

***THE EFFECT OF COMPANY GROWTH AND CAPITAL STRUCTURE ON
DIVIDEND POLICY WITH PROFITABILITY AS AN INTERVENING VARIABLE***

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Eri Hidayah¹⁾, Kurnia Rina Ariani²⁾*

Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2)}

b200210492@student.ums.ac.id¹⁾, kra123@ums.ac.id²⁾*

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of firm growth and capital structure on dividend policy with profitability as an intervening variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2021 to 2023. This quantitative research employs purposive sampling and secondary data from company financial statements. The dependent variable is dividend policy measured by the Dividend Payout Ratio (DPR), independent variables are firm growth and capital structure measured by asset growth to sales ratio and Debt to Equity Ratio (DER), and the intervening variable is profitability measured by Return on Assets (ROA). Data analysis includes descriptive statistics, multiple linear regression, and path analysis to assess direct and mediating effects. Results indicate that firm growth has a positive significant effect on profitability but a negative effect on dividend policy, while capital structure negatively affects both profitability and dividend policy. Profitability positively affects dividend policy and mediates the effect of firm growth but does not mediate the effect of capital structure. These findings provide guidance for investors and serve as a reference for future research.

Keywords : *Dividend, Firm growth, Profitability, Capital structure, Intervening variable.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan purposive sampling, menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Variabel dependen adalah kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR), variabel independen pertumbuhan perusahaan dan struktur modal diukur dengan rasio pertumbuhan aset terhadap penjualan dan Debt to Equity Ratio (DER), serta variabel intervening profitabilitas diukur dengan Return on Assets (ROA). Analisis meliputi statistik deskriptif, regresi linier berganda, dan analisis jalur untuk menilai pengaruh langsung dan mediasi. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas tetapi negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dan kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, namun tidak memediasi pengaruh struktur modal. Temuan ini menjadi pertimbangan bagi investor dan referensi bagi penelitian selanjutnya.

Kata Kunci : *Dividen, Pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas, Struktur modal, Variabel intervening.*

PENDAHULUAN

Perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat dalam industri. Persaingan itu membuat setiap perusahaan semakin meningkat kinerjanya agar tujuannya dapat tercapai. Perusahaan go publik atau yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai entitas memiliki tujuan yang hendak dicapai. Perusahaan dalam UU

Nomer 8 tahun 1997 adalah setiap bentuk usaha yang memiliki kegiatan secara tepat dan terus menerus dengan tujuan memperoleh keuntungan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh orang perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah negara republik indonesia (Ekonomi &

Akuntansi, 2023). Nilai suatu perusahaan tercermin dari nilai pasar saham perusahaan tersebut. Peluang Berinvestasi di masa depan juga mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Keputusan suatu perusahaan untuk menambah modal dalam bentuk saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena peluang investasi pasti memerlukan tambahan dana.

Dari sudut pandang investor, profitabilitas merupakan indikator penting dari nilai suatu perusahaan guna memahami prospek masa depan suatu perusahaan, terutama dalam hal perolehan laba. Dalam menjalankan aktivitas bisnis, perusahaan perlu menunjukkan bahwa mereka berada dalam situasi yang sangat menguntungkan dan berhasil meningkatkan kinerjanya (Utami et al., 2019). Pertumbuhan ekonomi, pembangunan infrastruktur, dan perkembangan teknologi informasi semakin cepat di seluruh dunia. Hal ini memerlukan persaingan yang sangat ketat antar perusahaan. Agar perusahaan dapat bertahan dan meningkatkan nilai pemegang saham dalam operasional bisnisnya, perusahaan harus mampu beradaptasi, bersaing, dan mengikuti perubahan. Perusahaan kami didirikan dengan tujuan memaksimalkan profitabilitas dengan biaya operasional minimal, bertahan dan berkembang secara berkelanjutan, dan memberikan keuntungan kepada pemegang saham dan manajemen kami (Mayklisyani et al., 2023). Untuk mengatasi ketersediaan modal, perusahaan perlu mencari sumber modal yang dapat menyediakan modal dalam jumlah besar yang dapat mendanai investasi baru oleh perusahaan sejenis yang sedang berkembang. Perusahaan berkembang membutuhkan modal dan sumber daya keuangan. Tanpa modal maka usaha suatu perusahaan tidak akan berjalan sesuai

harapan (Adelin et al., 2022). Perusahaan juga harus memperhatikan aktivitas keuangannya dan kebijakan yang diambil perusahaan untuk mengoptimalkan aktivitas operasional. Oleh karena itu, diharapkan perusahaan dapat memaksimalkan kinerja keuangannya dan menerapkan kebijakan dividen yang bermanfaat bagi perusahaan (Suryaputri & Priyadi, 2021).

Keputusan investasi merupakan elemen penting dalam fungsi keuangan suatu perusahaan. Keputusan investasi adalah keputusan mengenai investasi pada masa sekarang untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Kami percaya bahwa jika perusahaan mengambil keputusan investasi yang tepat, mereka dapat menghasilkan pertumbuhan positif bagi perusahaan dan investornya. Keputusan kedua adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai pencarian sumber untuk membiayai investasi dan menentukan berapa banyak uang dari sumber tersebut yang akan digunakan perusahaan. Sumber dana dalam suatu perusahaan dapat diperoleh secara internal berupa laba ditahan, dan secara eksternal berupa laba ditahan, hutang, penerbitan saham, dan lain-lain (Abdi & Chalimah, 2020). Investor mempertimbangkan semua faktor ketika berinvestasi, termasuk jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini dikarenakan investor tertarik pada perusahaan yang memberikan dividen tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kaya dan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan, serta investor tidak takut untuk menanamkan modalnya karena dividen yang tinggi memungkinkan mereka memperoleh kembali modalnya. Kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan juga merupakan salah satu faktor utama yang

diperhatikan investor ketika mengembangkan strateginya. Baik atau tidaknya suatu perusahaan dapat ditentukan oleh tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut. Meskipun pertumbuhan pesat membawa hasil positif dalam posisi kompetitif, namun kehati-hatian harus dilakukan karena keberhasilan yang dicapai membuat perusahaan rentan terhadap masalah negatif (Utami et al., 2019).

