

Analisis Moderasi Cash Position Terhadap Profitabilitas dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen

Jerico Dennis* dan Rini Tri Hastuti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

jericodennis18@gmail.com

ABSTRACT:

This study aims to examine and analyze the role of cash position as a moderating variable in the relationship between profitability and liquidity on dividend policy in banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020–2024. Profitability is proxied by Return on Equity (ROE), liquidity by Current Ratio (CR), cash position by Cash Position (CP), and dividend policy by Dividend Payout Ratio (DPR). This research employs a descriptive-causal quantitative approach using purposive sampling, resulting in a final sample of 8 banking companies with 40 observations. The findings reveal that profitability has a positive and significant effect on dividend policy, while liquidity does not have a significant effect. Furthermore, cash position is not proven to moderate the influence of either profitability or liquidity on dividend policy. These results indicate that dividend decisions in the banking sector are primarily profit-driven, with cash position serving merely as a technical payment instrument rather than a strategic determinant of dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Liquidity, Cash Position, Banking

ABSTRAK:

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis peran cash position sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Profitabilitas diproksikan dengan Return on Equity (ROE), likuiditas dengan Current Ratio (CR), cash position dengan Cash Position (CP), dan kebijakan dividen dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif kausalitas dengan metode purposive sampling, menghasilkan sampel akhir sebanyak 8 perusahaan perbankan dengan 40 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Lebih lanjut, cash position tidak terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas maupun likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa keputusan dividen di sektor perbankan bersifat profit-driven, dengan cash position hanya berperan sebagai instrumen teknis pembayaran dan bukan faktor penentu strategis kebijakan dividen.

Kata kunci : Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, Cash Position, Perbankan

PENDAHULUAN

Ditemukan beberapa isu inkonsistensi atau bahkan ketidaksesuaian baik secara empiris dan praktik di dunia nyata mengenai faktor apa yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen. Apakah pada tahun anggaran perusahaan memiliki laba bersih yang cukup untuk membagikan dividen,

apakah laba bersih yang dihasilkan tahun anggaran akan dipakai untuk ekspansi atau kebutuhan perusahaan yang lain, dan berapa besar *cash dividend* yang akan disebarkan. Pertanyaan-pertanyaan ini semakin dicari jawabannya mengingat kondisi pasar saham pasca-pandemi periode 2020-2024.

Secara teori, perusahaan dengan tingkat kemampuan menghasilkan keuntungan bersih yang tinggi akan memberikan insentif dan kemampuan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Namun demikian, terdapat perbedaan pada kondisi di praktik lapangan. Beberapa penelitian kerap tidak menemukan adanya pengaruh profitabilitas dengan kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen, dan bahkan ada penelitian yang menemukan profitabilitas berpengaruh secara negatif seperti penelitian yang dilakukan oleh Suleiman & Permatasari (2022). Walaupun ada juga penelitian yang selaras dengan teori, profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen pada penelitian yang dikerjakan oleh Septika, Mudjiyanti, Hariyanto & Wibowo (2021). Kejadian inkonsistensi ini dapat diartikan bahwa keputusan manajemen perusahaan dalam memberikan pembagian dividen tidak cukup hanya dipengaruhi oleh laba secara akuntansi, dibutuhkan faktor penentu lain yang mungkin menjadi pertimbangan pengambilan keputusan.

Terdapat kejadian yang serupa pula pada kemampuan perusahaan dalam membayar atau mendanai kewajiban jangka pendeknya serta urusan operasional perusahaan. Likuiditas ini mencakup aset lancar non-kas seperti piutang, persediaan, dll. Sehingga perusahaan dengan rasio likuiditas yang baik tidak serta-merta menjamin ketersediaan uang tunai untuk membagikan dividen. Hal ini diakui dalam literatur penelitian yang dilakukan oleh Angela & Daryanti (2023) dan Sembiring, Sinaga & Lase (2022).

