



Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Dengan Intervening Profitabilitas

Nurani Puspa Ningrum¹, Heni Risnawati²

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Kudus

Korespondensi penulis: nuranipuspa@umkudus.ac.id

Diterima: Maret 2024; Direvisi: April 2024; Dipublikasikan: Mei 2024

ABSTRACT

The dividend payout ratio is the ratio of the total dividends paid to shareholders to the company's net profit. This study aims to test and analyze the relationship of liquidity, debt to total assets (DAR), company size, company growth, and managerial ownership of dividend policy which is calculated using the dividend payout ratio, with the addition of the intervening variable profitability. The sample in this study was taken using a purposive sampling technique from 2018-2022 with a total sample of 120. Sobel analysis was used to analyze the data and the regression used multiple linear regression. The results of this study explain the variables that influence the dividend payout ratio, namely liquidity, company growth, company size, and managerial ownership, while the variables that do not have an effect on dividends are leverage and managerial ownership. The intervening profit variable is known to only be able to intervene in the relationship between liquidity, company growth, and company size to the DPR.

Keywords: Profitability, likuidity, leverage, firm size, growth, managerial ownership, dividend policy

ABSTRAK

Rasio pembayaran dividen adalah perbandingan antara total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap laba bersih perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis hubungan likuiditas, debt to total assets (DAR), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang dihitung menggunakan dividen payout ratio, dengan penambahan variabel intervening profitabilitas. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling pada tahun 2018-2022 dengan jumlah sampel sebanyak 120. Analisis data digunakan analisis sobel dan regresinya menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menjelaskan variabel-variabel yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio yaitu likuiditas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial, sedangkan variabel yang tidak berpengaruh terhadap dividen adalah leverage dan kepemilikan manajerial. Variabel intervening profit diketahui hanya mampu mengintervensi hubungan likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap DPR.

Kata Kunci: Profitability, likuidity, leverage, firm size, growth, managerial ownership, dividend policy

PENDAHULUAN

Negara Indonesia adalah negara dengan mayoritas umat muslim, yang berpotensi memiliki ketertarik berinvestasi pada saham-saham yang tentunya halal. Untuk itu, investasi ini bisa dilakukan dengan berbagai cara salah satunya yaitu melalui pasar modal. Dipasar modal ada berbagai pilihan instrument saham, bukan hanya ada pilihan saham konvensional namun ada juga saham-saham syariah yang sudah diklasifikasikan dalam beberapa indeks

saham. Pada umumnya pasar modal juga bisa digunakan untuk tempat transaksi antara pihak yang sedang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana guna memberikan profit yang cukup menguntungkan untuk kedua belah pihak.

Investasi dengan membeli saham perusahaan tentunya akan mendatangkan profit bagi pembeli saham (investor) berupa dividen atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan sesuai dengan porsi saham yang dimilikinya. Hal itu akan meningkatkan kepercayaan investor, apabila pengembalian deviden sesuai dengan yang diharapkan (Neneng Hasanah, 2023).

Kenyataannya, pertumbuhan jumlah investor di Indonesia pada pasar modal terus meningkat. Pada bulan November 2022 dijelaskan jumlah investor mencapai 10 juta orang, keterangan tersebut diambil berdasarkan laporan dari KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia), peningkatan jumlah investor tersebut bukan hanya pada saham konvensional namun juga pada saham-saham syariah, tingkat kenaikannya mencapai 33,53% dari tahun 2021 sebesar 7,48 juta orang (KSEI, 2022). Kenaikkan jumlah investor ini tentunya sangat berdampak bagi negara Indonesia karena mampu membantu untuk meningkatkan lapangan pekerjaan, mendorong pembagunan ekonomi dan peningkatan pendapatan per kapita.

Berbagai kegiatan di pasar modal yang nanti akan dilakukan oleh para investor dengan tujuan mendapatkan profit dalam bentuk *capital gain* dan dividen. Menurut Thian (2021) *Capital gain* merupakan selisih keuntungan dari harga beli saham dengan harga jual sedangkan dividen adalah keuntungan perusahaan yang di bayarkan oleh perusahaan ke pihak pemegang saham dengan jumlah saham yang dimilikinya. Untuk itu, perusahaan perlu suatu kebijakan agar dapat memastikan tingginya keuntungan atas dividen yang diberikan, begitu juga dengan pembagian laba yang diterima oleh stockholder harus sinkron dengan jumlah saham yang dimiliki.

Berbagai kegiatan di pasar modal yang nanti akan dilakukan oleh para investor dengan tujuan mendapatkan profit dalam bentuk *capital gain* dan dividen. Menurut Thian (2021) *Capital gain* merupakan selisih keuntungan dari harga beli saham dengan harga jual sedangkan dividen adalah keuntungan perusahaan yang di bayarkan oleh perusahaan ke pihak pemegang saham dengan jumlah saham yang dimilikinya. Untuk itu, perusahaan perlu suatu kebijakan agar dapat memastikan tingginya keuntungan atas dividen yang diberikan, begitu juga dengan pembagian laba yang diterima oleh stockholder harus sinkron dengan jumlah saham yang dimiliki.

Kebijakan dividen menjadi salah satu hal yang cukup dilematis dengan adanya konflik kepentingan, dimana pada umumnya pihak manajemen menahan kas agar investasi yang dijalankannya mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaannya. Sedangkan pada pihak yang

lain, *stockholder* mengharapakan dividen yang cukup tinggi seiring dengan kepemilikan saham yang dimilikinya. Dengan demikian, laba yang didapat perusahaan dan jenis kebijakan dividen yang diterapkan akan memengaruhi besarnya dividen yang dibagikan untuk pemegang saham (Widiantari & Merta Wiguna, 2023).

