

Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Komang Sri Widiantari
Universitas Pendidikan Nasional
Email: widiantari@undiknas.ac.id

I Gede Nyoman Merta Wiguna
Universitas Pendidikan Nasional
Email: nyomanmertaa1@gmail.com

Abstract

This study aims to see how the influence of profitability and managerial ownership on dividend policy with firm size as a moderating variable on the LQ45 index. The population in this research is all LQ 45 index companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2021 period with a total of 45 companies. The samples in this study were 16 companies with a total of 48 data observations. The data analysis technique used is the classical assumption test, moderated regression analysis (MRA), significance test (t test), and determinant coefficient test (R²) with IBM SPSS statistics 26. The results of this study indicate that profitability has a positive and significant effect on ownership managerial ownership has a positive and insignificant effect, company size can weaken the relationship between profitability and dividend policy and is not significant, and company size can weaken the relationship between managerial ownership and dividend policy and is not significant.

Keywords: Profitability, Managerial Ownership, Company Size, Dividend Policy

Abstrak

Penelitian ini mempunyai tujuan mengetahui bagaimana pengaruh dari profitabilitas dan kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam indeks LQ45. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2019-2021 sejumlah 45 perusahaan. Adapun sampel dalam penelitian ini yakni 16 perusahaan dengan observasi sebanyak 48 data. Teknik penganalisisan data yang dipergunakan yaitu , moderated regression analysis (MRA), pengujian asumsi klasik, pengujian signifikansi (uji t), serta pengujian koefisien determinan (R²) dengan IBM SPSS statistics 26. Temuan penelitian ini memperlihatkan profitabilitas mempunyai pengaruh positif serta signifikan, kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan, ukuran perusahaan mampu melemahkan hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan tidak signifikan, serta ukuran perusahaan mampu melemahkan hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dan tidak signifikan.

Kata kunci: Kepemilikan manajerial, profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan

1. Pendahuluan

Pasar modal mempunyai peranan penting demi peningkatan pembangunan serta pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan didirikannya pasar modal para investor atau badan usaha yang mempunyai kelebihan keuangan dapat menginvestasikannya di pasar modal untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan sedangkan perusahaan yang sudah *listing* di pasar modal dapat memperoleh tambahan dana untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dari pihak investor atau badan usaha yang ada di pasar modal (Handini & Astawinetu, 2020). Pasar modal memberikan wadah atau tempat untuk melakukan transaksi antara permintaan dan penawaran yang dilakukan oleh investor dengan perusahaan.

Seperti yang diketahui pada awal tahun 2020 seluruh negara digemparkan dengan adanya wabah pandemi yang tidak pernah diduga akan terjadi. Wabah ini bermula pada 31 Desember 2019 dari Kota

Wuhan, Hubei, Tiongkok. Badan kesehatan internasional yaitu *World Health Organization* (WHO) pada 11 Maret 2022 memberikan tindakan dan memutuskan kepada seluruh dunia bahwa corona virus atau bisa disebut covid-19 sebagai bencana pandemi global. Banyak negara yang terdampak terkait virus ini karena penyebaran penyakit yang sangat cepat. Di Indonesia pertama kali pemerintah mengumumkan dua kasus positif corona virus yang terjadi pada 2 Maret 2020 sampai dengan 14 Juni 2020, sebanyak 38.277 kasus terkonfirmasi di Indonesia (DJKN.Kemenkeu, 2022). Pandemi corona virus atau covid-19 memberikan dampak yang besar terhadap kesehatan masyarakat dan beberapa aspek lainnya seperti sosial, ekonomi, pendidikan dan keuangan. Dalam mencegah penyebaran virus pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan yang berdampak pada masyarakat seperti *work from home* (WFH), belajar online, *lockdown*, dan terjadinya PHK. Bukan hanya itu saja perdagangan saham di pasar modal pun ikut mengalami keterpurukan akibat pandemi corona virus atau covid-19 yang dibuktikan dengan kinerja Indeks Harga Saha Gabungan (IHSG) berada di level terendah pada 27 Maret 2020 anjlok sebesar 37,39 persen di level 3.937 lebih rendah dibandingkan level akhir tahun 2019 (Santoso dan Fauzi, 2020). Sinyal (*Signalling theory*) menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan (Brigham dan Houston (2010). Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga penurunan yang terjadi selama pandemi covid-19 tersebut terjadi akibat investor global dan domestik menerima sinyal negatif terkait ketidakpastian ekonomi makro dan mikro yang disebabkan oleh corona virus atau covid-19 membuat investor memiliki respons negatif sehingga mengalami kepanikan dan sulitnya kebutuhan keuangan masyarakat membuat banyak investor menjual sahamnya yang berdampak kepada nilai perusahaan.

Pertumbuhan jumlah investor pasar modal Indonesia meningkat setiap tahunnya. Berdasarkan laporan dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang membuktikan total investor pasar modal hingga bulan November tahun 2022 mencapai 10 juta orang dengan tingkat kenaikan sebesar 33,53% dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2021 sebesar 7,48 juta orang (KSEI, 2022). Dengan adanya kenaikan jumlah investor tentunya memberikan dampak positif bagi pasar modal Indonesia. Salah satunya adalah mendorong pembangunan perekonomian, meningkatkan lapangan pekerjaan, dan meningkatkan pendapatan per kapital.