Dividen merupakan salah satu bentuk imbalan hasil yang diberikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen mencerminkan keputusan manajemen perusahaan mengenai besar laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan yang akan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di antaranya adalah pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas. Pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Dengan kata lain bahwa kebijakan dividen diindikasikan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Paawestri menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, *debt to equity ratio* (DER) akan meningkatkan sesuai dengan proporsi dividen yang dibagikan. Apabila dividen dibagikan sebagai laba perusahaan maka berkurangnya laba yang ditahan kemudian total dari sumber dana intern juga akan berkurang (Ekonomi & Akuntansi, 2023). Menurut Fama dan French (2001) menemukan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung membayar dividen yang lebih rendah karena mereka lebih membutuhkan dana untuk investasi. Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pemangku kepentingan,

termasuk pemegang saham, kreditor, dan pihak eksternal lainnya yang berkepentingan dengan perusahaan. Perusahaan biasanya mengalami kesulitan dalam memutuskan apakah akan membayar dividen atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali dalam proyek-proyek yang menguntungkan guna mendorong pertumbuhan perusahaan. Ketika suatu perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk peningkatan dividen, maka jumlah laba ditahan berkurang dan jumlah sumber dana internal berkurang (Yunisari & Ratnadi, 2018).

Pertumbuhan perusahaan pada kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukuran atau kapasitas bisnisnya dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi dapat memberikan indikasi positif tentang prospek perusahaan di masa depan, tetapi juga dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan yang akan datang (Nurhaliza & Azizah*, 2023). Nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas yang dihasilkannya. ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak berdasarkan ekuitasnya. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan (Sisca, 2018).

Pertumbuhan perusahaan juga merupakan perubahan (peningkatan/penurunan) total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi begitupun

sebaliknya semakin besar tingkat kebutuhan dana masa yang akan datang maka akan semakin besar juga kemungkinan perusahaan menahan keuntungan (Adelin et al., 2022). Seiring berjalannya waktu, perusahaan dengan pertumbuhan stabil dan kecenderungan untuk tumbuh akan memiliki struktur modal yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan sebaliknya. Oleh karena itu, perusahaan yang pertumbuhannya cepat cenderung mengambil lebih banyak utang dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya lambat (Andini, 2024)

Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena, hutang yang terus tumbuh tanpa pengendali yang baik dapat menimbulkan risiko kebangkrutan perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika banyak investor yang tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ekonomi & Akuntansi, 2023). Dengan demikian struktur modal ini menjadi kunci perbaikan kinerja atau bahkan dapat menambah produktivitas perusahaan, komposisi modal dapat dilihat dari perbandingan antara jumlah modal dari dalam perusahaan dengan modal pinjaman (Adelin et al., 2022). Struktur modal pada penelitian ini dapat dihitung dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas dari suatu perusahaan (Mangkona et al., 2023). Komposisi sumber modal dapat diketahui dengan membandingkan besarnya modal internal dan eksternal suatu perusahaan. Untuk menciptakan struktur modal yang optimal, struktur biaya harus benar. Tujuan dari manajemen struktural adalah untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham dengan

menggabungkan sumber keuangan perusahaan untuk membiayai operasinya (Adelin et al., 2022). Kreditor menganalisis pinjaman dengan melihat jumlah aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan, bukan aset lainnya. Umer (2014) menemukan adanya hubungan positif antara tangibility dengan struktur modal, artinya ketika tangibility tinggi maka perusahaan dapat meningkatkan pembiayaan dengan menggunakan aset tetap sebagai jaminan (Andini, 2024).

Profitabilitas merupakan suatu gambaran serta kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Umumnya masalah profitabilitas lebih penting dari persoalan laba bagi perusahaan, karena untuk mengukur perusahaan itu telah dapat bekerja dengan efisien belumlah cukup dilihat dari label yang besar saja (Adelin et al., 2022).

Profitabilitas sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, memainkan peran penting sebagai variabel intervening. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar tanpa mengorbankan pertumbuhan dan stabilitas finansial. Jadi profitabilitas merupakan aspek penting bagi perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan hidup usahanya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah suatu bada usaha memiliki prospek yang baik dimasa depan atau tidak (Nurhaliza & Azizah, 2023).

Dalam menjalankan kegiatan operasional, perusahaan perlu membuktikan bahwa mereka berada dalam situasi yang sangat menguntungkan dan berhasil meningkatkan kinerjanya. Profitabilitas memberikan gambaran lengkap tentang kemampuan Anda dalam menghasilkan keuntungan (Utami et al., 2019).

Menurut Brigham (1973), profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan investor sebelum melakukan investasi. Jika suatu perusahaan sangat menguntungkan, diharapkan dapat memaksimalkan laba atas investasinya dan meningkatkan nilai pemegang saham. Rasio profitabilitas digunakan untuk menentukan efisiensi manajemen, atau laba atas aset (ROA), dalam menghasilkan penjualan dan investasi yang termasuk dalam rasio profitabilitas. Semakin rendah ROA maka semakin rendah pula laba perusahaan dan sebaliknya (Abdi & Chalimah, 2020).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori signaling

Teori signaling yang pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pengirim informasi memberikan sinyal yang mencerminkan kondisi penting perusahaan bagi penerima (Nurhaliza & Azizah, 2023). Dalam konteks keuangan, teori ini menjelaskan bagaimana manajemen memberikan petunjuk kepada investor tentang prospek masa depan perusahaan melalui laporan keuangan, termasuk pengumuman dividen, sebagai sinyal kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Suryaputri & Priyadi, 2021; Ichsan, 2022). Adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal membuat investor bergantung pada sinyal ini untuk menilai stabilitas dan volatilitas pendapatan serta kesehatan perusahaan (Kristian & Viriany, 2021; Yuditio, 2023). Dividen

dipandang sebagai indikator positif prospek perusahaan, yang dapat memengaruhi harga saham dan keputusan investasi investor (Ekonomi & Akuntansi, 2023; Yunisari & Ratnadi, 2018). Informasi yang relevan, lengkap, akurat, dan tepat waktu dari laporan keuangan sangat penting untuk analisis investor dan penilaian nilai perusahaan, di mana sinyal dari manajemen dapat meningkatkan pemahaman terhadap masa lalu, kini, dan prospek perusahaan (Safaruddin et al., 2023; Arifin, 2007; Yanti & Setiawati, 2022; Abdi & Chalimah, 2020).

