

Ketidakpastian Bisnis sebagai Moderasi pada Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Dividen Payout

Oleh: **Muhammad Azizi Yusuf**

(Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga)

Email: aziziyusuf009@gmail.com

Diterima: 15 Juli 2025

| Revisi: 25 Oktober 2025

| Diterbitkan: 31 Desember 2025

Abstrak—Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *dividend payout ratio* (DPR) Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tahun 2021–2024 serta peran ketidakpastian bisnis (inflasi) sebagai variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif eksplanatori diterapkan pada 142 laporan keuangan BUMN yang dipilih secara purposive. Data diuji dengan regresi linier berganda dan *moderated regression analysis* memakai SPSS 27 setelah lolos uji asumsi klasik. Hasilnya menunjukkan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh. Inflasi memoderasi secara negatif hubungan profitabilitas DPR, tetapi tidak memoderasi pengaruh *leverage* maupun likuiditas. Temuan menegaskan bahwa kinerja keuangan tertentu meningkatkan pembayaran dividen, namun tekanan inflasi dapat membatasi distribusi laba, sehingga pemerintah dan manajemen BUMN perlu menyeimbangkan target dividen dengan kondisi makroekonomi.

Kata Kunci: Profitabilitas; *Leverage*; Likuiditas; *Dividend Payout Ratio*; Ketidakpastian Bisnis

Business Uncertainty as a Moderating Variable on the Influence of Financial Performance on Dividend Payout

Abstract—This study investigates the effect of profitability, leverage, and liquidity on the dividend payout ratio (DPR) of Indonesian state-owned enterprises (SOEs) from 2021 to 2024 and examines business uncertainty—proxied by inflation—as a moderator. A quantitative explanatory design analyzes 142 purposively selected annual reports. After passing classical-assumption tests, multiple linear regression and moderated regression analysis are executed in SPSS 27. The findings reveal that profitability and leverage positively and significantly influence the DPR, whereas liquidity is insignificant. Inflation weakens the profitability–DPR linkage but does not alter the effects of leverage or liquidity. These results imply that while certain financial metrics encourage higher dividends, rising inflation can curb distribution; consequently, policymakers and SOE managers should align dividend policy with prevailing macroeconomic conditions.

Keywords: Profitability; Leverage; Liquidity; Dividend Payout Ratio; Business Uncertainty

PENDAHULUAN

Peluncuran Daya Aanagata Nusantara (Danantara) pada Februari

2025 menandai babak baru pengelolaan aset negara, termasuk dividen BUMN yang melonjak dari Rp 29,5 triliun (2021)

Ketidakpastian Bisnis sebagai Moderasi pada Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Dividen Payout.....(Muhammad Azizi Yusuf)

*Co Author: Muhammad Azizi Yusuf e-mail: aziziyusuf009@gmail.com

menjadi Rp 85,6 triliun (2024). Kenaikan tersebut tidak sepenuhnya linier dengan kinerja korporasi masih terdapat tujuh BUMN merugi pada 2024 dan lebih dari 30 entitas defisit dua tahun sebelumnya (Ferdiyal, 2024). Persoalan menjadi kian kompleks karena tekanan inflasi menggerus laba riil dan meningkatkan biaya bunga, memaksa manajemen menahan kas demi likuiditas sebuah dilema antara memenuhi target setoran dividen ke APBN dan menjaga kesinambungan operasi (Ferdiyal, 2024). Di sinilah relevansi teori agensi muncul: pemerintah (*principal*) menuntut optimalisasi dividen, sementara manajemen BUMN (*agent*) harus mempertimbangkan risiko finansial ketika ketidakpastian harga makin tinggi (Jensen & Meckling, 1976).