Investor dalam berinvestasi di pasar modal untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk *capital gain* maupun dividen. Menurut Thian (2021) *Capital gain* adalah selisih keuntungan dari harga beli saham dengan harga jual dan dividen adalah keuntungan perusahaan yang di bayarkan oleh perusahaan ke pihak pemegang saham dengan jumlah saham yang dimilikinya. Adapun kebijakan dividen yaitu penentuan keputusan oleh pihak manajemen mengenai seberapa besar akan membagikan keuntungan kepada pemegang saham dan seberapa besar dijadikan laba ditahan atau ditanam kembali untuk investasi di masa depan serta pendanaan operasional perusahaan. Ketika pembayaran dividen kecil maka laba di tahan akan semakin besar (Hery, 2013). Untuk mengetahui dividen kas yang dibayarkan dalam penelitian ini menggunakan perhitungan *dividend payout ratio* yaitu *dividend per share* dibagi dengan *earning per share*.

Permasalahan akan muncul ketika perusahaan lebih mementingkan pendanaan internal berupa laba ditahan untuk mengembangkan perusahaan dan meningkatkan keberlangsungan hidup perusahaan tetapi mengabaikan kesejahteraan pemegang saham mengakibatkan pemegang saham yang mengharapkan serta menunggu pembayaran dividen menjadi kecewa ketika perusahaan mengalami laba tetapi tidak membagikan dividen sedikit pun. Hal ini pernah terjadi di Indonesia pada salah satu perusahaan produsen rokok ternama dan terbesar (Cahyani, 2020; Syamlan, 2020). Manajer memiliki peran sebagai *agent* dan *principal* yaitu pihak pemegang saham, dalam menjalankan perusahaan *agent* dan *principal* memiliki tujuan yang berbeda, menurut teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) semua orang lebih mementingkan diri sendiri dalam melakukan keputusan atau tindakan. *Principal* sebagai

pemegang saham hanya tertarik mengenai hasil keuntungan investasi yang selalu meningkat atau tumbuh, sedangkan manajer sebagai *agent* ingin menerima kepuasan berupa bonus, kompensasi keuangan atau penghargaan dalam bentuk keuangan (Hapsari & Fidiana, 2021). *Agent* sebagai manajer hanya ingin menerima kepuasan berupa bonus, kompensasi keuangan atau penghargaan dalam bentuk keuangan, sedangkan *principal* sebagai pemegang saham lebih tertarik atau melihat hasil investasinya yang selalu mengalami peningkatan atau tumbuh.

Kebijakan dividen dipengaruhi dengan beberapa faktor tertentu. Faktor pembayaran dividen mengenai pembagian keuntungan perusahaan masih menjadi topik penting dalam literatur keuangan dan masih relevan di pasar keuangan. Belum ada penjelasan mengenai faktor utama yang dapat diterima mengenai pengaruh pembayaran dividen padahal banyak penelitian yang sudah dilakukan terhadap pembayaran dividen (Azmal et al., 2019). Salah satunya yaitu profitabilitas yakni kekuatan entitas dalam menciptakan profit menggunakan aset, modal, atau tingkat penjualan berdasarkan periode tertentu (Dewi & Abundanti, 2019). Profitabilitas menggunakan *return on asset* (ROA) yang difokuskan pada penelitian ini. Degan rasio ini beberapa pihak internal atau eksternal seperti investor atau manajemen dapat melakukan pengujian terkait keberhasilan perusahaan mengelola aset dan seberapa efisien dalam mengoptimalkan aset untuk mencetak keuntungan pada periode tertentu. Selain itu semakin besar rasio ini semakin bagus kinerja perusahaan karena pengembalian keuntungan investasi semakin besar. 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.

Struktur kepemilikan dapat dijadikan salah satu faktor pembayaran dividen yang dapat dibagi menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta kepemilikan individu. Kepemilikan manajerial yang lebih difokuskan pada penelitian. Kepemilikan manajerial yakni sebagian lembar saham entitas yang dimiliki oleh komisaris dan direktur sebagai manajemen perusahaan yang memiliki dua peran penting menjadi pemegang saham serta pengelola perusahaan (Arido et al., 2016). Untuk mengetahui kepemilikan manajerial menggunakan rasio berupa kepemilikan saham manajerial dibagi dengan jumlah saham beredar. Keunggulan kepemilikan manajerial untuk tata kelola entitas mengakibatkan manajer kian termotivasi meningkatkan kinerja untuk mencapai target laba dan dalam mengambil keputusan atau kebijakan selalu berhati-hati karena dapat merasakan dampak dari keputusan tersebut. Berdasarkan penelitian dari (Yunisari & Ratnadi, 2018) dan (Lajar & Marsudi, 2022) hasil penelitian kepemilikan manajerial tak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan penelitian (Erawati & Astuti, 2021) dan (Nai et al., 2022) membuktikan hasil kepemilikan manajerial dapat mempunyai pengaruh yang positif pada kebijakan dividen.

Faktor lainnya yaitu ukuran perusahaan, pada (Agustino & Dewi, 2019) ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar atau kecilnya suatu perusahaan, entitas besar mempunyai keunggulan lebih mudah masuk ke pasar modal karena lebih stabil dibandingkan entitas kecil. Untuk mengetahui ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset. Dengan besarnya ukuran perusahaan mampu menarik minat investor dalam berinvestasi sebab ukuran perusahaan yang memiliki peluang lebih tinggi dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Perusahaan yang berukuran kecil tidak mudah *listing* di pasar modal. Alhasil kesulitan dalam mendapatkan pendanaan di pasar modal berbeda dengan perusahaan yang besar mempunyai keunggulan dalam masuk melalui pasar modal karena dianggap sudah stabil. Hal tersebut terbukti oleh penelitian dari (Tinangon et al., 2022) dan (Agustino & Dewi, 2019) menyatakan bawah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian (Kuswanta, 2016) dan (Mnune & Purbawangsa, 2019) yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh atas kebijakan dividen. Penelitian lain yang dilaksanakan oleh (Arseto & Jufrizen, 2018) menyatakan bahwa *firm Size* mampu memoderasi hubungan *Return On Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio*. Adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mendorong penulis menambahkan

ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi yang nantinya variabel pemoderasi ini dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antar variabel penelitian.

