIS DAMPAK ANALISIS DAMPAK LEVERAGE, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, ROA, DAN FCF TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN:(STUDI KASUS PADA SEKTOR FINANCIALS DI BEI PERIODE 2019-2022). *Dinamika: Jurnal Manajemen Sosial Ekonomi*, 180-191.

Arya Gumelar, H. T. (2024). The influence of liquidity, leverage, and profitability on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange moderated by good corporate governance. *Enrichment: Journal of Management*, 48-58.

Aryadita, P. H. (2024). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 1632-1647.

Aryani, Z. I. (2020). Pengaruh leverage, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 2460-0585.

Attahiriah, A. A. (2020). Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *IMAK: Jurnal Sistem Informasi, Manajemen, dan Akuntansi* , 135-148.

Abu-Bader, S., & Jones, T. V. (2021). Statistical Mediation Analysis Using the Sobel Test and Hayes SPSS Process Macro. *International Journal of Quantitative and Qualitative Research Methods*, 9(1), 42–61.

Adnan, J., Akuntansi, J., Ekonomi, F., & Semarang, U. N. (2017). Determinant of Auditor Ability to Detect Fraud with Professional Scepticism as A Mediator Variable. *Accounting Analysis Journal*, 6(3), 313–325. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v6i3.18415>

Akmaris, C. B., Wahyuni, I., & Pramitasari, T. D. (2022). Pengaruh Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2019). *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(10), 1980-1995.

Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, leverage, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap Profitabilitas. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 321-335.

Ardiansyah, D., Suratno, S., & Sihite, M. (2022). Pengaruh Likuiditas, asset growth, dan kepemilikan institusional terhadap Profitabilitas melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. *AkunNas*, 19(1), 01-15.