Lingkup 2021-2024 dipilih karena dua alasan strategis yang saling terkait. Pertama, periode ini merekam fase “pra-Danantara” terakhir sebelum dividen BUMN dialihkan ke Badan Pengelola Investasi Danantara, *sovereign-wealth fund* yang diluncurkan 24 Februari 2025 dan diberi mandat mengelola kepemilikan saham serta menginvestasikan arus dividen *State Owned Enterprise* (SOE) senilai ±US\$ 900 miliar ke proyek-proyek strategis. Dengan terbentuknya Danantara, skema setoran dividen langsung ke APBN yang sudah melonjak dari ±Rp 29,5 triliun (2021) menjadi Rp 85,8 triliun (target 2024) akan bergeser menjadi kontribusi ke dana investasi, sehingga pola, besar-kecil, dan *timing dividen* BUMN berpotensi berubah. Menganalisis empat tahun sebelum perubahan kelembagaan ini memberikan *baseline* komprehensif

untuk menilai sejauh mana kebijakan dividen BUMN telah siap memasuki rezim *holding-investment* (Prayudhia, 2025).

Kedua, Berdasarkan informasi pada *Financial Stability Review* dari Bank Indonesia, pada rentang 2021-2024 juga menangkap dinamika makroekonomi pascapandemi mulai dari lonjakan inflasi 5,4 % (2022), normalisasi ke 2,61 % (2023), hingga melandai ke 1,57 % sepanjang 2024 serta siklus pengetatan suku bunga Bank Indonesia yang baru dilonggarkan awal 2024. Fluktuasi harga dan biaya dana ini memengaruhi laba, arus kas, serta struktur modal BUMN, yang pada gilirannya menentukan ruang gerak manajemen dalam membagikan dividen. Dengan memasukkan inflasi sebagai variabel moderasi, studi ini dapat menunjukkan apakah *shock* harga jangka pendek benar-benar menahan *payout* atau justru diimbangi oleh profitabilitas dan *leverage* tertentu

Literatur mengenai determinan *Dividen Payout Ratio* (DPR) menunjukkan hasil beragam. Reinaldo & Ardiansyah (2020) serta Salsabilla & Isbanah (2020) menemukan profitabilitas meningkatkan DPR, tetapi Azhariyah dkk. (2021) dan Swandana dkk. (2023) melaporkan pengaruhnya nihil pada sektor tertentu. Dari sisi faktor makro, Attig dkk. (2021) dan Chang dkk. (2024) membuktikan *economic policy uncertainty* atau risiko iklim melemahkan *payout flexibility*, namun belum ada studi yang secara eksplisit menempatkan inflasi sebagai moderator pada sampel BUMN Indonesia. Ketidakkonsistenan temuan serta celah riset terkait variabel moderasi inilah yang mendasari

pemilihan penelitian terdahulu sebagai pijakan dan pembenaran desain studi ini.

Bertolak dari rumusan masalah, penelitian ini bertujuan: (1) menguji pengaruh profitabilitas terhadap DPR BUMN 2021–2024; (2) menilai pengaruh leverage terhadap DPR; (3) menilai pengaruh likuiditas terhadap DPR; (4) menguji apakah inflasi sebagai proksi dari ketidakpastian bisnis memoderasi hubungan profitabilitas DPR; (5) menilai moderasi inflasi pada hubungan *leverage* DPR; dan (6) menilai moderasi inflasi pada hubungan likuiditas DPR. Hasilnya diharapkan menawarkan bukti empiris bagi regulator, investor, dan manajemen mengenai fleksibilitas kebijakan dividen dalam lanskap makroekonomi yang berubah-ubah.