2. Literature Review

2.1 Signaling Hypothehsis Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal atau *signalling theory* (Brigham & Houston, 2010) mengartikan bahwa keputusan yang ditentukan oleh pihak manajemen memberikan petanda mengenai bagaimana peluang perusahaan di masa mendatang kepada pihak investor. Petunjuk atau sinyal tersebut memberikan penjelasan atau informasi tentang bagaimana manajemen mengelola perusahaan untuk mewujudkan keinginan pemilik. Selain itu, teori ini memberikan penjelasan tentang manajemen perusahaan memiliki kewajiban dalam bentuk laporan keuangan untuk membagikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pihak-pihak eksternal sehingga dapat mengurangi atau tidak terjadi asimetri informasi.

Signalling theory (Rantika et al., 2022) memberikan pendapat mengenai perusahaan yang memiliki kualitas baik membagikan informasi keluar perusahaan dengan sengaja kepada pihak eksternal seperti investor atau manajer investasi bahwa perusahaan yang berkualitas baik sangat berbeda dengan perusahaan yang berkualitas kurang baik atau buruk sehingga perusahaan yang kurang baik tidak dapat ikut meniru perusahaan yang memiliki kualitas baik dengan memenuhi pembayaran dividen, menciptakan keuntungan dan besarnya ukuran perusahaan. Teori ini memiliki keterkaitan atas variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan yang dimana ketika profitabilitas tinggi perusahaan dengan sengaja membagikan sinyal positif terkait pencapaian laba tersebut. Keterkaitan dengan pembayaran dividen ketika perusahaan membagikan dividen yang besar dengan sengaja memberikan tanda keluar perusahaan yang tidak bisa ditiru oleh perusahaan lain. Sedangkan keterkaitan ukuran perusahaan yang dimana perusahaan besar sudah memperjual belikan sahamnya di pasar modal lebih sering membagikan sinyal positif atau negatif terkait keberlangsungan perusahaan.

2.2 Agency Theory (Teori Keagenan)

Berdasarkan teori agensi atau *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) semua orang lebih mementingkan kepentingan mereka sendiri dalam mengambil tindakan. Manajer memiliki peran sebagai *agent* dan *principal* yaitu pihak pemegang saham, didalam menjalankan suatu perusahaan *agent* serta *principal* mempunyai visi yang tak sama, *agent* bagaikan manajer ingin menerima kepuasan dalam bentuk bonus, penghargaan dalam bentuk keuangan, atau kompensasi keuangan, sedangkan *principal* bagaikan pemegang saham hanya melihat atau tertarik mengenai keuntungan dari hasil investasi yang mengalami peningkatan atau tumbuh, (Hapsari & Fidiana, 2021). Hal ini mengakibatkan bisa terjadinya konflik keagenan karena perbedaan kepentingan dan asimetri informasi yang dimana terdapat informasi yang dirahasiakan oleh pihak manajer. Dalam menghindari hal tersebut dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial perusahaan.

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (Sutrisno, 2009, p. 266) merupakan penentuan keputusan mengenai laba perusahaan yang telah dicapai pada satu periode tertentu apakah bisa didistribusikan seluruhnya atau sebagian di bayarkan sebagai dividen dan sebagian tidak didistribusikan menjadi laba ditahan untuk keberlangsungan hidup dan pengembangan perusahaan di periode berikutnya.

2.4 Pengembangan Hipotesis

a) Profitabilitas mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan modal perusahaan yang telah diperoleh untuk menghasilkan keuntungan sesuai dengan tingkat kemampuan perusahaan (Harjito & Martono, 2011). Berdasarkan *Signalling theory* (Mnune & Purbawangsa, 2019) perusahaan yang sukses menghasilkan keuntungan tinggi akan dengan sengaja membagikan sinyal yang bersifat positif kepada pihak pemegang saham dan keunggulan dalam meningkatkan pembagian dividen. Sesuai dengan penelitian (Pucangan & Wirama, 2021) dan (Yunisari & Ratnadi, 2018) membuktikan profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Ini berarti makin meningkat entitas memperoleh keuntungan, artinya pembayaran dividen yang dibagikan ke pemegang saham pun akan makin meningkat. Namun, penelitian yang dilaksanakan oleh (Mudzakar, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif pada kebijakan dividen

b) Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen

Menurut (Arido et al., 2016) kepemilikan manajerial yakni sebagian lembar saham entitas yang dimiliki komisaris atau direktur sebagai manajemen perusahaan yang memiliki dua peran penting menjadi pemegang saham dan pengelola perusahaan turut aktif mengambil tindakan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, meningkatkan kepemilikan manajerial membuat perusahaan dapat terjadinya keagenan dan bisa mengurangi biaya agensi sehingga manajer akan termotivasi, dan dalam mengambil keputusan selalu berhati-hati serta merasakan dampak manfaat dari keputusan yang telah di ambil. Sesuai penelitian dari (Nai et al., 2022) memberikan hasil kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dengan tanda positif pada kebijakan dividen, dengan makna semakin meningkat kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan berdampak pada besarnya pembagian dividen. Penelitian (Atari et al., 2016) memberikan hasil yang berbeda yakni kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H2: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif pada kebijakan dividen.