Perusahaan membayarkan dividen dengan menggunakan uang tunai pada dividen yang berjenis *cash dividend*, fakta ini menjadi dasar perlunya dilakukan pengujian pada variabel *cash position*. Tidak mustahil jika *cash position* menjadi faktor penentu yang krusial dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividen, terlepas dari tingginya keuntungan perusahaan dan rasio likuiditasnya. Sebagai variabel moderasi, perlu dilakukan pengujian apakah *cash position* memiliki pengaruh yang dapat memperkuat atau bahkan memperlemah pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Inkonsistensi teoritis secara berkelanjutan ditemukan pada penelitian terdahulu dan praktik di lapangan, ditambah juga dengan pentingnya peran kas atau uang tunai dalam pembayaran *cash dividend* penelitian ini menjadi semakin relevan. Meskipun sejumlah studi telah mengeksplorasi variabel-variabel ini, hasil yang bervariasi mendorong untuk replikasi dan perluasan model. Dengan demikian, penelitian ini dilakukan untuk menguji dan menganalisis peran *cash position* sebagai variabel moderasi yang diduga mampu memberikan kejelasan atas hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

TINJUAN LITERATUR

1. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Salah satu landasan teoritis yang mendasari penelitian ini adalah teori keagenan, yang pertama kali dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menguraikan relasi kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen perusahaan), di mana kedua pihak acap kali tidak memiliki keselarasan tujuan. Pihak manajemen selaku agen cenderung memiliki preferensi untuk menahan laba demi mempertahankan kendali atas sumber daya internal perusahaan, baik untuk keperluan ekspansi bisnis maupun untuk mengamankan posisi mereka. Sebaliknya, pemegang saham selaku prinsipal mengharapkan imbal hasil yang optimal atas modal yang telah mereka tanamkan, salah satunya dalam bentuk pembagian dividen yang konsisten.

Konflik kepentingan inilah yang kemudian memunculkan apa yang dikenal sebagai *agency problem*. Dalam konteks kebijakan dividen, pembayaran dividen kepada pemegang saham secara berkala dipandang sebagai salah satu mekanisme efektif untuk menekan potensi penyalahgunaan *free cash flow* oleh manajemen. Dengan mendistribusikan sebagian besar laba kepada pemegang saham, perusahaan secara tidak langsung membatasi diskresi manajemen dalam mengalokasikan dana pada proyek-proyek yang berpotensi tidak menguntungkan atau yang semata-mata menguntungkan pihak agen. Dengan demikian, dividen tidak hanya berperan sebagai instrumen distribusi keuntungan, tetapi juga sebagai alat tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang membantu menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak.

2. *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Landasan teoritis kedua yang relevan adalah teori sinyal, yang dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) dan Ross (1977). Teori ini bertolak dari premis bahwa terdapat ketimpangan informasi (*information asymmetry*) yang signifikan antara pihak internal perusahaan (manajemen) dan pihak eksternal (investor dan publik). Manajemen memiliki akses terhadap informasi yang jauh lebih lengkap mengenai kondisi keuangan, prospek bisnis, dan strategi jangka panjang perusahaan dibandingkan investor di pasar modal.

Dalam kondisi asimetri informasi tersebut, kebijakan dividen yang diambil manajemen dapat berfungsi sebagai signal atau sinyal kepada pasar. Keputusan untuk menaikkan nilai dividen yang dibagikan dinyatakan sebagai indikasi keyakinan manajemen bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan mampu mempertahankan, bahkan meningkatkan, profitabilitasnya di masa mendatang. Sebaliknya, pemotongan atau penghapusan dividen seringkali ditafsirkan oleh pasar sebagai tanda adanya tekanan keuangan yang sedang dihadapi perusahaan. Oleh karenanya, bagi perusahaan perbankan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, konsistensi dalam membayarkan dividen dapat diartikan sebagai upaya manajemen untuk membangun dan mempertahankan kepercayaan investor.