Teori Keagenan

Teori keagenan menekankan bahwa manajer sebagai agen harus mempertimbangkan kepentingan pemegang saham sebagai prinsipal dalam setiap pengambilan keputusan, karena konflik kepentingan dan asimetri informasi dapat memengaruhi nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976: 308; Safaruddin et al., 2023). Perusahaan yang memisahkan kepemilikan dan manajemen lebih rentan terhadap perilaku oportunistik manajer, sehingga perlu mitigasi melalui biaya keagenan berupa biaya pemantauan, pembatasan, dan kerugian sisa (Yuditio, 2023; Yunisari & Ratnadi, 2018). Likuiditas perusahaan memungkinkan pelunasan hutang jangka pendek dan pengurangan struktur modal, yang menurunkan risiko kebangkrutan serta meningkatkan kualitas dan keuntungan bagi investor (Ekonomi & Akuntansi, 2023). Profitabilitas dan aset yang tinggi mendorong nilai perusahaan melalui harga saham yang meningkat, sementara pertumbuhan perusahaan yang stabil mendukung struktur modal yang lebih baik dan kecenderungan penggunaan utang yang lebih optimal (Modigliani & Miller, 1961 dalam Atmaja, 2008; Sisca, 2018; Andini, 2024). Hubungan keagenan menjadi penting dalam

membatasi kemampuan manajerial agar selaras dengan tujuan perusahaan dan kepuasan pemegang saham (Rai Prastuti & Merta Sudiarta, 2016; Yanti & Setiawati, 2022; Mangkona et al., 2023).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan aspek penting dalam manajemen keuangan karena berkaitan dengan pembagian laba kepada pemegang saham, yang memengaruhi kepuasan investor sekaligus mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk pertumbuhan jangka panjang. Perusahaan yang mampu menyeimbangkan antara membagikan dividen dan menahan laba untuk kebutuhan internal dianggap lebih sehat secara finansial dan memiliki manajemen efektif. Beberapa teori keuangan menjelaskan dasar pengambilan keputusan ini: Bird in the Hand Theory menyatakan investor lebih menghargai dividen pasti dibanding capital gain yang tidak pasti; Signaling Theory menekankan bahwa perubahan dividen menjadi sinyal prospek perusahaan; dan Pecking Order Theory menunjukkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal sebelum pendanaan eksternal, sehingga dividen mencerminkan prioritas internal (Brealey et al., 2020; Ross et al., 2019). Kebijakan dividen dipengaruhi faktor internal seperti profitabilitas, struktur modal, dan kebutuhan investasi, serta faktor eksternal seperti kondisi pasar dan ekspektasi investor, sehingga keputusan dividen bersifat finansial sekaligus strategis dalam memengaruhi persepsi pasar dan nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan aspek penting dalam analisis kinerja keuangan karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari operasi serta efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset dan modal, sekaligus

menunjukkan daya saing perusahaan dalam industri. Menurut Sriwahningsih (2022), profitabilitas dapat diukur melalui Return on Assets (ROA) yang menilai kemampuan aset menghasilkan laba bersih, Return on Equity (ROE) yang mengukur keuntungan berdasarkan modal pemegang saham, dan Net Profit Margin (NPM) yang menunjukkan persentase laba bersih terhadap penjualan. Selain menjadi indikator kinerja, profitabilitas juga memengaruhi kebijakan strategis perusahaan, termasuk pembagian dividen; penelitian Jones (2018) menyatakan bahwa perusahaan dengan laba tinggi cenderung lebih konsisten membagikan dividen, sesuai dengan teori sinyal (signaling theory) yang melihat profitabilitas sebagai indikator positif bagi investor mengenai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan.

Hipotesis Penelitian

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (X1 -> Y)

Perusahaan yang tumbuh cepat cenderung menahan laba untuk mendanai investasi dan ekspansi, guna mendukung peluang pertumbuhan serta menghindari biaya tinggi dari pendanaan eksternal. Menurut (Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, 2010) perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung membayar dividen lebih rendah karena lebih memilih menahan laba untuk membiayai investasi dan ekspansi di masa depan.

Menurut *Jensen, M. C., & Meckling, W. H.* (1976) menurut teori keagenan dan teori sinyal, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk mendanai investasi masa depan, bukan membayar dividen. hal ini mencerminkan upaya manajemen menjaga dana internal dan menghindari konflik kepentingan. sementara itu, teori sinyal melihat kebijakan dividen sebagai penanda prospek dan kesehatan

perusahaan. Kedua teori ini menjelaskan pentingnya pertimbangan strategi keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kepentingan pemegang saham jangka panjang.

H1: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen (X2 -> Y)

Struktur modal dengan utang tinggi cenderung membayar dividen rendah karena harus memenuhi kewajiban bunga dan pokok utang. Berdasarkan Teori Keagenan, hal ini juga dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, di mana manajer lebih fokus menjaga kepentingan mereka, sementara tekanan dari kreditor membuat manajer lebih berhati-hati dalam pengeluaran, termasuk dalam pembagian dividen. Studi *Jensen dan Meckling* (1976) menunjukkan bahwa utang dapat berperan sebagai mekanisme kontrol untuk menurunkan biaya operasional, namun juga dapat menurunkan posisi keuangan perusahaan saat membayar dividen.

Teori struktur modal dan kebijakan dividen membahas konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, di mana manajer cenderung memilih struktur modal yang mengurangi pengawasan eksternal dan meningkatkan fleksibilitas operasional, sehingga cenderung menurunkan pembagi dividen demi menjaga stabilitas dan kekuatan keuangan perusahaan. (Myers, 1984). Dalam konteks teori benchmarking, kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal kepada investor mengenai kinerja perusahaan dan prospek masa depan. Perusahaan yang menetapkan kebijakan dividen yang stabil atau meningkatkan dividen merupakan tanda kesehatan keuangan yang baik dan pertumbuhan yang kuat, sehingga meningkatkan nilai sahamnya

dan mengurangi biaya modal (Bhattacharya, 1979). Di sisi lain, struktur modal yang kuat (misalnya biaya yang tinggi) dapat menurunkan kepercayaan pengusaha karena meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga mempengaruhi keputusan perusahaan untuk menerapkan kebijakan dividen untuk menjaga kepercayaan dan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Gill et al. (2010) dalam studi mereka mengenai determinan rasio pembayaran dividen di Amerika Serikat menemukan bahwa perusahaan dengan utang tinggi cenderung membayar dividen lebih rendah karena harus menjaga likuiditas untuk memenuhi kewajiban utangnya.

