

PERAN UKURAN PERUSAHAAN DALAM MEMODERASI PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN IDX-ENERGY

Leon Christiansen^{1*}; Nopiani Indah²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak^{1,2}
Email : leonchristiansen678@gmail.com¹; nopiani@widyadharm.ac.id²

ABSTRAK

Studi ini dilakukan untuk memahami dampak dari struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE) kepada rasio pembayaran dividen (DPR) dengan menguji peran ukuran perusahaan (FS) sebagai pemoderasi. Objek dari riset ini merupakan perusahaan pada indeks *IDX-ENERGY* dari tahun 2020 hingga 2024. Dengan metode *purposive sampling* diperoleh 151 data laporan keuangan dari 37 perusahaan yang kemudian dianalisis. Pengolahan data dilakukan melalui metode analisis regresi berganda *moderate regression analysis* (MRA) melalui *software* Eviews 12. Hasil studi memperlihatkan struktur modal berdampak negatif signifikan kepada kebijakan dividen sementara profitabilitas tidak memiliki dampak signifikan kepada kebijakan dividen. Ukuran perusahaan sebagai pemoderasi dapat memperkuat dampak struktur modal kepada kebijakan dividen tetapi tidak dapat memoderasi dampak profitabilitas kepada kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen; Struktur Modal; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan; Moderasi

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of leverage (DER) and profitability (ROE) on dividend policy with firm size (FS) as moderate variable. The object of this study are companies listed in IDX-ENERGY sector between year of 2020 until 2024 period. Purposive sampling method used to collect data with some criteria to match research goal with the result that 151 financial reports collected from 37 companies. Moderate regression analysis (MRA) method used to analyze data using Eviews 12 software. The study found that capital structure has significant negative impact on dividend policy, whereas profitability has no impact on dividend policy. Firm size as a moderating variable can strengthen the impact of capital structure on dividend policy, but it cannot moderate the impact of profitability on dividend policy.

Keywords : Dividend Policy; Leverage; Profitability; Firm Size; Moderation

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan cerminan fundamental kesehatan keuangan perusahaan dan sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek jangka panjang. Studi empiris (Silaban & Efriyenti, 2020) mengungkapkan struktur modal (DER) berdampak negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR) akibat tekanan kewajiban jangka pendek, sementara profitabilitas (ROE) mendorong pembayaran dividen melalui ketersediaan laba. Namun penelitian (Nurfatma & Purwohandoko, 2020; Yusuf & Suherman, 2021) menemukan profitabilitas tidak memiliki dampak signifikan pada kebijakan dividen karena manajemen perusahaan cenderung memprioritaskan reinvestasi laba untuk pertumbuhan bisnis daripada mendistribusikannya sebagai dividen. Hasil berbeda juga ditemukan oleh (Hardianti & Utiyati, 2020; Putra et al., 2023) bahwa pendanaan melalui utang pada struktur modal perusahaan berdampak positif

terhadap pembayaran dividen selama penggunaan utang efektif untuk menambah kapasitas perusahaan dalam memperoleh laba.

Ukuran perusahaan dalam beberapa penelitian terkini memiliki peran dalam memoderasi hubungan struktur modal serta profitabilitas kepada kebijakan dividen. Penelitian (Indarwati & Nur, 2023; Setyaningsih & Sucipto, 2021) mendapatkan temuan yaitu ukuran perusahaan dapat memoderasi dampak profitabilitas kepada kebijakan dividen serta hubungan struktur modal kepada kebijakan dividen. Hasil yang sama ditemukan (Arrahma & Nugroho, 2023) yaitu ukuran perusahaan menguatkan dampak profitabilitas kepada kebijakan dividen. Namun pada penelitian (Pradyani et al., 2021; Widiyanti & Wiguna, 2023) mengungkapkan hal sebaliknya yaitu ukuran perusahaan memperlemah dampak profitabilitas kepada kebijakan dividen. Penelitian (Octaviani & Hastuti, 2024) juga menemukan hasil berbeda yakni ukuran perusahaan tidak memiliki peran sebagai pemoderasi hubungan struktur modal kepada kebijakan dividen.