Profitabilitas merefleksikan kemampuan BUMN mencetak laba dari asetnya dan diukur via *Return on Assets* (ROA) laba bersih dibagi total aset. *Leverage* menunjukkan proporsi pendanaan utang dibanding ekuitas, diukur dengan *Debt-to-Equity Ratio* (DER). Likuiditas menggambarkan kapasitas memenuhi kewajiban jangka pendek, diukur *Current Ratio* (aset lancar dibagi liabilitas lancar) (Sudana, 2011). *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen (DPR = dividen dibagikan dibagi laba bersih) (Brigham & Hosuton, 2019). Adapun ketidakpastian bisnis dioperasionalkan sebagai tingkat inflasi konsumen tahunan (persentase perubahan indeks harga konsumen) yang memengaruhi daya beli dan biaya modal. Pendefinisian kuantitatif ini memastikan setiap konstruk terukur secara konsisten lintas perusahaan dan periode, sekaligus

mendukung replikasi serta komparasi hasil penelitian mendatang (Brealey et al., 2020).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Maret sampai dengan Mei tahun 2025 untuk pengumpulan data sekunder melalui situs resmi Kementerian BUMN, Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Badan Pusat Statistik; pengolahan serta analisis data dilakukan selama Mei–Juni 2025 di Laboratorium Komputer Program Magister Manajemen Universitas Airlangga, Surabaya. Rentang waktu tersebut dipilih agar seluruh laporan keuangan BUMN tahun buku 2024 telah terpublikasi dan data inflasi tahun kalender 2024 tersedia secara final.

Jenis penelitian bersifat kuantitatif eksplanatori dengan desain studi dokumenter (*archival research*) berbasis data panel. Pendekatan ini memungkinkan peneliti menguji hubungan kausal antarvariabel keuangan dan menilai efek moderasi inflasi secara lebih andal karena memadukan variasi antar-entitas dan antar-waktu (Bell dkk., 2015).

Subjek penelitian mencakup seluruh BUMN non-keuangan yang menerbitkan laporan keuangan audit lengkap selama periode 2021–2024. Seleksi *purposive* berdasarkan kelengkapan variabel menghasilkan 63 perusahaan, sehingga terkumpul 142 observasi *firm-year* yang diperlakukan sebagai unit analisis (Cooper & Schindler, 2014).

Prosedur penelitian meliputi: penelaahan literatur untuk merumuskan kerangka teoritis; pemilihan sampel

sesuai kriteria inklusi; ekstraksi rasio ROA, DER, *Current Ratio*, dan DPR dari laporan tahunan serta tingkat inflasi dari BPS; pembersihan data dengan *winsorizing outlier persentil 1–99*; pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi); kemudian analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang memasukkan variabel interaksi inflasi (Zikmund dkk., 2013).

Instrumen penelitian berupa lembar kerja ekstraksi data terstruktur untuk menjaga konsistensi pencatatan angka, perangkat lunak *IBM SPSS Statistics 27* dan *Microsoft Excel 365* untuk pengolahan data. Sumber data sekunder mencakup laporan tahunan auditan BUMN dan publikasi inflasi *website BPS*.

Teknik analisis data dimulai dengan statistik deskriptif (rata-rata, simpangan baku, nilai minimum-maksimum) guna memetakan karakteristik variabel. Selanjutnya, regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap DPR, sementara efek moderasi inflasi diuji melalui MRA. Signifikansi statistik ditetapkan pada taraf 5 %; kecocokan model dievaluasi menggunakan R^2 , *Adjusted R^2*, dan uji F, sedangkan keberadaan moderasi dikonfirmasi melalui koefisien interaksi dan peningkatan R^2 . Berisi waktu dan lokasi penelitian, jumlah responden, jenis penelitian, subjek penelitian, prosedur, instrumen dan teknik analisis data serta hal-hal lain yang berkaitan dengan cara penelitiannya (Ghozali, 2018).