H2: Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas (X1 -> Z)

Pertumbuhan perusahaan meningkatkan profitabilitas karena produksi yang lebih besar memungkinkan perusahaan menyebarkan biaya tetap ke volume penjualan, sehingga menurunkan biaya rata-rata per unit dan meningkatkan margin keuntungan. Menurut teori keagenan, manajer terdorong untuk membesarkan perusahaan untuk memperluas pengaruh mereka, meski hal ini belum tentu sejalan dengan kepentingan pemegang saham karena dampaknya pada efisiensi biaya, struktur modal, dan profitabilitas (Dhani & Utama, 2017).

Pertumbuhan bisnis yang terlalu cepat biasa meningkatkan biaya operasional lebih cepat dari pada keuntungan, sehingga profitabilitas menurun. Sebaliknya, pertumbuhan yang terkendali dan berkelanjutan mampu menurunkan biaya rata-rata per unit (skala ekonomi), meningkatkan margin keuntungan, dan mencerminkan manajemen yang kompeten karena

memberikan sinyal positif kepada investor melalui visi strategis dan stabilitas keuangan (Faizra, 2022).

Menurut Delmar dan Davidsson. (2003 ; 2006) pertumbuhan bisnis yang tinggi menurunkan profitabilitas bila biaya oprasional dan investasi meningkat terlalu cepat. Sebaliknya, pertumbuhan yang terkendali dan berkelanjutan dapat meningkatkan margin keuntungan lewat efisiensi skala ekoomi, serta memberi sinyal positif kepada pasar mengenai visi dan manajemen strategi perusahaan.

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas. Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas (X2 -> Z)

Struktur modal yang tinggi membawa beban keuangan besar berupa pembayaran bunga dan pokok utang, sehingga mengurangi laba bersih dan profitabilitas. Teori keagenan menegaskan bahwa utang berlebihan memicu konflik antara manajer dan kreditur yang kemudian membatasi kebebasan investasi dan menekan likuiditas perusahaan (Herbowo et al., 2024).

Menurut Dewi & Wirajaya; Sri Wahyuni (2013) struktur modal, khususnya utang yang tinggi umumnya berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan oleh beban bunga yang tinggi, meningkatkan resiko kebangkrutan, dan menurunnya fleksibilitas keuangan. Dalam sebuah perusahaan dengan utang tinggi cenderung memiliki ROA yang lebih rendah. Teori sinyal menyatakan bahwa struktur modal yang sehat memberi sinyal positif kepada investor.

H4: Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen (Z -> Y)

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba setelah menutup seluruh kewajiban. Perusahaan yang menguntungkan biasanya mampu membayar dividen lebih besar. Menurut teori keagenan, pembayaran dividen berguna untuk membatasi potensi penyalahgunaan laba oleh manajer demi kepentingan pribadi. Dengan mendistribusikan laba, perusahaan mengurangi resiko konflik kepentingan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Kamel, 2017). Sebuah studi yang dilakukan *Jensen (1986)* pembayaran dividen membantu mengurangi dana yang berpotensi disalahgunakan oleh manajer, sehingga menurunkan konflik dalam perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal positif kepada infestor tentang kondisi keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk mempertahankan kinerja yang baik di masa depan.

Penelitian *Jones (2018)* perusahaan dengan laba tertinggi cenderung menerapkan kebijakan dividen yang lebih besar. Hal ini sejalan dengan teori bisnis yang menyatakan bahwa manajer didorong untuk membagikan sebagian keuntungan guna menikmati efisiensi dan mengurangi konflik kepentingan. Pembayaran dividen juga berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor mengenai prospek masa depan perusahaan yang kuat dan stabil. *Ross (1985)* kebijakan dividen berperan penting dalam mengurangi asimetris informasi antara manajemen dan pemegang saham. Dengan membayar atau menaikkan dividen saat laba tinggi, manajemen memberi sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan sehat, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menurunkan biaya modal. Dalam teori keagenan, keputusan ini mencerminkan hubungan antara manajer dan pemegang saham, di

mana arus kas menjadi indikator kemampuan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut *DeAngelo dkk.* (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Studi tersebut menemukan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung membayar lebih banyak dan meningkatkan laba. Penelitian ini menegaskan bahwa laba yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan sekaligus menegaskan keyakinan manajemen terhadap prospek keuangan di masa depan.

H5: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Dimediasi oleh Profitabilitas

Profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen. ketika perusahaan tumbuh, laba meningkat sehingga mendorong pembagian dividen sesuai teori keagenan, yang menjelaskan usaha manajer mengurangi sumber daya internal yang bisa disalahgunakan dengan membayar dividen (Widana & Suardana, 2018). Penelitian *Jensen* (1986) menunjukkan bahwa kompensasi dapat mengurangi konflik dalam suatu perusahaan dengan mengurangi ketersediaan dana internal yang dapat disalahgunakan oleh manajer.

Penelitian *Fama* dan *French* (2001) menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh cepat menahan labanya untuk mendukung investasi yang akan meningkatkan labanya di masa depan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan maturitas tinggi dan profitabilitas stabil mempunyai keuntungan lebih tinggi, sehingga mendukung gagasan bahwa profitabilitas berperan dalam hubungan

antara pertumbuhan dan politik. Penelitian *DeAngelo dkk.* (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi cenderung meningkatkan pendapatannya seiring berjalannya waktu, sehingga memungkinkan mereka membayar dividen yang lebih tinggi. Penelitian ini menegaskan bahwa pertumbuhan bisnis dapat meningkatkan produktivitas dan mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Sari dan Wahyudi (2019), Studi mereka terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek di Indonesia menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas sehingga mempengaruhi kebijakan harga. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki keuntungan yang lebih tinggi, sehingga memungkinkan mereka membayar lebih banyak pemegang saham.

H6: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dimediasi oleh profitabilitas. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Dimediasi oleh Profitabilitas

Profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi antara struktur modal dan kebijakan dividen. struktur modal yang seimbang dapat meningkatkan profitabilitas, yang selanjutnya mendorong pembayaran dividen. sesuai teori keagenan, dividen berfungsi untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dengan membatasi penggunaan arus kas yang berlebih. *Jensen* (1986) pembayaran dividen dapat mengurangi arus kas bebas yang berpotensi disalahgunakan oleh manajer, sehingga mengurangi konflik kepentingan. Profitabilitas berperan sebagai mediator yang menjembatani pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Penelitian *Rozeff* (1982) perusahaan dengan struktur modal yang sehat dan ketergantungan rendah pada utang cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih baik. Sebaliknya, penggunaan utang yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas dan membatasi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Sebuah studi yang dilakukan oleh Fama dan French (2002) perusahaan dengan utang yang rendah cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dan mampu membayar dividen lebih besar. Hal ini menegaskan bahwa struktur modal yang seimbang berkontribusi pada peningkatan laba dan distribusi dividen yang optimal kepada pemegang saham. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) peneliti pada perusahaan manufaktur BEI menunjukkan bahwa efisiensi struktur modal lebih berpengaruh terhadap kebijakan dividen dibandingkan profitabilitas. Perusahaan dengan utang rendah terbukti lebih menguntungkan dan mampu membayar dividen lebih tinggi.