Studi ini bertujuan untuk mengisi *research gap* yaitu hasil penelitian studi terdahulu masih memberikan hasil yang tidak konsisten. Tidak konsistennya hasil pada penelitian terdahulu mendorong dilakukannya studi ini karena perbedaan temuan bisa disebabkan oleh karakteristik negara dan sektor industri tempat perusahaan beroperasi. Maka dari itu studi ini memfokuskan pada perusahaan IDX-ENERGY selama periode tahun 2020-2024. Secara teoretis studi ini menguji kembali dampak profitabilitas serta struktur modal kepada kebijakan dividen mengingat adanya hasil yang beragam dari studi sebelumnya. Secara praktis penelitian ini membagikan manfaat bagi pembaca dengan wawasan tentang faktor apa saja yang menentukan keputusan perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) diartikan dengan metrik yang memperhitungkan proporsi keuntungan bersih perusahaan yang dimanfaatkan untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Berdasarkan studi (Al-Fasfus, 2020) faktor-faktor seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan terbukti memengaruhi rasio pembayaran dividen. Temuan ini menegaskan kebijakan dividen suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh variabel tersebut.

Struktur Modal

(Nidar, 2023) mendefinisikan struktur modal sebagai komposisi pendanaan modal dalam perusahaan. Saat persaingan semakin tajam, perusahaan diharapkan untuk memperbesar jumlah investasi yang dapat melampaui kemampuan pendanaan internalnya sehingga memaksa perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yang memengaruhi struktur modal. Hasil

penelitian (Barokah & Ariyani, 2024; Nurfatma & Purwohandoko, 2020) menemukan dampak negatif *leverage* kepada *dividend payout ratio*. *Leverage* (DER) yang tingkatannya terlalu tinggi menyebabkan struktur modal yang tidak optimal sehingga akan menimbulkan tekanan kewajiban jangka pendek yang membuat perusahaan harus mengurangi pembayaran dividen. (Hermiyetti et al., 2023) juga menemukan hal serupa saat perusahaan mempunyai jumlah utang besar menyebabkan perusahaan mengutamakan pembayaran utang daripada mendistribusikan dividen untuk para pemegang saham.

H₁: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu rasio keuangan yang memperhitungkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang umumnya dinyatakan dalam persentase. Semakin besar nilai persentasenya maka semakin bagus performa perusahaan memperoleh keuntungan (Sumarsan, 2021). Penelitian (Barokah & Ariyani, 2024; Jati, 2020; Putra et al., 2023) menunjukkan profitabilitas (ROE) mempunyai dampak positif kepada kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang mempunyai profitabilitas baik dapat menambah ketersediaan kas dari laba yang dihasilkan sehingga memungkinkan bagi perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Ukuran Perusahaan

Jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan menentukan ukuran sebuah perusahaan. Semakin banyak jumlah aset yang dipunyai maka ukuran perusahaan juga menjadi besar. Saat ukuran perusahaan besar maka pembayaran dividen lebih mungkin dibagikan secara konsisten namun tidak menjamin setiap peningkatan ukuran perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen (Handayani et al., 2021). Oleh sebab itu ukuran perusahaan (SIZE) ditetapkan sebagai variabel moderasi karena dividen cenderung dibagikan secara konsisten jika ukuran perusahaan besar walaupun perusahaan memiliki tekanan utang atau performa keuangan sedang menurun. Penelitian (Indarwati & Nur, 2023; Setyaningsih & Sucipto, 2021) menemukan ukuran perusahaan memperlambat dampak struktur modal kepada kebijakan dividen.

H₃: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Studi empiris (Arrahma & Nugroho, 2023; Pradyani et al., 2021) menemukan ukuran perusahaan menguatkan dampak positif profitabilitas kepada kebijakan dividen. Perusahaan besar mempunyai aset produktif yang berlimpah sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar. Keuntungan yang besar memastikan perusahaan mempunyai kas yang memadai untuk mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham.