Kebijakan dalam pembagian dividen yang dilakukan suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Diantaranya yaitu peran laba, hutang dan ukuran perusahaan yang menjadi salah satu faktor penting dalam pembagian dividen. Profitabilitas yakni kekuatan entitas dalam menciptakan profit menggunakan aset, modal, atau tingkat penjualan berdasarkan periode tertentu (Dewi & Abundanti, 2019) Berdasarkan penelitian dari (Nai et al., 2022), (Pucangan & Wirama, 2021), dan (Yunisari & Ratnadi, 2018) memberikan hasil profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen tetapi penelitian oleh (Suleiman & Loka, 2022) dan (Erawati & Astuti, 2021) memberikan hasil berbeda profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen.

Selain profit, hutang juga memiliki peran yang cukup penting dalam penentuan dividen karena Ketika rasio hutang dalam perusahaan tinggi maka modal dalam perusahaan akan digunakan untuk menutupi hutang perusahaan tersebut, sehingga tersedia sedikit pendapatan yang dibagikan dalam dividen. Penjelasan tersebut sesuai dengan penelitian (Wibowoputra, 2011) yang menjelaskan leverage memengaruhi Dividen payout ratio, namun pada pengujian lainnya menyatakan bahwa *leverage* tidak memengaruhi strategi pemberian laba untuk pemilik saham (Anhar & Abdullah, 2014).

Sedangkan Ukuran perusahaan menunjukkan aktiva perusahaan yang dimiliki perusahaan, semakin besar aktiva yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar jaminan untuk membayar hutang perusahaan sehingga ini dapat menyebabkan hutang perusahaan bertambah. Biasanya perusahaan yang lebih besar maka semakin besar pula dividen yang akan dikeluarkan dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil sehingga para investor tertarik menanamkan modalnya (Akbar & Fahmi, 2020). Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jil dan Prastya, 2020 menyatakan bahwa ukurna perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbeda dengan penelitian (Mnune & Purbawangsa, 2019) dan purbawangsa, 2019 yang menjelaskan bahwa size perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Penentu dalam pembagian dividen dapat disebabkan oleh faktor yang lain seperti kepemilikan manajerial, likuiditas, dan *growth*. Kepemilikan manajerial yakni sebagian lembar saham entitas yang dipunyai oleh komisaris dan direktur sebagai manajemen perusahaan yang memiliki dua peran penting menjadi pemegang saham serta pengelola perusahaan (Arido et al., 2016). Pada berbagai penelitian dijelaskan hasil yang berbeda mengenai peran kepemilikan

manajerial dalam pembagian dividen, Menurut (Nai et al., 2022) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan dalam penelitian (Lajar dan Marsudi, 2021), dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada umumnya likuiditas juga mampu menjadi tolak ukuran pertimbangan para pemegang saham dalam melihat kemampuan suatu perusahaan membagikan dividennya. Sedangkan growth memiliki peran untuk melihat seberapa besar asset perusahaan yang dimiliki mampu digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Jadi semakin besar *growth*nya semakin besar pula kegiatan operasionalnya, yang akan menyebabkan hanya sedikit saja biaya yang tersisa untuk membiayai investasi perusahaan dan dividen, karena perusahaan lebih banyak membutuhkan dana untuk membiayai proyek-proyek dan ekspansi perusahaan. Penjabaran ini sesuai dengan penelitian (Haryetti & Ekayanti, 2012) terbukti bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen namun bertentangan dengan Puspita dan Nugroho (2011), dan Sulistiyowati, dkk (2010) bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini kembali dilakukan untuk mengetahui apakah hasil penelitian dengan menggunakan variabel, sampel dari semua perusahaan yang ada pada Indeks Saham Syariah Indonesia bisa menunjukkan hasil yang berbeda terkait dengan kebijakan pembagian *dividen payout ratio*. Alasan menggunakan informasi dari Indeks Saham Syariah Indonesia karena ISSI adalah gabungan berbagai perusahaan dimana prinsip dan ketentuannya sesuai syariah di pasar modal.

Beberapa penelitian terdahulu memakai *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Meskipun demikian, penulis menemukan penelitian-penelitian lain yang berbeda hasilnya. Seperti beberapa penelitian sebelumnya, penelitian ini juga menggunakan *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan juga menambahkan *growth* dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen untuk diketahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen, dengan menggunakan intervening profitabilitas untuk mengetahui pengaruh dari hubungan *leverage*, likuiditas, *growth*, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dilatarbelakangi oleh adanya gap pada penelitian terdahulu dan sekaligus menjadi unsur kebaruan. Penelitian ini juga dilakukan untuk mengetahui efisiensi dari adanya pembatasan rasio utang yang selalu digencarkan pemerintah setiap tahunnya dengan kaitannya pada pembagian dividen di Indeks Saham Syariah Indonesia, dimana penelitian sebelum-sebelumnya

lebih banyak menganalisis determinan kebijakan dividen di perusahaan konvensional seperti BEI.

Tinjauan Pustaka dan Hipotesis

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen merupakan suatu kebijakan yang ada dalam perusahaan untuk mengetahui apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau sebaliknya ditahan sebagai laba yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan pada masa yang akan datang (Wongso, 2013). Ada beberapa teori yang digunakan untuk menjelaskan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan yaitu:

1. *Agency cost model*, teori ini menjelaskan bahwa pembayaran dividen didorong oleh upaya pengurangan masalah agensi didalam perusahaan karena adanya pemisahan antara pemilik dan manajer, sehingga perusahaan akan semaksimal mungkin untuk memaksimumkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi biaya yang muncul akibat konflik agensia antara manajer dan pemegang saham (Arifin, 2005).
2. *Dividend Signaling Model*, adalah teori yang menyatakan bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi yang positif dari manajer yang mempunyai informasi *well-informed* ke pemegang saham yang *poorly-informed*, dalam hal ini Tindakan perusahaan yang memberikan sinyal dengan hasil pembayaran dividennya, termasuk dalam Tindakan pembaharuan tetapi perusahaan yang memiliki prospek baik pasti akan mampu menutup biaya sinyal tersebut di kemudian hari karena dapat menjual saham baru dengan harga yang lebih tinggi, berbeda dengan perusahaan yang buruk prospeknya tentu tidak akan dapat melakukan hal tersebut. Singnaling Model ini konsisten dengan observasi bahwa dividend payout berhubungan erat dengan profitabilitas dan perusahaan yang *free cash flows* nya besar dalam membayarkan dividen (Arifin, 2005).
3. Teori residual, pada teori ini dijelaskan jika dividen justru akan dibayarkan jika masih ada uang yang tersisa setelah semua investasi yang dijalankan selesai didanai, dalam teori ini menjadikan dividen sebagai residual yang merupakan strategi cukup rasional untuk memaksimumkan nilai perusahaan dan dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan pada industry dengan tingkat pertumbuhan tinggi justru akan menahan hampir seluruh labanya, sedangkan perusahaan yang industrinya kurang berkembang akan cenderung membayarkan dividen dengan tinggi.

4. Dividen sebagai penyampaian informasi, pada pasar modal ditemukan adanya asymmetric information antara pemegang saham dan orang dalam perusahaan, sehingga pembayaran dividen dapat menjadi penyampaian informasi yang cukup terpercaya dan sulit ditiru oleh perusahaan yang kinerjanya lemah, oleh karena itu kebijakan dividen disini dapat menjadi pertimbangan penialain investor terhadap kinerja perusahaan tersebut.

b. Likuiditas

Current ratio biasanya menjelaskan bagaimana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga semakin tinggi likuiditas kemampuan perusahaan tersebut dapat dikatakan pasti sangat baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal ini dapat dikatakan pula bahwa jika semakin tinggi likuiditas maka keyakinan investor terhadap bagaimana kemampuan pembayaran dividen perusahaan tersebut juga baik (Eka Pratama et al., 2023)

c. Leverage

Penelitian ini menggunakan debt to asset ratio sebagai proksi dalam menghitung leverage, pada umumnya rasio keuangan ini mampu mengindikasikan proporsi hubungan antara hutang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai asset perusahaan. Sehingga saat hutang perusahaan meningkat maka laba bersih yang tersedia juga akan terkena dampaknya, termasuk dividen yang diterima oleh pemegang saham (Yanti, 2020)

d. Pertumbuhan Perusahaan

Growth menjelaskan dimana ketika pertumbuhan suatu perusahaan meningkat maka tentu kebutuhan dana yang dibutuhkan semakin besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, hal ini tentu akan membuat perusahaan berusaha menahan earningnya dari pada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Marietta & Sampurno, 2013).

e. Ukuran Perusahaan

Firm size menjadi salah satu alat ukur besar kecilnya suatu perusahaan, yang menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi, karena besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibayarkan (Yuli, 2015).

f. Profitabilitas

Penelitian ini menggunakan return on asset (ROA) untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang ada, jadi semakin besar rasio ROA maka kinerja perusahaan dapat dikatakan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi yang didapatkan juga akan semakin besar (Yuli, 2015).

g. Kepemilikan manajerial

Umumnya manajer akan ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer akan berusaha lebih baik dalam meningkatkan nilai perusahaan sehingga pada akhirnya bisa menikmati keuntungan pada bagaiannya tersebut, dari hal ini dapat disimpulkan jika semakin esbsar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan berkerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang sahan dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor, dan nilai perusahaan yang semakin baik, begitu juga dengan pembagian dividennya (Kartika Dewi & Abundanti, 2019). Selanjutnya hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H1: Leverage berpengaruh negetif signifikan terhadap dividend payout ratio
- H2: Likuditas berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio
- H3: Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio
- H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio
- H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio
- H6: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio
- H7: Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas
- H8: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas
- H9: Growth berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas
- H10: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas
- H11: Kepemilikan amanjerial berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas
- H12: Profitabilitas memediasi antara leverage dengan DPR
- H13: Profitabilitas memediasi anatar likuiditas dengan DPR
- H14: Profitabilitas memediasi anatar growth dengan DPR
- H15: Profitabilitas memediasi anatar ukuran perusahaan dengan DPR
- H16: Profitabilitas memediasi antara kepemilikan manajerial dengan DPR.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menekankan pengujian dengan pengukuran variabel secara kuantitatif menggunakan analisis data dengan prosedur statistika, yang biasanya dikenal dengan istilah explanatory research. Sedangkan sasaran penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2018-2022. Hal ini dilakukan karena terdapat berbagai sektor yang bisa digunakan untuk mendapatkan media memperoleh data untuk melihat laporan tahunan perusahaan tersebut. Pengambilan sampel penelitian ini

menggunakan metode purposive sampling, dimana penulis mengumpulkan beberapa sampel dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga memperoleh total keseluruhan sampel dalam penelitian ini sejumlah 120 sampel.

Studi ini menggunakan likuiditas, leverage, kepemilikan manajerial, growth, dan size perusahaan sebagai variabel independen. Leverage merupakan variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terkait. Alat ukur leverage menggunakan DAR (debt to asset ratio), yang dihitung dari total hutang dibagi dengan total asset dikalikan 100%. Variabel Independen kedua dalam penelitian ini yaitu likuiditas, yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi termasuk membayar dividen, CR dihitung dengan membagi hutang lancar dengan aktiva lancar.

Variabel independen ketiga yaitu rasio pertumbuhan yang merupakan rasio yang biasanya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melihat dan mempertahankan posisi ekonominya dimana semakin tinggi pertumbuhan berarti semakin baik perusahaan tersebut. Growth dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Selanjutnya variabel kepemilikan manajerial yang dihitung dari jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direksi dibagi dengan jumlah saham yang beredar, Sedangkan variabel independen terakhir yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan melihat log total asset perusahaan. Dalam penelitian ini juga terdapat variabel intervening, dengan menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel penghubung antar variabel-variabel independent. Variabel profitabilitas disini menggunakan Return on equity (ROE) yang dihitung dengan laba setelah pajak dibagi total equity dikalikan 100%.