Kaitan Antar Variabel

Sejumlah peneliti, di antaranya Erawati & Astuti (2021) serta Hermanto & Fitriati (2022), berpendapat bahwa profitabilitas menempati posisi sentral sebagai variabel yang merepresentasikan sejauh mana perusahaan mampu mengoptimalkan operasionalnya dalam menghasilkan keuntungan, yang pada akhirnya menjadi modal dasar bagi distribusi dividen kepada pemegang saham. Dalam kerangka *Signaling Theory*, perusahaan yang membukukan laba tinggi akan terdorong untuk menetapkan dividen dalam jumlah yang lebih substansial sebagai wujud komunikasi tersirat kepada pelaku pasar mengenai ketahanan finansial dan trajektori pertumbuhan yang positif. Di sisi lain, perspektif *Agency Theory* memandang pembayaran dividen yang bersumber dari akumulasi laba yang besar sebagai instrumen pengawasan yang efektif, yakni dengan mereduksi *free cash flow* yang berada dalam genggaman manajemen sehingga ruang untuk melakukan investasi yang tidak produktif (*overinvestment*) menjadi lebih terbatas.

Likuiditas perusahaan, yang lazim diproksikan menggunakan *Current Ratio* (CR), menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh liabilitas jangka pendeknya secara tepat waktu. Relevansi likuiditas terhadap kebijakan dividen menjadi nyata apabila diingat bahwa mekanisme pembayaran dividen pada umumnya dilakukan secara tunai (*cash dividend*), sehingga kecukupan aset yang mudah dicairkan merupakan persyaratan teknis yang tidak dapat diabaikan. Jensen (1986) menegaskan bahwa kondisi likuiditas yang solid memberi keleluasaan bagi manajemen untuk mengalirkan kelebihan kas kepada pemegang saham, yang secara bersamaan berfungsi sebagai mekanisme disiplin yang mencegah manajemen menggunakan sumber daya perusahaan pada aktivitas yang tidak menciptakan nilai tambah. Meskipun demikian, penggunaan CR sebagai proksi likuiditas memiliki keterbatasan tersendiri, mengingat komponen aset lancar tidak seluruhnya berupa kas, melainkan turut mencakup pos-pos seperti piutang yang proses pencairannya membutuhkan tenggang waktu tertentu.

Cash position mencerminkan ketersediaan uang tunai aktual beserta instrumen yang setara kas yang dapat segera dimobilisasi oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dalam kerangka penelitian ini, *cash position* diduga memiliki kapasitas sebagai variabel moderasi yang berpotensi mengintensifkan keterkaitan antara profitabilitas dan likuiditas dengan kebijakan dividen melalui dua mekanisme berikut.

Pertama, dalam hubungannya dengan profitabilitas, perlu dipahami bahwa laba yang tercatat secara akuntansi tidak serta-merta identik dengan kas yang tersedia secara fisik. *Cash position* hadir untuk menjembatani kesenjangan tersebut, yakni dengan mengkonfirmasi bahwa laba yang dihasilkan benar-benar tersedia dalam bentuk likuid yang siap untuk dikonversi menjadi pembayaran dividen. Keberadaan posisi kas yang kokoh diharapkan mampu meyakinkan investor bahwa distribusi dividen dapat dieksekusi tanpa mengancam fleksibilitas dan ketahanan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Kedua, dalam kaitannya dengan likuiditas, *cash position* berperan sebagai pelengkap yang mengisi celah kelemahan CR sebagai proksi likuiditas. Mengingat CR kerap menyertakan aset lancar yang belum tentu berbentuk kas siap pakai, *cash position* memberikan validasi bahwa kapasitas likuid perusahaan memang benar-benar dapat diterjemahkan menjadi kemampuan membayar dividen secara riil. Kombinasi antara tingkat likuiditas yang memadai dan posisi kas yang kuat diperkirakan akan menghasilkan sinyal yang lebih meyakinkan dan berbobot bagi pasar, sekaligus memperkuat kepercayaan investor terhadap kesanggupan aktual perusahaan dalam memenuhi komitmen dividennya.