H₄: Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan model regresi linear berganda data panel dengan analisis *moderate regression analysis* (MRA). Data penelitian diolah menggunakan perangkat lunak Eviews 12. Riset ini meneliti perusahaan tergolong dalam indeks IDX-ENERGY sebagai populasinya. Melalui *purposive sampling* didapatkan sampel yang dipilih melalui kriteria spesifik yaitu perusahaan yang membagikan dividen selama periode tahun 2020 hingga 2024. Tabel 1 menunjukkan kriteria yang telah ditetapkan riset ini, dimana terdapat sampel sebanyak 37 perusahaan dengan total 151 data laporan keuangan yang diperoleh sebagai data sekunder yang didapatkan melalui situs resmi BEI www.idx.co.id. Data penelitian ini berbentuk *unbalanced panel* karena tidak semua perusahaan yang diteliti secara konsisten mendistribusikan labanya sebagai dividen selama periode 2020 hingga 2024 sehingga menyebabkan jumlah tahun observasi yang berbeda setiap perusahaan.

Variabel Terikat

Variabel terikat yang diuji yaitu kebijakan dividen perusahaan dihitung melalui metrik *dividend payout ratio* (DPR). Sebagaimana dijelaskan oleh (Handini, 2020) DPR adalah metrik yang membandingkan jumlah dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham terhadap jumlah keuntungan bersih diterima perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut.

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Variabel Bebas

1. Struktur Modal

Struktur modal diartikan sebagai komposisi pendanaan modal suatu perusahaan (Nidar, 2023). Untuk mengukur tingkat utang atau *leverage* digunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Seperti dijelaskan oleh (Handini, 2020) rasio ini membandingkan keseluruhan utang dengan modal bersih yang dirumuskan sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Modal Bersih}}$$

2. Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai rasio yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba sebagaimana dijelaskan oleh (Sumarsan, 2021). Variabel ini dihitung melalui rasio *Return on Equity* (ROE) yang menginterpretasikan kapabilitas perusahaan memanfaatkan modalnya untuk memperoleh laba. Menurut (Handini, 2020) perhitungan ROE dilakukan

dengan membagi keuntungan bersih suatu perusahaan dengan total modal bersih yang dimiliki perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel Moderasi

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merujuk pada besaran jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan. Pengukuran variabel ukuran perusahaan pada riset ini mengadopsi rumus yang dijelaskan dalam studi (Indarwati & Nur, 2023) yaitu ukuran perusahaan dihitung berdasarkan nilai *logaritma natural* dari total aset.

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$$

Pengujian Hipotesis

Moderate Regression Analysis (MRA) digunakan pada riset ini untuk menganalisis data panel. Pengujian hipotesisnya dilakukan dengan menggunakan persamaan regresi yaitu sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROE + \beta_3 SIZE + \beta_4 DER * SIZE + \beta_5 ROE * SIZE + \epsilon$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien Regresi
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
ROE	= <i>Return on Equity Ratio</i>
FS	= <i>Firm Size</i>
ϵ	= <i>Error</i>

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif dari penelitian ini sebanyak 151 data observasi untuk seluruh variabel. Hasilnya menunjukkan bahwa rentang nilai variabel DPR dimulai dari -2,055838 sebagai nilai terendah hingga 21,82939 sebagai nilai tertinggi, sementara rata-rata (mean) yang diperoleh berada pada angka 0,645504, dan nilai standar deviasinya tercatat sebesar 1,889003. Sementara itu rentang nilai variabel DER dimulai dari 0,058699 sebagai nilai terendah hingga 7,202999 sebagai nilai tertinggi, sementara rata-rata diperoleh pada angka 1,007710 dan standar deviasi 1,043186. Dengan standar deviasi senilai 0,248603, variabel ROE mencatat angka rata-rata pada 0,221284, serta memperlihatkan rentang dari -0,340445 sebagai nilai minimum hingga 1,246600 sebagai nilai maksimum. Terakhir yaitu variabel FS mencatat rata-rata pada angka 29,55938 dengan nilai maksimumnya adalah 32,75780 dan nilai minimumnya 25,63564 serta standar deviasinya sebesar 1,639132.