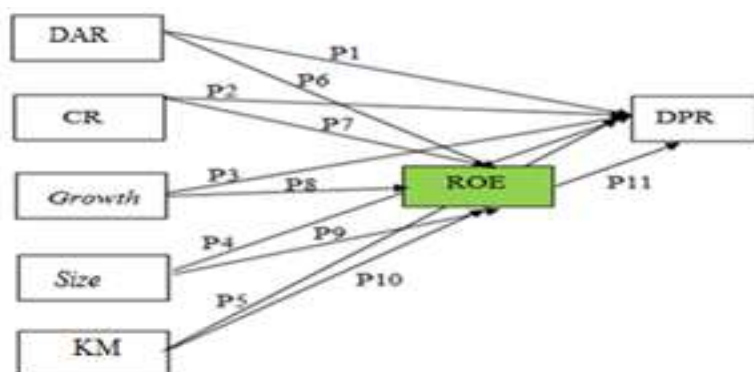
Dividend Payout Ratio (DPR) digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini, dengan membagi margin perseroan (Dvid & Ginglinger, 2016). Peneliti menggunakan variabel dividend payout ratio sebagai variabel dependen karena pada kenyataannya investor akan lebih menerima timbal hasil berupa dividen tunai daripada capital gain, hal ini dikarenakan dividen dirasa lebih memungkinkan, dan bisa langsung dirasakan hasilnya oleh para investor, yang mana dalam hal ini investor juga mengharapkan dividen yang konsisten hasilnya setiap tahun dan yang terus mengalami peningkatan.

Model pengujian yang akan dipakai adalah model analisis jalur (path analysis) karena antara variabel dependen dengan beberapa variabel akan saling memengaruhi. Bagian yang menjadi urgensi dalam teknik ini adalah pengolahan unsur-unsur yang ada untuk mengetahui arti dari informasi yang telah dirangkum menjadi satu kesatuan dalam penelitian. Hasil

pengolahan data digunakan sebagai simpulan dari hasil penelitian. Dalam pelaksanaannya data tersebut kemudian diolah menggunakan program eviews 8.

Analisis jalur biasanya digunakan untuk memperkirakan hubungan yang kausalitas antarvariabel dimana sebelumnya sudah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Hubungan antarvariabel ini dibuat dengan ebrbagai macam kaidah-kaidah tertentu. Pada umumnya analisis jalur juga mampu membentuk sebuah konsep hubungan antara beberapa variabel yang mana biasanya tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak uji kausalitas imajiner (Ghazali, 2009).

Studi ini menggunakan kerangka penelitian path analysis, dimana model dekomposisinya lebih memperhatikan pada pengaruh yang bersifat sebab akibat antarvariabel, baik pengaruh langsung maupun tidak langsung. Pada umumnya sebab akibat atau hubungan antarvariabel tidak dilakukan perhitungan, dalam rumus path analysis ada beberapa komponen seperti pengaruh sebab akibat secara langsung, pengaruh ini merupakan pengaruh eksogen dan endogen. Sedangkan pengaruh tidak langsung yaitu pengaruh eksogen dan endogen melauai eksogen lainnya. Selain itu ada pengaruh sebab akibat total yang merupakan jumlah dari pengaruh langsung dan tidak langsung dalam hubungan tersebut (Chan, Lin, dan Tang, 2013). Berikut adalah gambaran dari model path analysis yang diguankan dalam penelitian ini:



Gambar 1. Model Path Analysis

HASIL

Langkah pertama dalam penelitian ini yaitu melakukan statistik deskriptif. Hasil tersebut dapat dilihat pada tabel 1, dimana pada langkah pertama ini dapat dijelaskan hasilnya bahwa rata-rata data pada nilai DPR dalam penelitian ini kurnag lebih sebesar 55.67650, sedangkan nilai mediannya menunjukkan nilai sebesar 50.00455. Pada studi ini PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2022 merupakan perusahaan yang mampu menunjukkan bahwa perusahaannya dapat membagikan dividen secara maksimal sebesar 98.55607, sedangkan PT Rukun Raharja Tbk tahun 2018 menunjukkan bahwa perusahaannya hanya mampu

membagikan dividen sebesar 6.77789. Penurunan rata-rata nilai dividen biasanya bisa disebabkan oleh beberapa faktor, misalnya seperti terjaidnya krisis perekonomian atau lainnya. Sehingga dalam hal ini perusahaan diharapkan mampu lebih jeli dalam melihat bagaimana iklim ekonomi yang sedang terjadi saat ini agar bisa lebih berhati-hati untuk meminimalisasi resiko yang terjadi.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

Mean	5.567.650	2.367.654	4.818.196	2.124.545	1.662.435	1.265.654	0.462021
Median	5.000.455	1.422.400	4.667.540	1.625.430	1.162.274	1.276.789	0.173637
Maximum	9855607	1.238.832	1.600.000	7.606.050	987.870	2.108.442	4.650.780
Minimum	677.789	0.235000	7.877.643	4.450.682	0.002268	5.447.612	200.045
Observations	120	120	120	120	120	120	120

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 1 dapat ditarik kesimpulan secara keseluruhan bahwa adanya pergerakan antara variabel Profitabilitas (ROA), *leverage* (DAR), likuiditas (CR), *Growth*, *firm size* dan kepemilikan manajerial yang cukup berfluktuatif dengan mengambil kebijakan-kebijakan dari masing-masing perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2018-2022. Dengan kata lain perusahaan mengambil keputusan dengan menentukan beberapa pertimbangan dan prediksi dari ke enam komponen dalam studi ini untuk melihat target kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Langkah kedua, setelah dilakukan uji statistik deskriptif dilakukan uji regresi yang dapat dilihat pada tabel 2 dan tabel 3. Analisis ini digunakan untuk melihat arah hubungan dari variabel independen dan variabel dependen serta mengukur pengaruhnya.