Pengembangan Hipotesis

Melalui lensa *Signaling Theory*, tingginya capaian profitabilitas suatu perusahaan kerap diikuti oleh kecenderungan untuk mendistribusikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Langkah ini dapat dimaknai sebagai bentuk komunikasi implisit kepada para pelaku pasar bahwa perusahaan berada dalam kondisi finansial yang sehat dan memiliki trajektori kinerja yang positif. Laba bersih yang berhasil diraih, yang dalam penelitian ini diukur melalui *Return on Equity* (ROE), merupakan fondasi internal utama yang menentukan seberapa besar kapasitas perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada para pemegang sahamnya. Lebih jauh, apabila ditinjau dari perspektif *Agency Theory*, distribusi dividen yang bersumber dari pencapaian laba yang substansial dapat difungsikan sebagai instrumen pengendalian terhadap potensi penyalahgunaan *free cash flow* oleh pihak manajemen, sehingga ruang untuk mengalokasikan dana pada proyek-proyek yang minim nilai tambah (*overinvestment*) menjadi lebih sempit. Dengan kata lain, pertumbuhan profitabilitas yang berkelanjutan tidak hanya mencerminkan efisiensi pengelolaan operasional, tetapi juga memberi dorongan yang lebih kuat bagi manajemen untuk menetapkan tingkat dividen yang lebih kompetitif.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Sebagai variabel yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), likuiditas memegang peranan sebagai persyaratan mendasar yang harus terpenuhi sebelum perusahaan dapat melaksanakan pembayaran dividen tunai, mengingat mekanisme distribusi tersebut secara teknis menuntut ketersediaan aset yang mudah dicairkan. Dalam kerangka *Agency Theory*, surplus likuiditas yang berlebihan justru berpotensi memunculkan konflik kepentingan apabila manajemen tergoda untuk menggunakan dana tersebut demi kepentingan pribadi atau membiayai proyek yang tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham. Karena itulah, perusahaan yang memiliki kondisi likuiditas yang solid diharapkan lebih konsisten dalam menjalankan kewajibannya membayar dividen, yang secara bersamaan berfungsi sebagai sinyal kepercayaan bagi investor sekaligus sarana pendisiplinan bagi manajemen. Meskipun sejumlah penelitian empiris menunjukkan hasil yang beragam, kondisi likuiditas yang terjaga secara stabil pada dasarnya memberikan ruang gerak finansial yang lebih luas bagi perusahaan untuk mempertahankan kesinambungan program pembagian dividen.

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

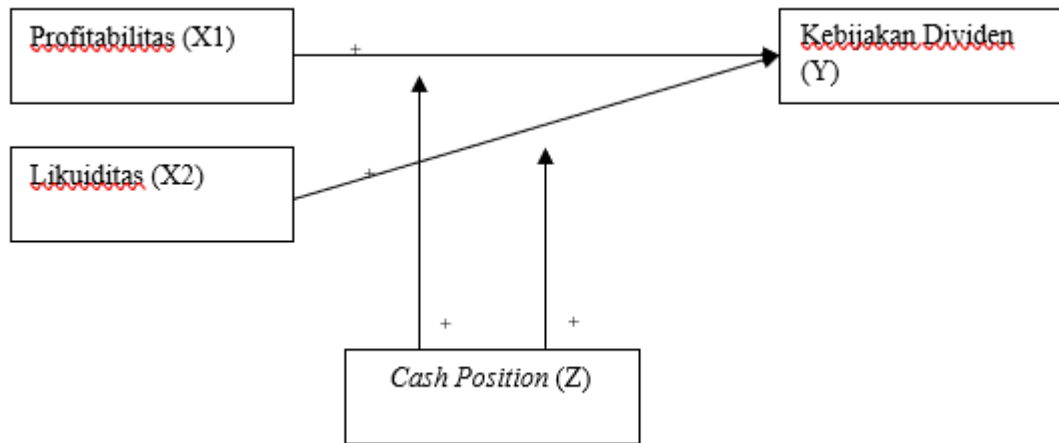
Perlu dipahami bahwa profitabilitas pada dasarnya merupakan konsep akuntansi yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan pencatatan keuangan, namun hal tersebut belum tentu berbanding lurus dengan ketersediaan uang tunai secara aktual untuk keperluan pembayaran dividen. Celah inilah yang kemudian menjadikan cash position (CP) relevan untuk diposisikan sebagai variabel moderasi dalam model penelitian ini. Dalam bingkai *Agency Theory*, ketika profitabilitas yang tinggi dibarengi dengan posisi kas yang kuat, peluang terealisasinya distribusi dividen kepada pemegang saham menjadi jauh lebih besar dan terjamin. Kecukupan ketersediaan kas secara langsung memudahkan manajemen untuk menjadikan dividen sebagai alat pengendalian biaya keagenan yang efektif. Oleh sebab itu, posisi kas yang memadai diduga mampu mengamplifikasi pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen, karena kehadiran kas yang cukup memberikan jaminan bahwa pembagian laba dapat dilaksanakan tanpa harus mengorbankan kelangsungan aktivitas operasional perusahaan.