Uji Pemilihan Model

1. Uji Chow

Tabel 3, Cross-section F yang diperoleh dari Uji Chow mencatat probabilitas pada angka 0,0002. Karena 0,05 berada di atas angka tersebut, maka dibanding menggunakan *Common Effect Model*, menggunakan *Fixed Effect Model* dianggap lebih sesuai. Maka dari itu model terpilih yang sesuai dengan kriteria yang dijelaskan oleh (Napitupulu et al., 2021) adalah *Fixed Effect Model*. Untuk memastikan kembali ketepatan pemilihan model, pengujian selanjutnya, yaitu Hausman dilanjutkan.

2. Uji Hausman

Tabel 4, menunjukkan hasil uji Hausman dengan angka probabilitas pada $0,8009 > 0,05$ yang dihasilkan dari uji Hausman maka dibanding menggunakan *Fixed Effect Model*, penggunaan *Random Effect Model* dianggap lebih tepat (Napitupulu et al., 2021). Pengujian selanjutnya, yaitu Lagrange Multiplier dilanjutkan untuk memastikan ketepatan pilihan model untuk riset ini.

3. Uji Lagrange Multiplier

Hasil uji pada Tabel 5 menunjukkan nilai Breusch-Pagan yang didapatkan melalui uji Lagrange Multiplier pada angka probabilitas 0,8065. Karena nilai tersebut diatas batas 0,05, maka didapatkan kesimpulan bahwa dipandang lebih sesuai menerapkan *Common Effect Model* dibanding *Random Effect Model*. Maka dari itu, dinyatakan *Common Effect Model* adalah yang paling sesuai, sebagaimana ditentukan berdasarkan kriteria yang diuraikan oleh (Napitupulu et al., 2021). Ketiga uji ini memberikan hasil yang saling bertentangan maka dari itu berdasarkan studi empiris (Fortunita Candra & Irmeilyana, 2020) jika terjadi hal demikian maka pemilihan model dalam penelitian ini berujung pada penetapan *Common Effect Model* (CEM) sebagai model yang paling sesuai.

Uji Asumsi Klasik

Sebagai hasil serangkaian uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier ditemukan bahwa model regresi untuk tujuan penelitian ini paling sesuai jika mengaplikasikan *Common Effect Model* atau *Ordinary Least Square* (OLS). Sehubungan dengan itu, jika menggunakan OLS dalam meregresikan data panel, uji asumsi klasik perlu untuk dilakukan. Uji asumsi klasik yang wajib dilakukan pada model ini terbatas hanya pada uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas (Basuki & Yuliadi, 2014; Napitupulu et al., 2021).

1. Uji Multikolinearitas

Koefisien korelasi antar variabel yang dihasilkan pada Tabel 6 hasil uji multikolinearitas tercatat di bawah angka 0,85. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa gejala multikolinearitas tidak terindikasi dalam model regresi (Napitupulu et al., 2021: 141).

2. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 7 hasil pengujian heteroskedastisitas dengan metode Glejser ditemukan nilai probabilitas untuk sebagian besar variabel penelitian pada angka di atas 0,05. Namun variabel struktur modal dan variabel interaksi moderasi struktur modal dan ukuran perusahaan masing-masing menunjukkan probabilitas pada angka lebih rendah dari 0,05. Maka diindikasikan bahwa heteroskedastisitas terjadi dalam model regresi (Napitupulu et al., 2021). Menurut (Napitupulu et al., 2021) masalah heteroskedastisitas ini dapat diatasi dengan menggunakan pendekatan *Cross Section Weight*. Diterapkannya pendekatan ini maka masalah heteroskedastisitas dapat diabaikan.

Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi

Nilai acuan untuk koefisien determinasi jika jumlah variabel bebas maupun moderasi tidak lebih dari dua adalah menggunakan *R Square*. Sebaliknya jika jumlah variabel bebas maupun moderasi lebih dari dua maka nilai koefisien determinasi mengacu pada *Adjusted R Square* (Napitupulu et al., 2021).