Tabel 2. Regresi Model I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	75.66885	10.66445	6.801701	0.0000
DAR?	-0.016444	0.068970	-0.266577	0.9008
CR?	-0.038807	0.015880	-2.356640	0.0204
Growth?	-1.891232	0.876521	-2.030002	0.0645
Size?	-1.922461	0.546432	-3.454500	0.0006
KM?	-8.006614	2.44467	-2.497878	0.0168
ROE?	0.462768	0.085060	5.446750	0.0000
R-squared	0.302260			
Adjusted R-squared	0.282846			
Prob(F-statistic)	0.000002			

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

Berdasarkan hasil regresi diatas, maka dapat dijelaskan jika kemampuan variabel independent (DAR, CR, *Growth*, *Firm size*, kepemilikan manajerial dan ROE) dapat menjelaskan variabel *Dividend payout ratio* sebesar 28.28% yang bisa dilihat dari hasil Adjusted R Square, sisanya 71.72% dipengaruhi variabel lain yang tidak ada dalam penelitian

ini. Sedangkan interpretasi dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut: dicontohkan pada nilai DAR, dimana koefisien β_1 sebesar -0.016444 satuan, hal ini menunjukkan setiap kenaikan *leverage* sebesar 1, maka *dividend payout ratio* akan turun sebesar -0.016444 satuan, dengan asumsi variabel independen yang lain bernilai 0. Begitu seterusnya menarik kesimpulan pada variabel yang lainnya.

Secara keseluruhan dilihat dari hasil regresi ini dapat dikatakan bahwa variabel *leverage*, likuiditas, *growth*, *size*, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan arah yang positif. Arah yang positif, hal ini menunjukkan kesesuaian dengan teori informasi *content or singaling hypothesis* Mondigliani Miller yang menjelaskan adanya kenaikan dividen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang.

Sedangkan pada hasil regresi di tabel 3 dapat dijelaskan bahwa kemampuan variabel *leverage*, *firm size*, *growth*, likuiditas, kepemilikan manajerial dan profitabilitas dapat menjelaskan variabel DPR sebesar 31.56%, sisanya sebesar 68.44% dipengaruhi variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini. Dalam hasil regresi model kedua ini penjelasan untuk penginterpretasinya dicontohkan pada hasil likuiditas yang menjelaskan koefisien β_1 sebesar 0.067789 satuan, maka dapat dikatakan setiap kenaikan likuiditas sebesar 1, maka DPR akan naik sebesar 0.067789.

Secara keseluruhan variabel independen dalam penelitian ini memiliki kesimpulan yang sama pada hasil regresi model I yaitu semua variabel independent dalam penelitian ini memiliki arah yang positif terhadap dividend payout ratio, atau bisa dikatakan memiliki hubungan positif signifikan. Sehingga peneliti menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membagikan dividend Payout Ratio bisa dipengaruhi oleh keenam faktor dalam penelitian ini yaitu *leverage* (DAR), *likuiditas*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *growth*, begitu juga profitabilitas.

Tabel 3. Regresi Model II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26.05410	14.67214	-1.671630	0.0420
DAR?	-0.142106	0.074612	-1.245562	0.2136
CR?	0.067789	0.015241	4.802612	0.0000
GROWTH?	2.222419	1.094561	1.672015	0.0717
SIZE?	2.440317	0.768843	3.866162	0.0004
KM?	-3.224567	2.885421	-1.221502	0.1807
R-squared	0.487531			
Adjusted R-squared	0.315626			
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Langkah ketiga adalah penilaian analisis jalur, hasil *path analysis* dalam penelitian ini dilakukan pengaruh langsung dan tidak langsung, yang bisa dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Regresi Keseluruhan

Model	Coefficient	t-Statistic	Prob
Sub Struktural 1 (X1, X2, X3, X4, X5, X6 ke Z)			
X1 (P6)	-0.142106	-1.245562	0.2136
X2 (P7)	0.067789	4.802612	0.0000
X3 (P8)	2.222419	1.672015	0.0717
X4 (P9)	2.440317	3.866162	0.0004
X5 (P10)	-3.224567	-1.221502	0.1807
Sub Struktural (X1, X2, X3, X4, X5, Z ke Y)			
X1 (P1)	-0.016444	-0.266577	0.9008
X2 (P2)	-0.038807	-2.356640	0.0204
X3 (P3)	-1.891232	-2.030002	0.0645
X4 (P4)	-1.922461	-3.454500	0.0006
X5 (P5)	-8.006614	-2.497878	0.0168
Z (P11)	0.462768	5.446750	0.0000

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

PEMBAHASAN

Hasil perhitungan dari analisis regresi di atas kemudian dilakukan perhitungan *indirect effect* dan *total effect* dari masing-masing variabel jalur yang dilalui, sehingga didapatkanlah hasil yang dapat dijelaskan sebagai berikut untuk menjawab rumusan hipotesis yang sudah dijabarkan sebelumnya di awal.

1. Pengaruh *leverage* (DAR) terhadap *dividend payout ratio*

Hasil dalam penelitian ini dapat dijelaskan jika H_1 dalam penelitian ini ditolak, karena DAR menunjukkan hasil negatif tidak signifikan, hal ini menarik kesimpulan peneliti bahwa semakin besar tingkat hutang semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya sehingga hanya akan sedikit pendapatan bersih bagi pemegang saham dan dividen yang bisa dibayarkan. Sebaliknya semakin rendah hutang maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin tinggi, sehingga masih terdapat banyak pendapatan bersih perusahaan yang tersisa untuk pembayaran dividen.

Hasil pada percobaan pertama ini selaras dengan penelitian Galih, dkk (2013) yang menjelaskan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam teori agensi apabila sumber lain dari biaya keagenan yang dipengaruhi oleh kebijakan dividen tidak berasal dari potensi konflik antara pemegang saham dengan pemegang surat hutang dalam perusahaan tersebut. Untuk itu peneliti berasumsi jika tingkat hutang tidak akan mempengaruhi besarnya pembagian dividen kepada pemegang saham.