H7: Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen dimediasi oleh profitabilitas..

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pengujian hipotesis yang menekankan pengumpulan dan analisis data numerik untuk menjelaskan, memprediksi, dan mengendalikan fenomena (Sugiyono, 2019). Populasi mencakup 605 perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2021–2023, dipilih karena karakteristik operasional yang homogen dan konsistensi laporan keuangan (Sugiyono, 2019), dengan sampel ditentukan melalui purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, termasuk publikasi laporan keuangan tahunan, pembagian dividen, perolehan

laba, dan laporan dalam rupiah (Sugiyono, 2019). Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan di situs resmi BEI (www.idx.co.id). Variabel penelitian meliputi variabel dependen kebijakan dividen diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) (Atmaja, 2008), variabel independen pertumbuhan perusahaan (X1) diukur dari rasio pertumbuhan aset terhadap penjualan (Chusnitha & Retnani, 2017) dan struktur modal (X2) melalui Debt to Equity Ratio (DER) (Nurhaliza & Azizah, 2023), serta variabel intervening profitabilitas (Z) diukur dengan Return on Assets (ROA) (Mufidah & Purnamasari, 2018; Sriwahningsih, 2022). Analisis data mencakup statistik deskriptif (Sugiyono, 2019), uji asumsi klasik meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi (Sugiyono, 2019; Jonathan Saswono, 2006), regresi linier berganda dengan pengujian R^2 , uji F, dan uji t (Jonathan Saswono, 2006), serta analisis jalur untuk menilai pengaruh langsung dan tidak langsung, termasuk pengujian mediasi profitabilitas menggunakan uji Sobel dengan rumus Sab dan T (Ghozali, 2018).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2021–2023, dengan populasi sebanyak 605 perusahaan dan sampel 43 perusahaan, dipilih melalui purposive sampling berdasarkan kriteria konsisten terdaftar di BEI, mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap, memperoleh laba, membagikan dividen, dan menyajikan laporan dalam rupiah (Bursa Efek Indonesia, 2023). Dari 174 observasi awal yang diperoleh dari situs resmi BEI, setelah pengujian normalitas dan penghapusan outlier, diperoleh 130

observasi akhir yang digunakan dalam analisis regresi.

Temuan Hasil Penelitian Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Perusahaan	174	-.5170	1.6240	.135092	.2523831
Struktur Modal	174	.0630	3.9280	.647626	.5734887
Profitabilitas	174	.0010	.3640	.096770	.0703810
Kebijakan Dividen	174	.0090	7.4760	.591649	.7052117
Valid N (listwise)	174				

Sumber: Data diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan analisis 130 observasi setelah penghapusan outlier, rata-rata pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebesar 13,27% dengan variasi yang cukup besar, mencerminkan perbedaan kinerja antar perusahaan (min: -51,7%, max: 162,4%). Struktur modal (DER) rata-rata 60,2%, menunjukkan proporsi utang yang moderat, namun terdapat perusahaan dengan DER sangat rendah hingga sangat tinggi (6,3%–176,5%). Profitabilitas (ROA) rata-rata 7,64% dengan variasi relatif kecil hingga sedang (min: 0,1%, max: 18,5%), menandakan perbedaan laba antar perusahaan tidak terlalu jauh. Kebijakan dividen (DPR) rata-rata 37,3%, namun sangat beragam antara perusahaan yang hampir membagikan seluruh laba hingga yang hanya membagikan dividen minimal (0,9%–92,6%), mencerminkan strategi dan kebijakan keuangan yang berbeda.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas data residual dilakukan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test untuk Model I dan Model II. Hasil awal menunjukkan nilai signifikansi $< 0,05$, yang menandakan data belum terdistribusi

normal dan adanya nilai ekstrem (outlier) yang berpotensi memengaruhi estimasi regresi. Setelah penanganan outlier, nilai signifikansi meningkat menjadi $> 0,05$, sehingga data residual dinyatakan terdistribusi normal dan memenuhi asumsi klasik regresi. Selanjutnya, uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 pada kedua model, sehingga tidak terjadi multikolinearitas dan analisis regresi dapat dilanjutkan.

Uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson menunjukkan nilai 1,240 untuk Model I dan 1,445 untuk Model II, keduanya berada dalam rentang -2 hingga +2, sehingga tidak terjadi autokorelasi. Selain itu, uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ pada kedua model, menandakan tidak terdapat heteroskedastisitas dan asumsi kesamaan varians residual terpenuhi. Dengan demikian, kedua model regresi memenuhi seluruh asumsi klasik regresi, yaitu normalitas, bebas multikolinearitas, bebas autokorelasi, dan homogenitas varians residual

Analisis Regresi Linier Berganda
Hasil Uji Regresi Model 1

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Model 1

Model	Variable	B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	0.092	0.006	-	15.072
	Pertumbuhan Perusahaan	0.079	0.017	0.368	4.718

Struktur Modal -0.043 0.008 -0.403 -5.173

Sumber: Data diolah dengan BIN SPSS 25

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada Model I, diperoleh persamaan regresi yaitu Profitabilitas = $0,092 + 0,079 \text{ GROWTH} - 0,043 \text{ Struktur Modal}$. Nilai konstanta sebesar 0,092 menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan dan struktur modal dianggap konstan atau bernilai nol, maka profitabilitas perusahaan bernilai sebesar 0,092. Koefisien pertumbuhan perusahaan bernilai positif sebesar 0,079, yang berarti bahwa setiap

peningkatan satu satuan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan profitabilitas sebesar 0,079 dengan asumsi variabel lain konstan. Sementara itu, koefisien struktur modal bernilai negatif sebesar $-0,043$, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan struktur modal akan menurunkan profitabilitas sebesar 0,043 dengan asumsi variabel lain tetap.