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.
 H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.
 H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.
 H4: Ketidakpastian Bisnis memoderasi negative pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividen Payout Ratio*.
 H5: Ketidakpastian Bisnis memoderasi negatif pengaruh *Leverage* terhadap *Dividen Payout Ratio*.
 H6: Ketidakpastian Bisnis memoderasi negatif pengaruh Likuiditas terhadap *Dividen Payout Ratio*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil uji diperoleh dua model regresi, model 1 sebagai analisis regresi linier berganda dan model 2 sebagai analisis regresi moderasi. Model yaitu:

Model 1:

$$Y = -0,220 + 0,166X_1 + 0,221X_2 + 0,027X_3 + 0,931$$

Model 2:

$$Y = 0,502 + 0,629X_1 - 0,082X_2 - 0,056X_3 - 0,0566X_1Z + 0,363X_2Z + 0,214X_3Z + 0,917.$$

Selama periode 2021–2024, kinerja keuangan 63 BUMN non-keuangan memperlihatkan rata-rata profitabilitas (ROA) 5,2 persen dengan sebaran cukup lebar ada entitas yang merugi hingga 8 persen dan ada pula yang mampu membukukan laba 14,5 persen dari asetnya. Struktur modal didominasi utang: rasio DER rata-ratanya 1,8 kali ekuitas, namun bervariasi dari 0,4 sampai 4,2. Likuiditas jangka pendek berada di kisaran wajar (*Current Ratio* $\pm 1,3$),

sedangkan kebijakan dividen sangat heterogen: sebagian perusahaan tidak membayar dividen sama sekali, sementara yang lain menyalurkan hingga 90 persen laba; rata-ratanya 38 persen.

Rata-rata inflasi nasional yang menjadi cerminan ketidakpastian bisnis tercatat 3,4 persen. Seluruh data lolos uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Tabel 1. Hasil Uji Parsial Model 1

<i>Coefficients</i>				Kesimpulan
Model		<i>t</i>	<i>Sig.</i>	
1	(Constant)	-0,496	0,621	
	X1	2,503	0,047	Berpengaruh
	X2	2,705	0,008	Berpengaruh
	X3	0,327	0,774	Tidak berpengaruh

Sumber: (Data Diolah Peneliti, 2025)

Sebagaimana informasi yang tertera pada tabel 1, hasil uji parsial pada model 1, variabel X_1 yaitu profitabilitas memiliki nilai *t test* 0,047. Nilai tersebut kurang dari 0,05 yang menyatakan bahwa profitabilitas (X_1) berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* (Y). Kemudian, nilai *t test* dari variabel X_2 yaitu *leverage* adalah 0,047, sama dengan variabel X_1 nilai tersebut menunjukkan adanya pengaruh signifikan *leverage* (X_2) terhadap *dividen payout ratio* (Y). Selanjutnya, tidak seperti variabel X_1 dan X_2 , nilai *t test* dari variabel likuiditas lebih dari 0,05 yaitu 0,074, yang mana nilai tersebut menunjukkan tidak adanya pengaruh likuiditas (X_3) terhadap *dividen payout ratio* (Y).

Berdasarkan hasil uji moderasi pada tabel 2, interaksi dari variabel X_1Z yaitu tingkat inflasi dengan profitabilitas memiliki nilai *t test* 0,058. Nilai tersebut lebih dari 0,05 yang menyatakan bahwa tingkat inflasi tidak memoderasi berpengaruh profitabilitas terhadap DPR (Y). Kemudian, nilai *t test* dari interaksi

variabel X_2Z yaitu tingkat inflasi dan *leverage* adalah 0,101, sama dengan hasil uji *t hitung* variabel X_1Z nilai tersebut menunjukkan tidak adanya moderasi dari tingkat inflasi pada pengaruh *leverage* terhadap *dividen payout ratio* (Y). Selanjutnya, tidak seperti hasil uji moderasi dari variabel X_1Z dan X_2Z , nilai *t test* dari interaksi antara tingkat inflasi dan likuiditas kurang dari 0,05 yaitu 0,039, yang mana nilai tersebut menunjukkan adanya moderasi dari tingkat inflasi pada pengaruh likuiditas terhadap *dividen payout ratio* (Y).