2. Pengaruh likuiditas terhadap *dividend payout ratio*

Studi ini menjelaskan jika H_2 dalam penelitian ini diterima, karena likuiditas disini menunjukkan hasil negatif signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Karami (2013) dan Parica, dkk (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena ketersediaan asset menunjukkan tingkat dividen yang harus dibayarkan, sehingga posisi CR menjadi penting untuk dipertimbangkan oleh manajer perusahaan.

Dalam penelitian ini ternyata CR yang memiliki nilai yang cukup tinggi justru akan menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan, sehingga penulis menarik kesimpulan apabila likuiditas terlalu tinggi justru perusahaan menjadi tidak efektif dalam menggunakan modal kerja, hal ini disebabkan karena proporsi aktiva lancar tidak menguntungkan, jumlah persediaan yang tinggi tidak seimbang dengan taksiran tingkat penjualan menyebabkan tingkat perputaran persediaan tersebut menjadi sulit yang dampaknya membuat pembayaran dividen kepada investor menjadi semakin kecil, hal ini karena likuiditas perusahaan yang tinggi juga tidak menjamin ketersediaan dana internal yang cukup, karena beberapa sebab seperti adanya masalah dalam persediaan dan piutang, oleh karenanya likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap besar kecilnya dividen.

3. Pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil dalam riset ini menjelaskan jika Hipotesis ketiga diterima, atau dapat dikatakan bahwa *growth* menunjukkan hasil negative signifikan, yang mana hasil ini sesuai dengan penelitian Ulfa dan Yuniati (2016), dari hasil penelitian ini penulis berasumsi bahwa pada saat perusahaan yang mengalami masa pertumbuhan, justru akan lebih banyak memerlukan biaya untuk pembiayaan proyeknya, dibandingkan membagikan dalam dividen. Oleh karenanya, *growth* menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen, karena pendanaan internal perusahaannya berasal dari laba ditahan, maka pembagian laba ditahan akan lebih banyak yang digunakan untuk pertumbuhan perusahaan, hal ini tentu menyebabkan laba yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen menjadi semakin kecil.

4. Pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*

Ukuran perusahaan menjadi salah satu tolak ukur besarnya asset yang dimiliki perusahaan, untuk itu perusahaan yang besar pada umumnya memiliki total asset yang tinggi pula. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan hipotesis keempat diterima, karena ternyata *firm size* berpengaruh negative signifikan terhadap DPR.

Hasil dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pribadi & Djoko Sampurno, 2012) dan Sampurno (2012), sehingga berdasarkan hasil dalam riset ini maka penulis menyimpulkan jika arah negative signifikan terjadi akibat keputusan perusahaan terkait

dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, yang mana pada dasarnya perusahaan dengan tingkat firm size tinggi dan memiliki investasi yang bagus, memiliki kemungkinan membayar dividen dalam jumlah yang kecil.

5. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio*

Upaya untuk menyetarakan kepemilikan saham manajerial dengan pemegang saham tentu untuk menunjang kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah, agar perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal yang relative tinggi untuk membiayai investasi yang akan datang.

Berdasarkan hasil penelitian ini hipotesis kelima dinyatakan diterima, atau dapat dikatakan jika hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Riyanti & Munawaroh, 2021) & Azizah (2021). Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan kos keagenan yang mana hal ini akan menyebabkan pengurangan dividen karena dana akan lebih banyak digunakan untuk perluasan usaha. Peneliti dalam hal ini menarik kesimpulan bahwa apabila manajer memiliki kesempatan secara langsung terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan, maka tentu tingkat kepemilikan sahamnya akan meningkat, manajerpun akan menjadi lebih memilih mengalokasikan labanya pada laba ditahan dengan alasan sumber dana internal perusahaan akan menjadi lebih efisien untuk biaya investasi dimasa mendatang. Maka dari itu hanya ada sedikit dividen yang dibayarkan pada akhirnya.

6. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *dividend payout ratio*

Hasil penelitian ini menunjukkan jika hipotesis keenam diterima yang mana dijelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sesuai dengan penelitian Muhammad rifai, dkk tahun 2022. Berdasarkan penjabaran tersebut peneliti menyimpulkan bahwa semakin tinggi laba perusahaan dan stabil setiap tahunnya maka akan menjadi faktor yang cukup menarik bagi investor untuk berinvestasi, karena semakin tinggi laba perusahaan maka imbalan yang akan diperoleh investor juga akan semakin besar misalnya seperti dividen yang tentunya akan diberikan dalam jumlah yang tinggi.

Penjabaran diatas sesuai dengan signaling theory, yang menjelaskan jika pembayaran dividen dibutuhkan untuk memberikan informasi positif dalam perusahaan, hal tersebut tentunya juga dilatarbelakangi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen setiap tahunnya, semakin besar laba maka dividen yang dibagikan juga akan semakin tinggi.

7. Pengaruh *leverage* (DAR) terhadap profitabilitas (ROA)

Debt to asset ratio merupakan perbandingan dari total hutang dengan total aktiva perusahaan, meningkatnya DAR menunjukkan meningkatnya hutang perusahaan dalam membiayai aset perusahaan. Hasil dari studi ini menunjukkan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap ROA, maka hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Velnampy (2012). Berdasarkan hasil tersebut maka penulis menyatakan jika DAR menunjukkan prosentase yang semakin menurun maka kemampuan perusahaan justru akan semakin meningkat dalam membayar seluruh kewajibannya, yang mana berarti hanya ada sebagian kecil aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

Leverage yang menurun diakibatkan total aktiva yang meningkat dibandingkan hutang perusahaan menyebabkan beban hutang menurun, hal tersebut tentu akan menyebabkan profitabilitas perusahaan menjadi semakin tinggi begitu sebaliknya.