Hasil Uji Regresi Model 2

Tabel 3. Hasil Regresi Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.394	.064		6.187	.000
	Pertumbuhan Perusahaan	-.267	.113	-.212	-2.367	.019
	Struktur Modal	-.120	.058	-.189	-2.083	.039
	Profitabilitas	1.575	.553	.267	2.847	.005

Sumber: Data diolah dengan BIN SPSS 25

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada Model II, diperoleh persamaan regresi yaitu Kebijakan Dividen = $0,394 - 0,267 \text{ GROWTH} - 0,120 \text{ Struktur Modal} + 1,575 \text{ Profitabilitas}$. Nilai konstanta sebesar 0,394 menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas dianggap konstan atau bernilai nol, maka kebijakan dividen bernilai sebesar 0,394. Koefisien pertumbuhan perusahaan bernilai negatif sebesar $-0,267$, yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan pertumbuhan perusahaan akan menurunkan kebijakan dividen sebesar

0,267 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien struktur modal juga bernilai negatif sebesar $-0,120$, yang menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan struktur modal akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,120 dengan asumsi variabel lain tetap. Sementara itu, koefisien profitabilitas bernilai positif sebesar 1,575, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan profitabilitas akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 1,575 dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisiensi Determinasi

Tabel 4. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi

Model I	Model II
Adj R Square	Adj R Square
0.237	0.146

Sumber: Data diolah dengan BIN SPSS 25

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh nilai

Adjusted R Square pada Model I sebesar 0,237, yang berarti bahwa pertumbuhan

perusahaan dan struktur modal mampu menjelaskan variasi profitabilitas sebesar 23,7%, sedangkan sisanya sebesar 76,3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Pada Model II, nilai Adjusted R Square sebesar 0,146, yang berarti

pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas mampu menjelaskan variasi kebijakan dividen sebesar 14,6%, sedangkan sisanya sebesar 85,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Uji F

Tabel 5. Hasil Uji F

Model I		Model II	
F	Sig	F	Sig
21.077	0.000b	8.341	0.000b

Sumber: Data diolah dengan BIN SPSS 25

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F hitung pada Model I sebesar 21,077 dengan signifikansi 0,000, yang berarti variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Sedangkan pada Model II, diperoleh nilai F hitung sebesar 8,341 dengan signifikansi 0,000, yang

menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, kedua model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

Uji Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis Model 1

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Model 1

Model	Variable	B	Std. Error	Beta	t	Sig
1	(Constant)	0.092	0.006	-	15.072	0.000
	Pertumbuhan Perusahaan	0.079	0.017	0.368	4.718	0.000
	Struktur Modal	-0.043	0.008	-0.403	-5.173	0.000

Sumber: Data diolah dengan BIN SPSS 25

Berdasarkan uji t pada Model I, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai t 4,718 dan signifikansi 0,000 ($< 0,05$), yang berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin besar laba yang dihasilkan. Sebaliknya, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap profitabilitas dengan nilai t $-5,173$ dan signifikansi 0,000 ($< 0,05$), menunjukkan bahwa semakin besar proporsi utang dalam struktur modal, profitabilitas cenderung menurun, kemungkinan akibat meningkatnya beban bunga dan kewajiban keuangan perusahaan.

Hasil Uji Hipotesis Model 2

Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis Model 2

Model	Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.394	.064		6.187	.000
	Pertumbuhan Perusahaan	-.267	.113	-.212	-2.367	.019
	Struktur Modal	-.120	.058	-.189	-2.083	.039
	Profitabilitas	1.575	.553	.267	2.847	.005

Sumber: Data diolah dengan BIN SPSS 25

Berdasarkan uji t pada Model II, pertumbuhan perusahaan berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ($t = -2,367$, $p =$

0,019), menunjukkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk ekspansi sehingga dividen lebih kecil. Struktur modal juga berpengaruh negatif dan signifikan ($t = -2,083$, $p = 0,039$), artinya semakin besar proporsi utang, dividen yang dibagikan semakin kecil karena prioritas pada pembayaran kewajiban utang. Sebaliknya, profitabilitas berpengaruh

positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ($t = 2,847$, $p = 0,005$), sehingga perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung membagikan dividen lebih besar kepada pemegang saham.

Uji Mediasi

Profitabilitas memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (Uji Mediasi 1)

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.079	Sobel test: 2.42831707	0.05123919	0.01516908
b	1.575	Aroian test: 2.38844947	0.05209447	0.01691963
s _a	0.017	Goodman test: 2.47025012	0.05036939	0.01350186
s _b	0.553	Reset all	Calculate	

Gambar 1. Uji Mediasi 1

Sumber: Data diolah dengan BIN SPSS 25

Berdasarkan hasil uji mediasi menggunakan Sobel Test, diperoleh nilai test statistic sebesar 2,428 dengan p-value sebesar 0,015 ($< 0,05$). Hasil Aroian Test menunjukkan nilai test statistic sebesar 2,368 dengan p-value sebesar 0,017, dan Goodman Test menunjukkan nilai test statistic sebesar 2,470 dengan p-value sebesar 0,013.

Karena ketiga nilai p-value $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen secara signifikan.

Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen (Uji Mediasi 2)

Input:		Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a	0.043	Sobel test: 0.07775768	0.87097507	0.93802081
b	1.575	Aroian test: 0.07775668	0.8709863	0.93802161
s _a	0.553	Goodman test: 0.07775868	0.87096383	0.93802002
s _b	0.008	Reset all	Calculate	

Gambar 2. Uji Mediasi 2

Sumber: Data diolah dengan BIN SPSS 25

Berdasarkan hasil uji mediasi menggunakan Sobel Test, diperoleh nilai test statistic sebesar 0,078 dengan p-value sebesar 0,938 ($> 0,05$). Hasil Aroian Test dan Goodman Test juga menunjukkan p-value di atas 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memediasi pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen secara signifikan. Artinya, perubahan struktur modal

perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen melalui profitabilitas sebagai variabel perantara.

Pembahasan

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Model II, diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini

ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar $-0,267$ dengan nilai signifikansi $0,019$ ($< 0,05$). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin rendah kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Secara teoritis, hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung memprioritaskan pendanaan internal untuk membiayai ekspansi dan investasi jangka panjang. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih banyak ditahan daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Akibatnya, tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menjadi lebih rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan studi (Sadidah et al., 2025) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian oleh Ratnasari & Purnawati (2019) dan Wiratama et al. (2025) juga menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam keputusan pembagian dividen di berbagai sektor industri. Temuan ini juga konsisten dengan Fama & French (2001) yang mengemukakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan besar cenderung memilih untuk menahan laba guna mendanai ekspansi usaha dibandingkan membagikannya sebagai dividen.

Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Model II, diketahui bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -

$0,120$ dengan tingkat signifikansi $0,039$ ($< 0,05$). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen diterima.

Secara teoritis, temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat pajak, namun di sisi lain meningkatkan risiko kebangkrutan dan beban keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan struktur modal yang tinggi cenderung menahan laba untuk menjaga likuiditas dan stabilitas keuangan, sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi lebih kecil. Selain itu, teori *pecking order* juga menjelaskan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan membagikan dividen ketika tingkat utang meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Martono dan Harjito (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang antara utang dan modal sendiri, di mana tingginya penggunaan utang mendorong perusahaan untuk memprioritaskan pembayaran kewajiban sehingga mengurangi laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Selain itu, penelitian Purnasari dan Sylvia (2020) membuktikan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh Sulistyowati et al. (2014), Purnasari dan Sylvia (2020), serta (Puspitasari et al., 2024) yang menunjukkan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen, di mana semakin tinggi DER maka semakin besar beban perusahaan dan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang

saham.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Model I, diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar +0,079 dengan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Theory of Firm Growth, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset dan penjualan memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan efisiensi operasional dan skala ekonomis, sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi. Selain itu, temuan ini juga mendukung Resource-Based View (RBV), yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu mengelola sumber daya secara efektif akan memperoleh keunggulan kompetitif yang tercermin dalam peningkatan profitabilitas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Alfindo, 2022) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, (Fika et al., 2025) juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dalam model yang menguji mediasi profitabilitas terhadap hubungan pertumbuhan dan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian (Kelana & Amanah, 2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil serupa juga dilaporkan oleh (Putri &

Syahzuni, 2023) yang menemukan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan cenderung meningkatkan laba bersihnya.

Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Model I, diketahui bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -0,043 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, namun di sisi lain meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan perusahaan. Ketika proporsi utang semakin tinggi, biaya bunga yang ditanggung perusahaan juga meningkat, sehingga laba bersih yang dihasilkan menjadi lebih rendah. Oleh karena itu, peningkatan struktur modal berbasis utang cenderung menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Amalya, 2023) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian oleh (Fathoni & Syarifudin, 2021) juga mendapati bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap profitabilitas, meskipun arah hubungan dapat bervariasi tergantung indikator yang digunakan. Selain itu, studi empiris oleh (Bastian et al., 2024) pada sub sektor farmasi menunjukkan adanya hubungan antara struktur modal dan profitabilitas. Temuan ini konsisten dengan bukti internasional yang ditunjukkan oleh (Ghayas & Akhter,

2018), yang menemukan bahwa komposisi utang memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan yang terdaftar di bursa saham di India.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji t pada Model II, diperoleh nilai t hitung sebesar 2,847 dengan tingkat signifikansi 0,005 ($< 0,05$) serta koefisien regresi bernilai positif sebesar 1,575. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Signaling Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal (signal) kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan menghasilkan laba yang stabil dan berkelanjutan, sehingga manajemen cenderung meningkatkan pembayaran dividen sebagai sinyal positif atas kinerja perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi diinterpretasikan oleh investor sebagai indikasi bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan memiliki prospek yang baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Sadidah et al., 2025) dan yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebagai perbandingan, beberapa penelitian seperti (Suleiman & Loka, 2022) dan (Pulungan, 2022) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa hubungan ini dapat berbeda bergantung pada sektor dan metode penelitian. Temuan (Agustin

Ekadjaja, 2020) juga mendukung bahwa profitabilitas merupakan determinan penting dalam keputusan pembayaran dividen perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Dimediasi oleh Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, hasil uji mediasi menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen secara signifikan. Hal ini dibuktikan melalui hasil *Sobel Test*, *Aroian Test*, dan *Goodman Test* yang menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen.

Temuan ini sejalan dengan teori pecking order, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal untuk membiayai ekspansi dan investasi di masa depan dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk menahan laba sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi lebih kecil.

Temuan penelitian ini mendapat dukungan dari hasil studi (Agustina & Sita, 2023) yang menguji hubungan antar variabel keuangan dengan dividend policy sebagai mediator, menunjukkan peran penting dividend policy dalam hubungan antara profitabilitas dan outcome perusahaan. Selain itu,

(Simbolon et al., 2024) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas, dan profitabilitas mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan hasil perusahaan. Studi-studi ini mendukung kerangka penelitian bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel intervening dalam kaitannya antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Dimediasi oleh Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian mediasi yang telah dilakukan, diketahui bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan melalui hasil Sobel Test yang menunjukkan nilai p-value sebesar 0,938 ($> 0,05$). Selain itu, hasil Aroian Test dan Goodman Test juga menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi pengaruh tidak langsung yang signifikan dari struktur modal terhadap kebijakan dividen melalui profitabilitas.

Secara pengaruh langsung, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar -0,120 dengan nilai signifikansi 0,039 ($< 0,05$). Artinya, semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal perusahaan, maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang dibandingkan dengan pembagian laba dalam bentuk dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen lebih bersifat

langsung, sementara profitabilitas tidak berperan sebagai variabel perantara dalam hubungan tersebut.

Hasil penelitian ini mendapat dukungan dari studi yang mengkaji peran *profitabilitas* dalam hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen. Penelitian oleh (Abas & Leon, 2025) menunjukkan bahwa profitabilitas mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen, di mana profitabilitas yang tinggi cenderung melemahkan dampak negatif struktur modal pada *dividend payout*. Selain itu, penelitian (Abas & Leon, 2025) pada perusahaan manufaktur di *Sub-Saharan Africa* menemukan bahwa profitabilitas memperkuat hubungan leverage dengan dividend payout ratio, menunjukkan pentingnya profitabilitas dalam keputusan pembayaran dividen di tengah berbagai struktur modal. Temuan lain oleh (Akhmadi, 2023) juga memperlihatkan interaksi antara struktur modal, profitabilitas, dan *dividend policy* meskipun fokusnya mencakup moderasi ukuran perusahaan, sehingga memperkaya bukti empiris peran profitabilitas dalam struktur hubungan keuangan perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas namun berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas dan kebijakan dividen. Profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen serta mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, namun tidak memediasi pengaruh struktur modal. Temuan ini menekankan pentingnya pengelolaan pertumbuhan dan struktur modal secara optimal agar profitabilitas meningkat dan kebijakan dividen tetap stabil, menjadi pertimbangan bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi, serta dapat dijadikan referensi bagi peneliti dan akademisi, dengan saran bagi penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel lain seperti likuiditas, ukuran perusahaan, atau risiko bisnis, serta memperluas periode dan sektor penelitian guna memperoleh hasil yang lebih general.