H₃ : *Cash Position* (CP) memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Salah satu keterbatasan inheren dari penggunaan *current ratio* sebagai proksi likuiditas adalah bahwa komponen aset lancar yang dihitung di dalamnya tidak sepenuhnya terdiri dari kas yang siap digunakan, melainkan turut menyertakan elemen-elemen seperti piutang usaha yang proses realisasinya masih bergantung pada kemampuan dan ketepatan pembayaran pihak ketiga. Dalam konteks ini, *cash position* hadir sebagai variabel yang berfungsi memverifikasi dan mengkonfirmasi bahwa aset lancar yang tercermin dalam CR tersebut benar-benar telah tersedia dalam wujud kas aktual yang dapat segera digunakan untuk menyelesaikan kewajiban dividen pada saat jatuh tempo. Ditinjau dari sudut pandang *Signaling Theory*, sinergi antara rasio likuiditas yang baik dan posisi kas yang kuat akan menghasilkan sinyal yang jauh lebih kredibel bagi pasar mengenai kondisi kesehatan finansial perusahaan secara riil. Kehadiran *cash position* yang solid diharapkan dapat mempertegas pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, sekaligus mereduksi ketidakpastian di benak investor mengenai kesanggupan aktual perusahaan dalam merealisasikan komitmen pembayaran dividennya

H₄ : *Cash Position* (CP) memperkuat pengaruh positif Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

Kerangka penelitian yang diperoleh dari hipotesis dapat dijabarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang dengan mengadopsi pendekatan kuantitatif deskriptif kausalitas, yakni suatu desain penelitian yang tidak hanya bertujuan menggambarkan fenomena secara sistematis, tetapi juga menguji dan mengukur hubungan sebab-akibat antar variabel yang diteliti. Secara spesifik, penelitian ini berupaya mengkaji sejauh mana profitabilitas dan likuiditas mampu memengaruhi kebijakan dividen, serta menguji apakah *cash position* berperan sebagai variabel yang memoderasi kekuatan hubungan tersebut pada perusahaan-perusahaan di sektor perbankan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi penelitian mencakup seluruh entitas perbankan yang terdaftar di BEI, namun mengingat tidak semua perusahaan memenuhi karakteristik yang relevan dengan tujuan penelitian, proses seleksi sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling*. Metode ini memungkinkan peneliti untuk menetapkan seperangkat kriteria spesifik sebagai penyaring, sehingga hanya perusahaan yang benar-benar representatif yang diikutsertakan sebagai sampel. Kriteria seleksi yang diberlakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut 1) perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan telah menjalankan operasionalnya di Indonesia sepanjang rentang waktu 2020 hingga 2024, 2) Secara berkesinambungan tercatat sebagai konstituen dalam indeks Kompas 100 selama keseluruhan periode pengamatan, 3) Tidak pernah absen dalam mendistribusikan dividen kepada pemegang saham selama lima tahun periode penelitian secara berturut-turut, dan 4) Menyajikan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan dalam denominasi mata uang Rupiah (IDR). Penerapan kriteria-kriteria di atas menghasilkan sampel final sebanyak 8 perusahaan perbankan, yang dengan rentang observasi lima tahun menghasilkan total 40 data pengamatan.