Merujuk pada nilai *Adjusted R Square* yang dihasilkan pada Tabel 8, terlihat bahwa angka sebesar 0,337895 yang setara dengan 33,7895% diperoleh. Nilai ini menunjukkan bahwa perubahan pada variabel terikat kebijakan dividen mampu dijelaskan sebesar 33,7895% secara kolektif oleh variabel bebas yaitu struktur modal dan profitabilitas dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Sementara bagian yang tersisa sebesar 66,2105% dipengaruhi variabel yang tidak tercakup dalam model riset ini.

2. Uji F

Berdasarkan nilai F hitung pada Tabel 8, dihasilkan angka yang lebih tinggi dibanding F tabel yaitu 16,31001 dan nilai probabilitas lebih rendah dari angka 0,05 yaitu 0,000000. Ini mengindikasikan H_0 ditolak dan H_a diterima. Perolehan ini mengindikasikan struktur modal serta profitabilitas dimoderasi oleh ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

3. Uji t

Hasil uji t dalam Tabel 8 menghasilkan nilai t hitung yaitu -2,1594 pengaruh struktur modal kurang dari -t tabel, yang mengindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif, dengan demikian H_1 diterima, yang artinya kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif signifikan oleh struktur modal. Penemuan ini konsisten pada riset yang dihasilkan oleh (Hermiyetti et al., 2023). Hasil penelitian mengindikasikan bahwa semakin banyak suatu perusahaan memiliki utang atau *leverage*, maka kecenderungannya untuk memberikan dividen kepada pemegang saham semakin kecil sebagai akibat memprioritaskan pembayaran utang

Sementara hasil uji t profitabilitas terhadap kebijakan deviden menghasilkan t hitung 1,382 lebih kecil dari t tabel, yang berarti profitabilitas tidak berdampak kepada kebijakan deviden. Hasil mengindikasikan H₂ ditolak yaitu kebijakan deviden tidak terpengaruh secara signifikan oleh profitabilitas. Perusahaan yang mengalami peningkatan keuntungan tidak selalu memprioritaskan peningkatan deviden melainkan digunakan untuk investasi kembali dalam kegiatan usaha dengan tujuan pertumbuhan perusahaan di masa depan (Nurfatma & Purwohandoko, 2020; Yusuf & Suherman, 2021).

Hasil uji t moderasi ukuran perusahaan dalam memoderasi dampak struktur modal kepada kebijakan deviden sebesar 4,9716 menunjukkan H₃ diterima yaitu ukuran perusahaan dapat menjadi pemoderasi dampak struktur modal kepada kebijakan deviden. Hasil menunjukkan ukuran perusahaan secara signifikan memperkuat dampak struktur modal terhadap kebijakan deviden. Pembagian deviden secara konsisten lebih mungkin oleh perusahaan dengan skala besar (Handayani et al., 2021). Perusahaan besar tetap membagikan deviden walaupun perusahaan sedang di bawah tekanan utang demi menjaga reputasi perusahaan.

Hasil uji t moderasi pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi dampak profitabilitas kepada kebijakan deviden sebesar 0,7668 menunjukkan H₄ ditolak. Hasil menunjukkan ukuran perusahaan bukan merupakan pemoderasi dampak profitabilitas kepada kebijakan deviden. Perusahaan besar yang mengalami peningkatan profitabilitas tidak memprioritaskan pembayaran deviden karena semakin besar perusahaan menyebabkan perusahaan membutuhkan modal kerja yang lebih besar. Maka dari itu keuntungan yang dihasilkan ditetapkan sebagai laba ditahan untuk cadangan modal kerja atau kesempatan investasi kedepannya yang mendukung pertumbuhan perusahaan.