c) Ukuran perusahaan memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan menurut (Arseto & Jufrizen, 2018) merupakan kecil besarnya perusahaan dapat ditentukan oleh tingginya nilai aktiva, nilai penjualan atau nilai modal. Berdasarkan Kardeniz et all. (2009) didalam (Erawati & Astuti, 2021) perusahaan yang memiliki ukuran besar memiliki keunggulan keuangan sehingga kesulitan keuangan relatif sangat rendah dan dalam menghadapi risiko kebangkrutan lebih kuat atau tahan. Sedangkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan perusahaan yang besar mempunyai aset besar, perusahaan mampu mengoptimalkan dan mengelola aset dengan baik akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan pada periode tertentu sehingga dapat memberikan sinyal atau informasi yang positif kepada pihak eksternal perusahaan sesuai dengan teori sinyal. Dengan ukuran perusahaan besar serta profitabilitas besar pada saat penentuan kebijakan dividen akan besar. Hal ini tersebut dibuktikan dengan penelitian (Arseto & Jufrizen, 2018) membuktikan variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan memoderasi dan mampu memperkuat hubungan profitabilitas pada kebijakan dividen. Namun, penelitian (Ulfa et al., 2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H3: Ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas pada kebijakan dividen.

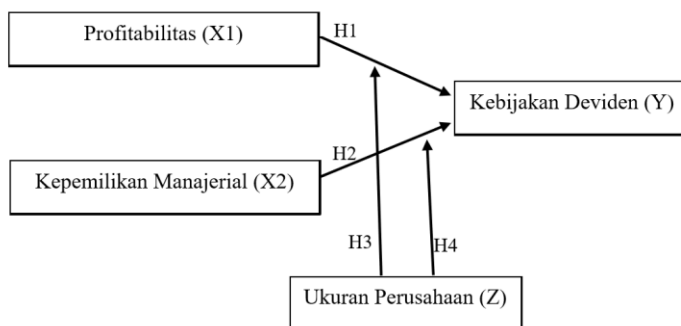
d) Ukuran perusahaan memoderasi antara kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen.

Riyanto (2013) pada (Arseto & Jufrizen, 2018) berpendapat ukuran perusahaan adalah barometer kecil besarnya sebuah entitas dinilai melalui besarnya jumlah penjualan, jumlah aktiva atau jumlah

modal. Berdasarkan Kardeniz et all. (2009) pada (Erawati & Astuti, 2021) perusahaan yang memiliki ukuran besar memiliki keunggulan keuangan sehingga kesulitan mengenai keuangan relatif sangat rendah dan dalam menghadapi risiko kebangkrutan lebih kuat atau tahan. Sedangkan Menurut (Arido et al., 2016) kepemilikan manajerial yakni sebagian lembar saham entitas yang dimiliki oleh komisaris atau direktur sebagai manajemen perusahaan yang memiliki dua peran penting menjadi pemegang saham dan pengelola perusahaan turut aktif mengambil tindakan perusahaan. Jadi dengan ukuran perusahaan yang besar pihak manajer yang mengelola perusahaan tersebut dapat memilih pendanaan modal internal dan eksternal seperti melalui pasar modal atau investor serta pendanaan melalui hutang yang digunakan dalam mengoperasikan kegiatan perusahaan. Sehingga dengan pembayaran dividen akan lebih besar ketika ukuran suatu perusahaan besar. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian (Tinangon et al., 2022) dan (Agustino & Dewi, 2019) yang membuktikan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen. Namun, penelitian (Erawati & Astuti, 2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen.

H4: Ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Sumber: diolah oleh peneliti (2022)

3. Metodologi Penelitian

Indeks LQ 45 ialah indeks yang diterbitkan pada Februari 1997 merupakan indeks kedua dengan jumlah perusahaan yaitu 45 yang telah diseleksi berdasarkan kriteria tertentu seperti fundamental bagus, nilai liquiditas besar dan nilai kapitalisasi yang tinggi. Pergantian perusahaan terjadi setahun dua kali sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Jumlah populasi yang dipakai yaitu semua perusahaan indeks LQ45 sebanyak 45 perusahaan dengan LQ45 seleksi terbaru yaitu Agustus 2022 sampai Januari 2023 periode 2019 -2021. Penentuan jumlah sampel mempergunakan teknik *purposive sampling* yang telah ditetapkan sesuai karakteristik khusus yaitu:

1. Perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar dan memberikan laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021 secara berturut-turut.
2. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2019-2021
3. Perusahaan yang memiliki laba positif

Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 16 perusahaan dengan lama observasi tiga tahun sehingga total data yang dipergunakan yakni 48 data. Adapun data penelitian di akses lewat situs resmi www.idx.co.id dengan acuan laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan. Pengujian data menggunakan teknik analisis data sebagai berikut pengujian asumsi klasik, *moderated regression analysis* (MRA), pengujian signifikansi (uji t), serta pengujian koefisien determinan (R^2) dengan aplikasi IBM SPSS statistics 26. Berikut langkah-langkah persamaan Moderated Regression Analysis:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + e$$

Keterangan:	Y	= Variabel terikat (kebijakan dividen)
	A	= konstanta
	X1	= Variabel bebas (profitabilitas (ROA))
	X2	= Variabel bebas (kepemilikan manajerial)
	Z	= Variabel moderasi (ukuran perusahaan)
	X1 *Z	= Variabel interaksi X1
	X2 *Z	= Variabel interaksi X2
	E	= standar erorr