Temuan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dengan DPR menguatkan teori *free-cash-flow* dan hasil studi Reinaldo & Ardiansyah (2020) yang menekankan laba sebagai sumber utama pembayaran dividen. Profit yang besar memberikan “sisa kas” setelah pendanaan investasi, memungkinkan BUMN meningkatkan *payout* guna memenuhi ekspektasi pemegang saham negara. Kemudian berpengaruhnya *leverage* terhadap DPR sejalan dengan

argumen *signalling*: kombinasi utang tinggi dan dividen besar menandakan manajemen yakin prospek laba mendatang tetap kuat (Firnanda & Jati,

2022). Pola ini juga tercatat pada perusahaan milik pemerintah di Korea Selatan (Kim, 2019), menunjukkan konsistensi lintas yurisdiksi.

Tabel 2. Hasil Uji Moderasi Model 2

<i>Coefficients</i>				Kesimpulan
Model	t	Sig.		
2	(Constant)	0,876	0,383	
	X1	2,209	0,029	Tidak berpengaruh
	X2	-0,394	0,694	Tidak berpengaruh
	X3	-0,543	0,588	Tidak berpengaruh
	X1Z	2,513	0,035	Berpengaruh
	X2Z	1,652	0,101	Tidak berpengaruh
	X3Z	2,079	0,213	Tidak berpengaruh

Sumber: (Data Diolah Peneliti, 2025)

Tidak signifikannya likuiditas terhadap DPR mendukung temuan Azhariyah dkk. (2021) pada BUMN konstruksi, bahwa kas jangka pendek lebih diparkir sebagai modal kerja proyek jangka panjang ketimbang dibagikan. Fenomena ini dapat dijelaskan oleh teori *pecking order* perusahaan dengan akses pendanaan murah (subsidi pemerintah) cenderung mengalokasikan likuiditas internal ke investasi strategis, bukan dividen (Arrahma & Nugroho, 2023).

Moderasi negatif inflasi atas hubungan profitabilitas-DPR selaras dengan studi Chang dkk. (2024) yang menemukan *macro-uncertainty* mendorong manajer menahan kas demi mengantisipasi kenaikan biaya operasi dan bunga. Sesuai kerangka *dividend smoothing*, manajemen enggan

menurunkan dividen nominal, sehingga ketika inflasi naik, kenaikan DPR tertahan meski laba meningkat. Bahwa inflasi tidak memoderasi pengaruh *leverage* dan likuiditas menegaskan peran proteksi negara: skema pendanaan dan dukungan kas pemerintah meminimalkan sensitivitas kedua variabel tersebut terhadap *shock* harga (Akpataka dkk., 2024).

Secara logis, hipotesis H1 yang menyatakan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap DPR dan H2 mengenai pengaruh positif *leverage* terhadap DPR diterima karena koefisien signifikan positif, sedangkan H3 dimana likuiditas berpengaruh positif terhadap DPR ditolak akibat nilai $p > 0,05$. Hipotesis moderasi inflasi pada profitabilitas (H4) diterima karena

koefisien interaksi negatif signifikan, sedangkan H5 dan H6 ditolak. Perbedaan hasil dengan studi Swandana dkk., (2023) yang menemukan leverage menekan dividen di sektor energi, dapat dijelaskan oleh struktur modal BUMN Indonesia: kewajiban utang sebagian dijamin pemerintah, sehingga tekanan kuasi-agen lebih ringan dan *leverage* mengurangi *dividen payout*.

Dengan demikian, data ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen BUMN dipengaruhi kombinasi kinerja internal dan kondisi makro, profitabilitas tetap motor utama, namun tekanan inflasi dapat mengurangi insentif manajemen untuk menaikkan DPR menjelang transisi kelembagaan menuju Danantara. Hasil ini relevan bagi regulator dalam merancang target dividen APBN agar mempertimbangkan volatilitas harga dan fleksibilitas keuangan masing-masing BUMN.