KESIMPULAN

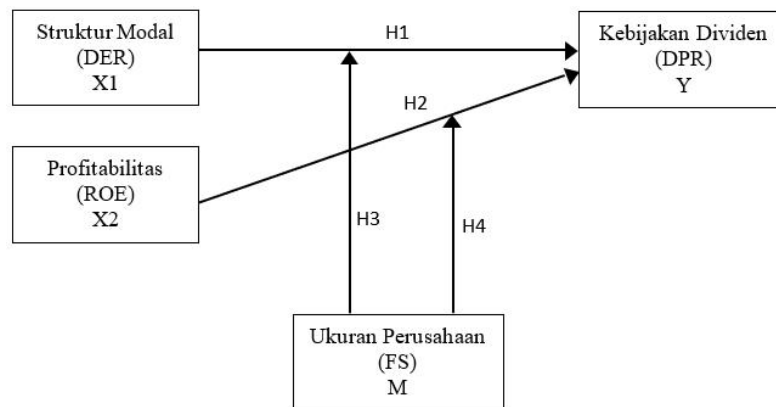
Hasil pengujian hipotesis mengindikasikan struktur modal berdampak signifikan dengan arah yang berlawanan kepada kebijakan deviden, sedangkan kebijakan deviden terpengaruh secara positif oleh profitabilitas namun tidak signifikan. Ukuran perusahaan menguatkan dampak struktur modal kepada kebijakan deviden namun ukuran perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menjadi pemoderasi hubungan antara profitabilitas kepada kebijakan deviden. Perusahaan sebaiknya tidak menggunakan *leverage* yang terlalu tinggi yang menggerus ketersediaan kas sehingga menunda pembayaran deviden. Sangat direkomendasikan untuk menggunakan variabel lainnya yang dapat lebih berpengaruh kepada pembayaran deviden oleh perusahaan pada penelitian berikutnya karena pada studi ini variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden masih terbatas pada beberapa variabel saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of Free Cash Flows on Dividend Pay-out in Jordanian Banks. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.105.547.558>
- Arrahma, F., & Nugroho, R. H. (2023). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(1), 17–26. <https://doi.org/10.35797/jab.13.1.17-26>
- Barokah, S., & Ariyani, D. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Journal of Sharia Economics and Finance*, 2(1), 12–24. <https://doi.org/10.34001/jsef.v2i1.820>
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2014). *Electronic Data Processing (SPSS 15 dan EVIEWS 7)*. Danisa Media. <https://doi.org/10.2307/3008753>
- Fortunita Candra, S., & Irmeilyana. (2020). Model Regresi Data Panel pada Pengaruh Faktor Curah Hujan terhadap Produksi Kopi di Provinsi Sumatera Selatan Tahun 2014-2021. *Jurnal Penelitian Sains*, 22(1), 37–44.
- Handayani, M., Wijayanti, A., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Faktor Internal Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 21(1), 123. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v21i1.1223>
- Handini, S. (2020). *Buku Ajar: Manajemen Keuangan*. Scopindo Media Pustaka.
- Hardianti, D. A., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(2), 1–15.
- Hermiyetti, H., Eko Cahyo Maynardarto, Dede Hertina, Ratnawita, R., & Alfiana, A. (2023). Effect of Current Ratio and Debt To Equity Ratio on Dividend Payout Ratio. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 3(3), 691–696. <https://doi.org/10.53625/jirk.v3i3.6345>
- Indarwati, E. T., & Nur, D. I. (2023). Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen dengan Moderasi Ukuran Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(6), 2738–2748. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i6.3620>
- Jati, W. (2020). Effect of Current Ratio and Return on Equity on Dividend Payout Ratio Policy. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 63. <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13571>
- Napitupulu, R. B., Simanjutak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis dengan SPSS STATA dan Eviews*. 1–222.
- Nidar, S. R. (2023). *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern* (Edisi Kedu). Penerbit Reka Cipta.
- Nurfatma, H., & Purwohandoko, P. (2020). Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Infrastruktur di Indonesia. *PROFIT: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 1–14. <https://doi.org/10.33650/profit.v4i1.1079>
- Octaviani, D., & Hastuti, R. T. (2024). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2), 920–930. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i2.29812>
- Pradyani, I. G. A. A., Indraswari, I. G. A. A. P., & Rahayu, N. (2021). *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi*. 834–845.
- Putra, I. G. C., Manuari, I. A. R., & Putri, N. M. A. A. (2023). Measuring Factors Affecting Dividend Policy and Value In Non-Cyclical Consumer Companies. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 438–450. <https://doi.org/10.23887/jia.v8i2.54868>
- Setyaningsih, I. P., & Sucipto, A. (2021). Moderasi Ukuran Perusahaan pada Profitabilitas, Leverage dan Rasio Aktivitas terhadap Kebijakan Dividen. *Iqtishoduna*, 17(2), 141–162. <https://doi.org/10.18860/iq.v17i2.9509>