8. Pengaruh likuiditas (CR) terhadap profitabilitas (ROA)

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan dalam jangka pendek, dalam riset ini hasilnya menjelaskan jika likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap ROA, dengan kata lain dapat disimpulkan jika hipotesis kedelapan dalam penelitian ini diterima. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian dari Ambarwati & Ni Kadek (2015), yang menjelaskan jika likuiditasnya rendah akan menghasilkan profitabilitas perusahaan yang lebih tinggi, hal ini sesuai dengan teori *trade off between liquidity and profitability*, yang menjelaskan tingkat likuiditas yang diatur dengan cara yang bertentangan dengan profitabilitas, Misalnya bank harus menjaga tingkat kestabilan alat likuiditasnya namun di sisi lain bank harus mencari keuntungan demi kelancaran usaha bank tersebut.

Berdasarkan hal tersebut peneliti berasumsi jika profitabilitas dan likuiditas merupakan dua hal yang bertolak belakang, sehingga saat ingin memaksimalkan likuiditas maka perusahaan harus mengorbankan labanya namun jika ingin memaksimalkan profitabilitasnya maka likuiditasnya pasti akan menjadi menurun.

9. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas (ROA)

Berkembang atau tidaknya suatu perusahaan dilihat dari peningkatan pertumbuhan perusahaannya dari tahun ke tahun. Pada penelitian ini hipotesis kesembilan menjelaskan jika *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas sehingga H_9 dalam penelitian ini diterima. Hasil dalam penelitian ini sesuai penelitian Sari dan Abundanti (2014).

Berdasarkan penjelasan tersebut maka peneliti menyimpulkan jika *growth* dapat dilihat dari tingkat asset yang dimiliki perusahaan sebagai aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Untuk itu diharapkan semakin tinggi asset perusahaan semakin tinggi pula hasil operasional perusahaan tersebut.

10. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas (ROA)

Semakin besar ukuran perusahaan diharapkan semakin besar pula asset yang dimilikinya. Penjabaran tersebut sesuai dengan hasil dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas sehingga hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini diterima. Hasil tersebut juga sama oleh hasil pada penelitian lalu yang dilakukan oleh Ambarwati & (Ayu Sudiani & Ayu Darmayanti, 2019).

Dilihat dari hasil penelitian tersebut, sesuai pula dengan teori teknologi yang dikemukakan oleh Becker Blease, Kaen, Etebari & Baumann (2010), yang menyatakan jika modal fisik, skala ekonomi, dan ruang lingkup perusahaan menjadi faktor dalam menentukan ukuran suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap profitabilitas, dimana ketika ingin menghasilkan output yang baik, maka investasi dalam modal fisik diperlukan, dan perusahaan harus mengurangi biaya rata-rata dari produksinya untuk meningkatkan pengembalian dari modal yang telah diinvestasikan.

Berdasarkan penjabaran tersebut maka peneliti berasumsi jika besarnya ukuran perusahaan sangat berpengaruh pada besarnya profit perusahaan, dimana saat perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang besar tentu akan mampu menghasilkan produk dengan biaya yang rendah, tingkat biaya ini merupakan unsur untuk mencapai laba yang diinginkan sesuai standar yang ditetapkan.

11. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas (ROA)

Hasil dalam penelitian dalam persamaan ke 11 menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis kesebelas dalam penelitian ini ditolak. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian (Nurkhin et al., 2018). Dalam hal ini penulis berasumsi bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas sesuai dengan apa yang dijelaskan dalam teori *stewardship* yang menggambarkan situasi dimana manajer tidak termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditunjukkan pada sasaran hasil untuk kepentingan organisasi, sehingga secara psikologi dan sosiologi dapat dikatakan manajer termotivasi hanya untuk bertindak sesuai keinginan prinsipal (Madison, 2014).

12. Pengaruh DAR terhadap DPR melalui variabel intervening profitabilitas

Berkaitan dengan adanya variabel profitabilitas sebagai intervening antara pengaruh leverage terhadap DPR, dalam penelitian ini berdasarkan hasil sobel test menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh leverage dengan DPR, sehingga H_{12} dalam penelitian ini ditolak. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Dian Marista (2016) dan Gresylia (2013), dengan temuan ini maka peneliti berasumsi jika perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas baik belum tentu berdampak pada leverage suatu perusahaan. Dalam hasil riset ini juga menunjukkan DPR tidak mampu diprediksi oleh leverage yang dijumpai oleh variabel intervening profitabilitas, sehingga berdasarkan teori sinyal dijelaskan jika profitabilitas dapat memperkuat sinyal yang dapat mempengaruhi reaksi pasar, namun dalam hal ini dapat dimaknai bahwa investor saat menanamkan modalnya tidak hanya berorientasi pada profitabilitas namun pada faktor-faktor lainnya yang bisa mempengaruhi DPR.

13. Pengaruh likuiditas (CR) terhadap dividend payout ratio melalui variabel intervening profitabilitas

Dilihat berdasarkan hasil sobel test yang sudah dilakukan oleh peneliti hasil pada persamaan ke tigabelas disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh likuiditas dengan DPR, sehingga H_{13} dinyatakan diterima, hal ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Akhdan, dkk (2013). Berdasarkan hasil dalam penelitian ini maka peneliti berasumsi jika tingkat likuiditas yang tinggi dengan penggunaan yang tepat tentu akan menaikkan tingkat profitabilitas perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memudahkan perusahaan memperoleh pinjaman, yang bisa digunakan untuk meningkatkan produktivitas perusahaannya dan meningkatkan profit perusahaan. Profitabilitas yang meningkat akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan

14. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap dividend payout ratio melalui variabel intervening profitabilitas.