Berikut merupakan variabel operasional beserta metode pengukurannya:

Tabel 1. Ukuran dan Operasionalisasi Variabel

	Variabel	Pengukuran	Skala
Variabel Dependen	Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$	Rasio
Variabel Independen	Profitabilitas	$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Variabel Independen	Likuiditas	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
Variabel Moderasi	Cash Position	$CP = \frac{\text{Saldo Kas Akhir}}{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum pengujian hipotesis dilaksanakan, model regresi terlebih dahulu diverifikasi kelayakannya melalui serangkaian uji asumsi klasik, yang dalam penelitian ini mencakup uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Pada tahap sebelum memasukkan variabel moderasi, uji multikolinearitas menghasilkan nilai korelasi antar variabel independen sebesar 0,357814. Nilai ini secara substansial berada di bawah ambang toleransi sebesar 0,90, sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat indikasi masalah multikolinearitas dalam model. Sementara itu, uji heteroskedastisitas yang dilakukan menggunakan metode Glejser menghasilkan nilai probabilitas masing-masing variabel sebesar 0,4303 dan 0,5389, yang keseluruhannya melampaui batas signifikansi 0,05. Hasil ini mengonfirmasi bahwa varians residual model bersifat homogen atau terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 2. Hasil Uji Sebelum Moderasi

Dependent Variable: Y Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 05/05/26 Time: 13:44 Sample: 2020 2024 Periods included: 5 Cross-sections included: 8 Total panel (balanced) observations: 40 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.031921	0.190270	-0.167769	0.8677
X1	1.764855	0.728290	2.423285	0.0204
X2	0.896692	0.483816	1.853374	0.0718

Setelah memasukkan variabel moderasi, hasil uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas tetap menunjukkan bahwa model memenuhi syarat asumsi

klasik dengan nilai korelasi antar variabel di bawah 0,90 dan nilai signifikansi probabilitas di atas 0,05.

Tabel 3. Hasil Uji Setelah Moderasi

Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 05/05/26 Time: 16:23 Sample: 2020 2024 Periods included: 5 Cross-sections included: 8 Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.682330	0.401868	1.697896	0.1010
X1	2.930020	1.513558	1.935849	0.0634
X2	-1.413838	1.185101	-1.193011	0.2432
Z	-0.050824	0.036668	-1.386051	0.1771
M1	-0.166705	0.108396	-1.537924	0.1357
M2	0.192109	0.124814	1.539164	0.1354

Berdasarkan hasil uji regresi di atas, maka dapat dibuat persamaan regresi setelah adanya moderasi sebagai berikut:

$$DPR = 0,682330 + 2,930020ROE - 1,413838CR - 0,050824CP - 0,166705(ROE \times CP) + 0,192109(CR \times CP) + \varepsilon$$

Keterangan:

α	: nilai konstanta
DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i> (proksi kebijakan dividen)
ROE	: <i>Return On Equity</i> (proksi profitabilitas)
CR	: <i>Current Ratio</i> (proksi likuiditas)
CP	: <i>Cash Position</i> (proksi <i>Cash Position</i>)
$ROE \times CP$	: <i>Return On Equity * Cash Position / M1</i>
$CR \times CP$	: <i>Current Ratio * Cash Position / M2</i>
β	: Koefisien regresi
ε	: <i>Error term</i>

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel, variabel profitabilitas mencatatkan nilai koefisien sebesar 2,930020 dengan nilai probabilitas 0,0204, yang berada di bawah ambang signifikansi 0,05. Hasil ini secara statistis mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan bermakna terhadap kebijakan dividen, sehingga H1 diterima. Adapun variabel likuiditas menghasilkan nilai koefisien sebesar -1,413838 dengan nilai probabilitas 0,0718, yang melampaui batas signifikansi 0,05. Temuan ini mengimplikasikan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H2 ditolak. Pada pengujian efek moderasi, interaksi antara *Cash Position* (CP) dan profitabilitas menghasilkan nilai koefisien sebesar -0,166705 dengan probabilitas 0,1357, yang nilainya melebihi ambang signifikansi 0,05. Ini berarti *Cash Position* tidak terbukti memperkuat ataupun memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan

dividen, sehingga H3 ditolak. Demikian pula, interaksi antara *Cash Position* dan likuiditas menghasilkan koefisien sebesar 0,192109 dengan probabilitas 0,1354 yang juga melampaui batas signifikansi 0,05, menandakan bahwa *Cash Position* tidak berperan sebagai moderator dalam hubungan antara likuiditas dan kebijakan dividen, sehingga H4 ditolak.