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen (Variabel Bebas) (X)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab terjadinya perubahan atau timbulnya variabel dependen. Baik yang mempengaruhi positif atau yang berpengaruh negative.

a) Profitabilitas (X1) Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini profitabilitas di proksikan dengan return on assets (ROA). Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Rumus return on asset (ROA) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \text{Laba Setelah Pajak} / \text{Total Aset} \times 100\%$$

b) Kepemilikan Manajerial (X2) Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial menggunakan persentase saham yang diperoleh dari jumlah saham manajerial. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Manajerial} / \text{Jumlah Saham Beredar} \times 100\%$$

Variabel Dependent (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Kebijakan Deviden merupakan keputusan perusahaan mengenai jumlah laba selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian ditahan dalam bentuk laba ditahan. Penelitian ini akan menggunakan perhitungan dividend payout ratio (DPR) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \text{Dividend Per Share} / \text{Earning Per Share} \times 100\%$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang memengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Ukuran Perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan berdasarkan beberapa indikator yaitu total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskripsi

Pengujian ini memiliki manfaat untuk mengetahui bagaimana kondisi gambaran mengenai data yang telah diolah terkait jumlah maksimum, jumlah minimum, jumlah rata-rata dan standar deviasi (Ghozali, 2018, p. 19)

Tabel 1 Hasil Statistik Deskripsi

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	48	1.19	35.80	9.0756	7.65639
Kepemilikan Manajerial	48	.00	12.40	1.2506	3.02505
Ukuran Perusahaan	48	12.31	30.88	21.3179	6.02774
Kebijakan Dividen	48	.05	124.34	45.4465	30.97484
Valid N (listwise)	48				

Sumber : data diolah SPSS versi 26 (2022)

Mengenai hasil SPSS di atas menyatakan jumlah observasi (N) penelitian ini sebanyak 48. Berdasarkan 48 observasi jumlah nilai minimum variabel profitabilitas sebesar 1,19 yang dimiliki oleh PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) dan nilai maksimum sebesar 35,80 oleh Unilever Indonesia (UNVR) sedangkan rata-ratanya sebesar 9,0756. Nilai minimum variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,00 dimiliki oleh Unilever Indonesia (UNVR) dan PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) dengan nilai maksimum sebesar 12,40 oleh ADRO dan nilai rata-rata sebesar 1,2506. Nilai minimum variabel ukuran perusahaan sebesar 12,31 dimiliki oleh PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) dengan nilai maksimum sebesar 30,88 oleh Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan nilai rata-rata sebesar 21,3179. Nilai minimum variabel kebijakan dividen sebesar 0,05 dimiliki oleh Astra Internasional Tbk (ASII) dengan nilai maksimum sebesar 124,34 oleh Unilever Indonesia (UNVR) sedangkan nilai rata-rata sebesar 45,4465.

4.2 Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Pengujian ini memberikan kegunaan guna mengetahui pada model regresi dengan nilai residual apakah sudah terdistribusi secara normal (Ghozali, 2018).

Tabel 2 Hasil Pengujian Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	22.79518399
Most Extreme Differences	Absolute	.075
	Positive	.075
	Negative	-.042
Test Statistic		.075
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : data diolah SPSS versi 26 (2022)

Dapat disimpulkan berdasarkan hasil olah data di atas sudah bisa dikatakan data bersifat normal dengan melihat jumlah Asymp. Sig sebanyak 0,200 lebih tinggi dibandingkan 0,05 sehingga data dapat dilanjutkan ke uji berikutnya.

b) Uji Multikolinearitas

Pengujian ini memberikan kegunaan agar dapat melihat terjadi atau tidaknya korelasi pada model regresi diantara variabel independen dengan variabel dependennya. Hasil yang baik terhindar dari korelasi di sekitar variabel independent. Cara menilai model ini menggunakan ketentuan nilai

cutoff hasil dari *variance inflation factor* (VIF) \geq dari 10 atau nilai *tolerance* \leq dari 0,10 yang menunjukkan terjadinya multikoleniaritas (Ghozali, 2018).

Tabel 3 Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Profitabilitas	.349	2.867
	Kepemilikan Manajerial	.116	8.614
	Ukuran Perusahaan	.929	1.076
	Moderasi X1*Z	.372	2.690
	Moderasi X2*Z	.118	8.466

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : data diolah SPSS versi 26 (2022)

Dapat disimpulkan berdasarkan hasil pengujian di atas dalam model regresi penelitian bebas dari kasus multikoleniaritas sehingga bisa dikatakan model regresi baik yang dibuktikan dengan jumlah nilai VIF seluruh variabel kurang dari 10 serta jumlah nilai *tolerance* melebihi 0,1.

c) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini memberikan kegunaan dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya untuk melihat perbedaan varians dari nilai residu. Hasil regresi yang baik terbebas atau tidak terjadi heteroskedastisitas tetapi terjadinya homoskedastisitas bisa dikatakan baik. Dalam menemukan keberadaan heteroskedastisitas ada atau tidak dapat menggunakan uji glejser (Ghozali, 2018).