- Silaban, R., & Efriyenti, D. (2020). Pengaruh Likuiditas Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(4), 113–135. <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v1i4.846>
- Sumarsan, T. (2021). *Manajemen Keuangan: Konsep dan Aplikasi* (N. Aini (ed.)). Campustaka.
- Widiantari, K. S., & Wiguna, I. G. N. M. (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>
- Yusuf, & Suherman, A. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Variabel Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Mediasi (Studi pada Emiten Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 2(1), 2(April), 39–49.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR DAN TABEL



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Tabel 1. Populasi dan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang termasuk indeks IDX Energy di Bursa Efek Indonesia (Populasi)	90
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(53)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria sampel penelitian	37

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

	DPR	DER	ROE	FS
Mean	0.645504	1.007710	0.221284	29.55938
Maximum	21.82939	7.202999	1.246600	32.75780
Minimum	-2.055838	0.058699	-0.340445	25.63564
Std. Dev.	1.889003	1.043186	0.248603	1.639132
Observations	151	151	151	151

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.

Cross-section F	2.462266	(36,109)	0.0002
Cross-section Chi-square	89.861211	36	0.0000

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.336380	5	0.8009

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	0.059981 (0.8065)	0.096062 (0.7566)	0.156043 (0.6928)
Honda	0.244910 (0.4033)	-0.309939 (0.6217)	-0.045983 (0.5183)
King-Wu	0.244910 (0.4033)	-0.309939 (0.6217)	-0.215897 (0.5855)
Standardized Honda	0.735654 (0.2310)	0.024524 (0.4902)	-4.415128 (1.0000)
Standardized King-Wu	0.735654 (0.2310)	0.024524 (0.4902)	-3.158028 (0.9992)
Gourieroux, et al.	--	--	0.059981 (0.6459)

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	ROE	FS	DER*FS	ROE*FS
DER	1.000000	0.200972	0.322616	0.645651	0.335635
ROE	0.200972	1.000000	-0.180240	0.286960	0.458059
FS	0.322616	-0.180240	1.000000	0.043395	0.182925
DER*FS	0.645651	0.286960	0.043395	1.000000	0.283940
ROE*FS	0.335635	0.458059	0.182925	0.283940	1.000000

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel Least Squares

Date: 09/12/25 Time: 22:29

Sample: 2020 2024

Periods included: 5

Cross-sections included: 37

Total panel (unbalanced) observations: 151

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.463216	0.079247	5.845212	0.0000
DER	0.424414	0.100106	4.239647	0.0000
ROE	0.137222	0.083760	1.638277	0.1035
FS	-0.137474	0.079678	-1.725371	0.0866

DER*FS	-0.343059	0.101423	-3.382442	0.0009
ROE*FS	-0.084406	0.104677	-0.806347	0.4214

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.060325	0.024917	2.421051	0.0167
DER	-0.085032	0.039376	-2.159477	0.0325
ROE	0.023044	0.017614	1.308265	0.1929
FS	-0.034315	0.021509	-1.595351	0.1128
DER*FS	0.139218	0.028003	4.971622	0.0000
ROE*FS	0.016856	0.021981	0.766841	0.4444
Root MSE	0.824913	R-squared		0.359965
Mean dependent var	0.425065	Adjusted R-squared		0.337895
S.D. dependent var	1.257.730	S.E. of regression		0.841807
Sum squared resid	1.027.526	F-statistic		1.631.001
Durbin-Watson stat	1.283.925	Prob(F-statistic)		0.000000