KESIMPULAN DAN SARAN

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menyajikan gambaran yang komprehensif mengenai faktor-faktor yang menentukan kebijakan dividen di sektor perbankan Indonesia sepanjang 2020–2024, di mana masing-masing variabel menunjukkan derajat pengaruh yang berbeda-beda.

Temuan empiris membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan laba bersih yang dihasilkan bank (ROE) akan diikuti secara linear oleh peningkatan rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham. Secara teoritis, hasil ini memperkuat relevansi *Signaling Theory*, di mana manajemen perbankan menggunakan pembagian dividen sebagai instrumen untuk mengirimkan sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas kinerja dan optimisme prospek masa depan perusahaan. Selain itu, dari perspektif *Agency Theory*, pembagian dividen dari laba yang besar berfungsi sebagai mekanisme kontrol untuk mengurangi *free cash flow* di tangan manajemen, sehingga meminimalkan risiko penggunaan dana untuk kepentingan pribadi atau investasi yang tidak efisien. Temuan ini konsisten dengan penelitian Septika dkk. (2021) dan Nai (2022) yang menegaskan bahwa laba akuntansi merupakan determinan utama ketersediaan sumber daya untuk distribusi dividen.

Berbeda dengan profitabilitas, hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya rasio lancar (CR) bukan merupakan pertimbangan strategis utama bagi manajemen bank dalam menentukan besaran dividen. Karakteristik aset lancar perbankan yang mencakup pos non-kas, seperti piutang, cenderung diprioritaskan untuk menjaga kecukupan modal operasional dan memenuhi kewajiban kepada deposan daripada untuk pembagian dividen. Selain itu, secara yuridis, UU No. 40 Tahun 2007 Pasal 71 menegaskan bahwa dividen hanya boleh dibagikan jika perseroan memiliki saldo laba positif, yang memperkuat fakta bahwa keputusan dividen di industri perbankan lebih bersifat *profit-driven* daripada *liquidity-driven*. Hasil ini sejalan dengan temuan Sembiring et al. (2022) yang menyatakan bahwa posisi aset lancar yang kuat tidak selalu menjamin kesediaan manajerial untuk melakukan pembayaran dividen.

Peran Moderasi *Cash Position* Hasil penelitian juga mengungkapkan bahwa *Cash Position* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas maupun likuiditas terhadap kebijakan dividen. Hal ini memberikan gambaran bahwa ketersediaan dana tunai aktual pada akhir periode tidak memperkuat ataupun memperlemah dorongan pembagian dividen. Temuan ini dapat dijelaskan melalui sikap konservatif

manajemen perbankan dalam mengelola kas riil pasca-pandemi COVID-19 (periode 2020-2024) untuk memenuhi regulasi giro wajib minimum dan cadangan risiko.

Dalam industri perbankan yang sangat teregulasi, kebijakan dividen lebih banyak diputuskan melalui mekanisme RUPS berdasarkan pencapaian laba bersih tahun berjalan, sehingga ketersediaan kas riil dipandang hanya sebagai instrumen teknis pembayaran dan bukan faktor strategis yang memengaruhi kebijakan secara mendasar. Ketidakhadiran efek moderasi ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih merespons informasi mengenai pencapaian laba bersih (profitabilitas) sebagai indikator yang lebih kredibel dan informatif dibandingkan posisi kas atau rasio likuiditas semata

DAFTAR PUSTAKA

- Angela, & Daryanti, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 45–60.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and the bird in the hand fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Erawati, T., & Astuti, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 18(2), 112–125.
- Hermanto, B., & Fitriati, R. (2022). Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 5(1), 33–48.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Nai, Y. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi*, 9(3), 1020–1035.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sembiring, E., Sinaga, M., & Lase, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 8(2), 88–102.
- Septika, D., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Wibowo, A. (2021). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 16(1), 67–80.
- Suleiman, A., & Permatasari, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2016–2020. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 210–225.