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.995	16.090		.373	.711
	Profitabilitas	.687	1.202	.386	.572	.571
	Kepemilikan Manajerial	14.701	7.836	3.269	1.876	.068
	Ukuran Perusahaan	.746	.768	.331	.971	.337
	Moderasi X1*Z	-.058	.061	-.685	-.956	.345
	Moderasi X2*Z	-.589	.313	-3.297	-1.878	.067

a. Dependent Variable: Absolut Residual

Sumber : data diolah SPSS versi 26 (2022)

Dapat disimpulkan berdasarkan hasil pengujian di atas dalam model regresi penelitian bebas dari kasus heteroskedastisitas yang dilihat dari semua variabel memiliki jumlah signifikansinya lebih tinggi dari nilai 0,05 sehingga model ini bisa dilanjutkan ke analisis lainnya.

d) Uji Autokorelasi

Pengujian ini memiliki kegunaan untuk mengetahui mengenai kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya terkait periode kesalahan pengganggu t mengenai model apakah memiliki adanya korelasi dari periode tersebut. Dalam melihat dan menguji model ini terdapat atau tidak terjadinya autokorelasi menggunakan pengujian berupa DW test atau bisa disebut durbin-waston. Hasil pengujian yang baik yaitu tidak terdapat kasus autokorelasi (Ghozali, 2018).

Tabel 5 Hasil Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.677 ^a	.458	.394	24.11390	1.871

a. Predictors: (Constant), Moderasi X2*Z, Moderasi X1*Z, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : data diolah SPSS versi 26 (2022)

Dapat disimpulkan berdasarkan hasil pengujian di atas dalam model regresi penelitian bebas dari kasus terjadinya autokorelasi yang dapat dibuktikan dengan hasil jumlah Durbin Watson yaitu sebanyak 1,871. Berdasarkan nilai tabel hasil Durbin Waston dengan jumlah sebanyak DL yaitu 1,225 dengan jumlah DU sebanyak 1,882. Hal ini berarti hasil pengujian jumlah Durbin Watson sebanyak 1,871 didalam DU dengan jumlah 1,882 serta 4-DU dengan jumlah (2,228)

4.3 Uji Hipotesis

a) *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Pengujian ini memiliki kegunaan sebagai alat menguji bagi penelitian yang menggunakan variabel moderasi yang memberikan dampak dapat memperlemah atau memperkuat hubungan kasual mengenai variabel bebas dengan variabel terikat (Ghozali, 2018)

Tabel 6 Hasil Pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	27.889	29.484		.946	.350
	Profitabilitas	5.466	2.202	1.351	2.483	.017
	Kepemilikan Manajerial	9.215	14.358	.900	.642	.525
	Ukuran Perusahaan	-.058	1.408	-.011	-.041	.967
	Moderasi X1*Z	-.179	.112	-.926	-1.605	.116
	Moderasi X2*Z	-.272	.574	-.670	-.474	.638

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : data diolah SPSS versi 26 (2022)

$$Y = 27,889 a + 5,466 X1 + 9,215 X2 - 0,058 Z - 0,179 X1 *Z - 0,272 X2 *Z + e$$

b) Uji signifikansi (Uji t)

Mengenai pengujian ini memiliki kegunaan melihat pengaruh signifikan diantara variabel independen secara dengan variabel dependen (Ghozali, 2018)

Berdasarkan tabel 6 maka dapat paparkan sebagai berikut:

- Profitabilitas memiliki nilai dengan jumlah signifikan sebanyak $0,017 \leq 0,05$ dengan hasil uji t sebanyak 2.483 dengan tanda positif sehingga profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan pada kebijakan dividen.
- Kepemilikan manajerial memiliki nilai dengan jumlah signifikan sebanyak $0,525 \geq 0,05$ sedangkan hasil uji t sebanyak 0.642 dengan tanda positif sehingga kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tetapi tak signifikan pada kebijakan dividen.
- Interaksi ukuran perusahaan sebagai moderasi mengenai profitabilitas memiliki jumlah signifikan sebanyak $0,116 \geq 0,05$ dengan hasil uji t sebanyak - 1.605 dengan arah negatif jadi

ukuran perusahaan tak bisa memoderasi mengenai hubungan profitabilitas pada kebijakan dividen.

- interaksi ukuran perusahaan sebagai moderasi mengenai kepemilikan manajerial memiliki jumlah signifikan sebanyak $0,638 \geq 0,05$ dengan hasil uji t sebanyak $-0,474$ dengan arah negatif jadi ukuran perusahaan tak bisa memoderasi mengenai hubungan kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen

c) Uji Koefisien Determinan (R^2)

Pengujian ini memiliki kegunaan sebagai tolak ukur mengenai seberapa besar kekuatan model menguraikan variasi dari variabel terikat. Jumlah nilai koefisien determinan adalah nol sampai dengan satu jika R^2 berjumlah kecil berarti memberikan tanda bahwasanya kekuatan semua variabel bebas menguraikan variabel terikat amat terbatas (Ghozali, 2018).

Tabel 7 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.677 ^a	.458	.394	24.11390

a. Predictors: (Constant), Moderasi X2*Z, Moderasi X1*Z, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : data diolah SPSS versi 26 (2022)

Dapat disimpulkan hasil uji diatas menunjukkan jumlah Adjusted R Square sebanyak 0,394 atau 39,4%. Memiliki makna variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan dengan variabel bebas terkait kepemilikan manajerial dan profitabilitas mempengaruhi variabel kebijakan dividen sebanyak 39,4% pada Indeks LQ45. Sisanya diuraikan dengan variabel bebas lain yang tak diuji pada model penelitian ini sebanyak 60,6%.