Daftar Pustaka

- Abas, M. R., & Leon, F. M. (2025). The role of profitability in moderating the influence of capital structure on dividend policy. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 24(1), 101–114. <https://www.journalmabis.org/mabis/article/view/882>
- Abdi, M. N., & Chalimah. (2020). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 4(2), 273–284.
- Adelin, N., Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Capital Expenditure terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(6), 2402–2419. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i6.2315>
- Agustin Ekadjaja, Y. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 411. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7170>
- Agustina, P., & Sita, N. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Perusahaan Perdagangan Eceran Di Bei Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya Pada era globalisasi sekarang ini kondisi bisnis di Indonesia telah mengalami perkembangan yang sangat pesat .
- Akhmadi, A. (2023). Firm Size Moderate Relationship Between Capital Structure and Profitability with Dividend Policy: An Empirical Evidence from Indonesian Data. *Journal of Finance and Accounting*, 11(1), 32–37. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20231101.14>
- Alfindo, T. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 11(01), 255–269.
- Amalya. (2023). Jurnal Ilmiah Swara Manajemen (Swara Mahasiswa Manajemen) Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *JISM Jurnal Ilmiah Swara Manajemen*, 3(4), 820–827. <https://doi.org/10.32493/jism.v3i4>
- Bastian, P., Burhanuddin, B., Rauf, A., Kurniawan, A. W., & Nurman, N. (2024). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan.

- Economics Professional in Action (E-Profit), 6(1), 16–27. <https://doi.org/10.37278/eprofit.v6i1.799>
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148. <https://doi.org/10.20473/jraba.v2i1.46013>
- Ekonomi, J., & Akuntansi, M. (2023). *Ellisa+Tiara+Puri*. 2, 91–107.
- Faizra, Y. L. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 22(2), 176–188. <https://doi.org/10.30596/11507>
- Fathoni, R., & Syarifudin, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan dalam Indeks JII Periode 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(3), 1347–1356. <http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/31939>
- Fika, H., Sanusi, F., & Nurhayati, E. (2025). The Effect of Profitability and Company Size on Firm Value With Dividend Policy as Moderation. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 3(1), 356–365. <https://doi.org/10.69693/ijim.v3i1.312>
- Ghayas, A., & Akhter, J. (2018). Impact of Capital Structure on Profitability: An empirical analysis of listed firms in India. *Asian Journal of Managerial Science*, 7(2), 1–6. <https://doi.org/10.51983/ajms-2018.7.2.1310>
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *bissness journal*.
- Herbowo, H., Jati, B. P., Murwani, A. S., & Niandari, N. (2024). Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Measurement Jurnal Akuntansi*, 18(2), 343–350. <https://doi.org/10.33373/mja.v18i2.7121>
- Ichsan, A. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021). *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 7(2), 17–32.
- Kamel, I. T. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2), 1176–1193.
- Kelana, S. K. P., & Amanah, L. (2020). The Effect of Company Growth and Investment Decisions on Company Value with Profitability as an Intervening Variable. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 27–44. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2762>
- Mangkona, S., Fadhilah, N., & Nurfan, H. M. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Amsir Management Journal*, 4(1), 11–21.

- <https://doi.org/10.56341/amj.v4i1.243>
- Mayklisyani, I., Wiyono, G., Kusumawardhani, R., Ekonomi, F., Sarjanawiyata Tamansiswa, U., Kunci, K., Profitabilitas, R., Modal, S., & Dan Nilai Perusahaan, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020). *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 12(01). www.cnnindonesia.com,
- Nurhaliza, N., & Azizah*, S. N. (2023). Analisis Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 9(1), 31–44. <https://doi.org/10.25134/jrka.v9i1.7593>
- Pulungan, K. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Price Earning Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *Mandiri: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(3), 108–116. <https://doi.org/10.59086/jak.v1i3.335>
- Puspitasari, R., Gunawan, A., & Rachman, R. (2024). The Influence Of Liquidity, Profitability And Capital Structure On Dividend Policy. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 12(2), 247–256. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v12i2.2556>
- Putri, A., & Syahzuni, A. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(1), 983–993. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i1.5108>
- Sadidah, D., Pribadi, M., & Jamal, S. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks High Dividend 20. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi dan Keuangan*, 6(3), 10. <https://doi.org/10.53697/emak.v6i3.2686>
- Safaruddin, Nurdin, E., & Indah, N. (2023). The Influence of Capital Structure and Company Size on The Value of Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 166–179. <http://jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/download/271/192>
- Simbolon, A. J., Sihotang, R. B., & Malau, H. (2024). The Mediating Effect of Dividend Policy on Profitability and Market Value Added on Stock Prices in Retail Companies in Indonesia. *International Journal of Business, Law, and Education*, 5(1), 935–951. <https://doi.org/10.56442/ijble.v5i1.523>
- Sisca, S. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014. *SULTANIST: Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 4(1), 1–9. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v4i1.58>
- Sriwahningsih, S. (2022). Analisis Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemeditasi. *Journal of Business and Economics (JBE)*

- UPI YPTK, 7(3), 336–345.
<https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v7i3.181>
- 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>
- Suryaputri, S. M., & Priyadi, M. P. (2021). Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Kinerja Keuangan Dan Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(5), 1–18.
- Utami, R. R., Nababan, W. J., Siregar, V. A., Gulo, N. I., & Siahaan, U. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Size Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Sentralisasi*, 8(2), 99.
<https://doi.org/10.33506/sl.v8i2.426>
- Widana, I. N. A., & Suardana, I. B. R. (2018). Determinan kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi & Bisnis*, 3(1), 108–117.
- Yanti, J., & Setiawati, R. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2019). *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 11(01), 243–254.
<https://doi.org/10.22437/jmk.v11i01.17389>
- Yuditio, F. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Non Primer Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 7(9), 1334–1350.
- 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>