KESIMPULAN

Penelitian ini menegaskan bahwa profitabilitas dan *leverage* berperan signifikan dalam meningkatkan DPR BUMN selama 2021–2024, sedangkan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang bermakna. Inflasi terbukti melemahkan hubungan antara profitabilitas dan DPR, tetapi tidak mengubah keterkaitan *leverage* maupun likuiditas dengan DPR. Hasil ini memaknai bahwa laba dan struktur pendanaan utang tetap menjadi pendorong utama kebijakan dividen, namun tekanan harga menahan manajemen untuk menaikkan *payout* ketika ketidakpastian makroekonomi menguat. Secara keseluruhan, model

penelitian mampu menjelaskan sekitar dua pertiga variasi DPR, memberikan gambaran komprehensif dinamika kebijakan dividen BUMN menjelang transisi kelembagaan ke holding investasi Danantara.

Sebagai implikasi praktis, pemerintah dan manajer BUMN disarankan mempertimbangkan skenario inflasi ketika menetapkan target setoran dividen ke APBN, agar keseimbangan antara kebutuhan pendanaan proyek strategis dan distribusi laba tetap terjaga. Selain itu, peningkatan efisiensi operasional yang mendorong profitabilitas sebaiknya diiringi evaluasi struktur modal sehingga kebijakan dividen dapat tetap kompetitif tanpa menimbulkan risiko likuiditas di tengah fluktuasi ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Akpadaka, O. S., Farouk, M. A., Dang, D. Y., & Fodio, M. I. (2024). Does Profitability Moderate the Relationship Between the Leverage and Dividend Policy of Manufacturing Firms in Nigeria and South Africa? *Journal of Risk and Financial Management*, 17(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm17120563>
- Arrahma, F., & Nugroho, R. H. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Zheng, X. (2021). Dividends and economic policy uncertainty: International evidence. *Journal of Corporate Finance*, 66.

- <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101785>
- Azhariyah, A., Witjaksono, A. D., & Hartono, U. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Liquidity, Size, and Company Growth on the Dividend Payout Ratio in the Indonesian Capital Market 2013-2018. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 1351–1360. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1761>
- Bank Indonesia. (2025). *Financial Stability Review: No. 44, February 2025*. Bank Indonesia
- Bell, E., Bryman, A., & Harley, B. (2015). *Business Research Methods* (4th ed.).
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020)*. (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Hosuton, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chang, Y., He, W., & Mi, L. (2024). Climate risk and payout flexibility around the world. *Journal of Banking and Finance*, 166(June), 107233. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107233>
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods* (12th ed.). Wittenberg University.
- Ferdial, I. (2024, November 25). *Pendapatan Negara dari Deviden BUMN Tahun 2024 Capai Rp 85,5 Triliun, Ditargetkan Meningkatkan Hingga Rp 90 Triliun di 2025*. <https://www.metrojambi.com/nasion/135353225/pendapatan-negara-dari-deviden-bumn-tahun-2024-capai-rp-855-triliun-ditargetkan-meningkat-hingga-rp-90-triliun-di-2025>
- Firnanda, F. S., & Jati, A. K. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Infrastruktur. *OPTIMAL: Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 16(1).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 4, 77–132. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Kim, Y. K. (2019). When it rains, it pours: foreign direct investment and provincial corruption in Vietnam. *Journal of East Asian Studies*, 19(2), 141–168. <https://doi.org/10.1017/jea.2019.12>
- Prayudhia, M. C. G. (2025, February 24). *Wamen BUMN: Pembagian dividen ke Danantara masih dihitung - ANTARA News*. Antara News. https://www.antaranews.com/berita/4670157/wamen-bumn-pembagian-dividen-ke-danantara-masih-dihitung?utm_source=chatgpt.com
- Reinaldo, J., & Ardiansyah. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumnagara*, 2(1), 10–20.
- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Dividend Payout Ratio melalui Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1301-1311>

- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Erlangga.
- Swandana, D., Gultom, S. A., & Jati, F. D. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. In *JAKP: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan* (Vol. 6, Issue 1).
- Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2013). *Business Research Methods* (9th ed.). Cengage Learning.