4.4 Pembahasan

a) Profitabilitas memiliki pengaruh pada kebijakan dividen

Mengenai pembahasan pengujian profitabilitas mempunyai pengaruh positif serta signifikan pada kebijakan dividen. Hal ini diperjelas oleh hasil uji t sebanyak t sebesar 2,483 dengan tanda positif diimbangi dengan hasil signifikan yakni 0,017 lebih rendah dari 0,05. Jadi terkait hipotesis pertama (H1) diterima profitabilitas memiliki pengaruh yang positif pada kebijakan dividen. Hal ini memberikan penjelasan semakin meningkat profitabilitas maka pembayaran dividen juga akan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal (*Signalling Theory*) perusahaan memberikan sinyal yang positif kepada pihak investor terkait kerja keras perusahaan dalam mencapai keberhasilan memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen memberikan pandangan bahwa perusahaan memiliki prospek di masa yang akan mendatang. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin besar pembayaran dividen yang akan diberikan perusahaan.

Berdasarkan kondisi makro dan mikro ekonomi yang tidak stabil disebabkan bencana global yaitu pandemi covid-19 manajemen perusahaan bekerja lebih keras agar terhindar dari kebangkrutan perusahaan dalam menghadapi dan menjalankan kebijakan pemerintah. Hasil kerja keras manajemen perusahaan tersebut dibuktikan dengan memperoleh keuntungan pada saat kondisi ekonomi lesu akibat covid-19 untuk meyakinkan pemegang bahwa perusahaan ini memiliki kualitas yang baik dari pada perusahaan lain. Selain itu dibalik kondisi yang terpuruk perusahaan

berani mempertahankan untuk membayar dividen agar bisa menarik minat investor berinvestasi dan memberikan petunjuk terkait prospek perusahaan ke depannya

Hasil penelitian ini memperkuat hasil dari (Pucangan & Wirama, 2021) dan (Yunisari & Ratnadi, 2018) makin meningkat keuntungan yang didapat entitas maka makin banyak dividen yang akan dibagikan.

b) Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh pada kebijakan dividen

Mengenai pembahasan pengujian kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tetapi tak signifikan pada kebijakan dividen. Dapat dijelaskan dengan melihat hasil uji t sebesar 0,642 dengan tanda positif tetapi hasil signifikan senilai 0,525 lebih tinggi daripada 0,05. Jadi hipotesis kedua (H2) ditolak kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang positif pada kebijakan dividen. Hal ini memberikan penjelasan semakin meningkat kepemilikan manajerial maka kebijakan dividen akan semakin meningkat tetapi belum bisa dibuktikan karena hasil yang tidak signifikan

Berdasarkan teori keagenan menjelaskan manajemen sebagai *agent* dihadapkan dengan kondisi ekonomi yang belum stabil atau masih dalam masa pertumbuhan akibat pandemi covid-19 pada saat tersebut sampai saat ini. Manajemen memberikan kemampuan profesional dalam bentuk memberikan kebijakan yang terbaik bagi perusahaan untuk bertahan dan memberikan semua informasi ke publik terkait kondisi perusahaan tanpa adanya konflik keagenan yang terjadi. Hal ini merujuk dengan adanya kepemilikan saham oleh direksi atau direktur akan memberikan dampak terkait keputusan yang akan ditentukan mengenai pengelolaan perusahaan dan pembayaran dividen sehingga *agent* juga sebagai pegang saham akan merasakan dampak baik dari keputusan yang telah diambil dari keuntungan pembayaran dividen yang didapatkan. Penyebab temuan penelitian ini tak signifikan dikarenakan persentase kepemilikan saham yang rendah oleh pihak manajemen seperti direksi atau komisaris sehingga mengakibatkan saat RUPS tahunan dalam menetapkan keputusan pembagian dividen lebih banyak ditentukan oleh pemegang saham luar perusahaan

Temuan penelitian ini memperkuat temuan dari (Yunisari & Ratnadi, 2018) dan (Lajar & Marsudi, 2022) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan pada kebijakan dividen.

c) Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara profitabilitas pada kebijakan dividen

Mengenai pembahasan pengujian ukuran perusahaan tidak memoderasi korelasi antara profitabilitas pada kebijakan dividen. Dapat dijelaskan dengan melihat hasil uji t sebesar -1,065 dengan tanda negatif tetapi jumlah signifikan yakni 0,116 lebih tinggi daripada 0,05. Jadi hipotesis ketiga (H3) ditolak ukuran perusahaan dapat memperkuat dan memoderasi hubungan antara profitabilitas pada kebijakan dividen. Jadi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu melemahkan hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan. Memiliki makna semakin meningkat ukuran perusahaan, maka semakin lemah hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen tetapi belum bisa dibuktikan karena hasil tidak signifikan.

Berdasarkan sinyal (*Signalling Theory*) dalam menghadapi kondisi pandemi covid-19 manajemen memberikan petanda atau sinyal kepada pemegang saham untuk mengurangi adanya asimetri informasi dalam mengelola perusahaan, manajemen lebih bertindak memberikan sinyal positif terkait sebagian keuntungan dibayarkan untuk dividen kepada pemegang saham pada perusahaan ukuran perusahaan besar yang mengalami peningkatan aset dari tahun ke tahun sedangkan sebagian keuntungan digunakan untuk meningkatkan aset perusahaan.

Temuan ini memperkuat temuan dari (Erawati & Astuti, 2021) menyebutkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi korelasi profitabilitas pada kebijakan dividen.