Hasil analisis peran ROA dalam memediasi pengaruh growth terhadap DPR dapat dilihat dari hasil sobel test yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yang mana menyatakan bahwa dalam penelitian ini ROA mampu memediasi growth terhadap DPR, dengan kata lain hipotesis keempatbelas diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian Akhdan, dkk (2013). Sehingga peneliti menarik kesimpulan bahwa tingkat growth yang tinggi dengan penggunaan yang tepat akan meningkatkan profitabilitas.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik tentu akan memiliki market share yang baik sehingga penjualan meningkat dan profit juga akan semakin besar, profit yang besar akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan.

15. Pengaruh firm size terhadap DPR melalui variabel intervening ROA

Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba dinilai mampu menjembatani peningkatan ukuran perusahaan terhadap pembagian dividen didalam perusahaan, penjelasan ini ternyata sesuai dengan hasil dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa ROA mampu memediasi pengaruh firm size terhadap DPR, namun hasil penelitian ini ternyata bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian Marista (2016) yang menjelaskan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap dividend payout ratio. Sehingga penulis berasumsi jika pada umumnya ukuran perusahaan yang besar memiliki kemampuan dalam penguasaan pasar dengan lebih baik dibandingkan perusahaan kecil yang memiliki asset tidak besar. Semakin maksimal aktiva perusahaan maka laba yang didapat akan lebih baik, karena aktiva perusahaan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga labanya bisa ditingkatkan, laba yang tinggi akan memiliki kecukupan dalam membayar dividen kepada pemegang saham dengan baik.

16. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap DPR melalui variabel intervening profitabilita

Berdasarkan hasil sobel test yang sebelumnya sudah dilakukan peneliti disimpulkan bahwa hasil dalam penelitian ini menunjukkan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap DPR, dengan kata lain hipotesis terakhir dalam penelitian ini dinyatakan ditolak. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Dian Marista tahun 2016. Untuk itu, penulis menyimpulkan jika perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi belum tentu mampu menarik perhatian manajemen dalam perusahaan yang memiliki kekuasaan didalamnya, dengan kata lain dapat dijelaskan juga jika dividend payout ratio dalam percobaan ke 16 tidak dapat diprediksi oleh variabel kepemilikan manajerial yang dijumpai oleh variabel intervening profitabilitas.

KESIMPULAN

Penelitian ini berupaya menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel intervening agar dapat mejembatani pengaruh variabel leverage, likuiditas, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan pertumbuhan terhadap *dividend payaout ratio*, namun ternyata Profitabilitas hanya mampu memediasi ketiga variabel yaitu pengaruh ukuran perusahaan terhadap DPR, pertumbuhan perusahaan dengan DPR, dan likuiditas terhadap DPR, sedangkan pada percobaan ke 12 dan 16 profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh leverage terhadap DPR, dan kepemilikan manajerial terhadap DRP.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (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. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Anhar & Abdullah, ‘Pengaruh Return on Asset dan Debt Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia 2013’, *Proseding Akuntansi* 2(2): 6561, 2014.
- Arido, R., Fatahurrazak, & Manik, T, ‘Pengaruh Kepemilikan Manajer Profitabilitas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 ‘, 27(6), 1384–1401, 2016.
- Arifin, (2005), *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Penerbit Ekosinia.
- Ayu Sudiani, N. K., & Ayu Darmayanti, N. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Pertumbuhan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2302–8912), 1–30.
- David, T., & Ginglinger, E, ‘When Cutting Dividends is Not Bad News: The Case of Optional Stock Dividends’. *Journal of Corporate Finance*, 40, 174-191, 2016.
- Eka Pratama, W., Zulvia, D., Tinggi Ilmu Ekonomi KBP Jl Khatib Sulaiman No, S., Belati, L., Utara, kecPadang, & Padang, K. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Di Perusahaan LQ45. *Jurnal Penelitian Ekonomi Manajemen Dan Bisnis (JEKOMBIS)*, 2(2), 258–270.
- Ghozali, Imam, (2009), *Metode Penelitian*, Semarang: Penerbit Universitas Diponogoro.
- Haryetti, & Ekayanti, R. A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 20(03), 8659.

- Kartika Dewi, N. P. I., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p16>
- KSEI, “Statistik Pasar Modal Indonesia”, https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_-_Juni_2022_v5.pdf, diakses pada 14 Juni 2023.
- Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S, ‘Dampak Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen di Industri Pertambangan Indonesia. Balance’, *Jurnal AKuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(2), 148–162, 2021.
- Luluk, M.Ulfa & Tri, Y, ‘Pengaruh kinerja keuangan, asset growth dan firm size terhadap dividend payout ratio’, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol 5, No.5, Mei 2016.
- Marietta, U., & Sampurno, D. (2013). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Management*, 2(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2862. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p10>
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1059–1075. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1068>
- Neneng Hasanah, ‘Pengaruh Keputusan Pendanaan, Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food dan Beverege Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)’, *Jurnal Bina Akuntansi*, Vol.10, No. 1, Hal 1-11, Januari 2023.
- Nurkhin, A., Novanty, I., Muhsin, M., & Sumiadji, S. (2018). The Influence of Tax Understanding, Tax Awareness and Tax Amnesty toward Taxpayer Compliance. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 240–255. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1678>
- Pribadi, A. S., & Djoko Sampurno, R. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1(1), 212–211. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/djom>
- Riyanti, R., & Munawaroh, A. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 2(1), 27. <https://doi.org/10.24853/jmmb.2.1.27-36>

- Sulaiman, R & Loka, R, 'Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen', *Akselerasi: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4 (1), 65-76, 2022
- Thian, Alexander, (2022), *Panduan Sukses Berbisnis*, Jakarta: Penerbit PT Gramedia Utama.
- Wibowo, (2011), *Manajemen Kinerja*, Jakarta: Penerbit PT Raja Grafindo Persada
- Widiantari, K. S., & Merta Wiguna, I. G. N. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Mbia*, 22(1), 38–52. <https://doi.org/10.33557/mbia.v22i1.2134>
- Yanti. (2020). Yanti: Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio *Tekun*, V(02), 306–320.