- d) Ukuran perusahaan memoderasi hubungan kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen
- Mengenai pembahasan pengujian ukuran perusahaan tak memoderasi korelasi antara kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen. Mampu dijelaskan dengan melihat hasil uji t sebesar $-0,474$ dengan tanda negatif sedangkan hasil signifikan sebesar $0,638$ melebihi $0,05$. Maka hipotesis keempat (H_4) ditolak ukuran perusahaan terbukti memperkuat dan memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial pada kebijakan. Jadi hasil penelitian ini ukuran perusahaan mampu melemahkan hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan. Memiliki makna semakin meningkat ukuran perusahaan, maka semakin lemah hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen tetapi belum bisa dibuktikan karena hasil tidak signifikan. Penyebab hasil penelitian ini tidak signifikan karena besarnya ukuran perusahaan dengan porsi kepemilikan saham oleh pihak direksi serta komisaris kecil sehingga ketika RUPS tahunan, penetapan keputusan membagikan dividen banyak ditentukan oleh pihak pemegang saham di luar perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian yang sudah dijelaskan penelitian ini memperkuat hasil dari (Erawati & Astuti, 2021) menyatakan ukuran perusahaan tak terbukti memoderasi korelasi kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil uji dan analisis maka simpulan penelitian ini antara lain :

- 1) Profitabilitas mempunyai pengaruh positif serta signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 2) Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif namun tak signifikan terhadap kebijakan dividen.
- 3) Ukuran perusahaan mampu melemahkan hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan.
- 4) Ukuran perusahaan dapat melemahkan hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan.

6. Daftar Pustaka

- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p09>
- Arido, R., Fatahurrazak, & Manik, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, 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 – 2016. 27(6), 1384–1401.
- Arseto, D. D., & Jufrizen, J. (2018). Pengaruh Return On Asset dan Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 1(1), 15–30. <https://doi.org/10.30596/maneggio.v1i1.2237>
- Atari, J., Nasir, A., & Ilham, E. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Tax Aggressive. *JOM Fekon*, 3(2), 1137–1149.
- Azmal, R., Negoro, D. A., & Syah, T. Y. R. (2019). The Influence Cash Position Analysis over Debt to Equity Ratio, Return On Assets, And Inventory Turnover on Dividend Payout Ratio: Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange 2012-2017 Case Study. *Journal of Multidisciplinary Academic*, 3(4).
- Brigham, F. E., & Houston, J. F. (2010). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu (11th ed.). Salemba Empat.
- Cahyani, D. R. (2020). *Cetak Laba Rp 10,8 T, Gudang Garam Tak Bagikan Dividen*. Bisnis.Tempo.Co.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional

- Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. 8(10), 6099–6118.
- DJKN.Kemenkeu. (2022). *Beradaptasi dengan Tata Normal Baru (New Normal)*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Erawati, T., & Astuti, D. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai variable Moderating | *AKURAT | Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 12(2), 46–63.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25 Edisi 9* (9th ed.). Universitas Diponegoro.
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia. In *Scopindo Media Pustaka*.
- Hapsari, K. D., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–16.
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. (Ekonesia, Ed.), *Historia Social* (edisi 2).
- Hery. (2013). *Rahasia Pembagaian Dividen & Tata Kelola Perusahaan*. Gava Media. <https://doi.org/978-602-7869-18-9>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Karadeniz, E., Kandır, S. Y., Balcilar, M., & Onal, Y. B. (2009). 'Determinants of capital structure : evidence from Turkish lodging companies', *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 21(5), 94–609.
- KSEI. (2022). *Demografi Investor*. https://www.ksei.co.id/publications/demografi_investor
- Kuswanta, T. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(2), 162–174. <https://journal.uny.ac.id/index.php/jim/article/view/25528>
- Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2022). 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. <https://doi.org/10.25170/balance.v18i2.3133>
- 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>
- Mudzakar, M. K. (2019). Analisis Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.24912/jmie.v3i1.1049>
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020. 4(4), 1225–1237. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i4.1068>
- Pucangan, N. P. D. P., & Wirama, D. G. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, and Company Size on Dividend Policy (Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(5), 498–503.
- Rantika, D., Mursidah, M., Yunina, Y., & Zulkifli, Z. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Bei Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 1(1), 29. <https://doi.org/10.29103/jam.v1i1.6603>
- Santoso, Bangun., & Fauzi, Ahmad. (2020). Negara Corona, Bos BEI: IHSG Sempat Anjlok ke Level Paling Rendah. *Suara.com*. <https://www.suara.com/bisnis/2020/04/24/134110/gegara-corona-bos-beihsg-sempt-anjlok-ke-level-paling-rendah>
- Suleiman, R. S., & Loka, R. F. N. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN

- DIVIDEN. *AKSELERASI: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(1), 65–76.
<https://doi.org/10.54783/jin.v4i1.520>
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi Edisi Pertama*.
- Syاملan, Luke. (2020). Tak Beri Dividen, Saham GGRM Dibuang Investor Hingga Anjlok -5.10%.
<https://id.investing.com/analysis/tak-beri-dividen-saham-ggrm-dibuang-investor-hingga-anjlok-510-200222454>
- Thian, Alexander. 2021. *Panduan Sukses Berbisnis Saham Bagi Pemula*. Jakarta: PT Gramedia Utama
- Tinangon, N., Tinangon, J., Suwedja, I. G., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Ratulangi, U. S., & Bahu, K. (2022). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode The Effect of Company Size on Dividend Policy in Real Estate and Property Companies Listed on the Indonesia Stock*. 5(2), 1157–1166.
- Ulfa, M., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Hutang, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Sektor Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2015-2018). *Simba*, 17(1), 1–17.
- Yunisari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 379. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i01.p15>