

Pengaruh *Return on Equity*, *Leverage*, *Collateralizable Asset* dan *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Hilda Yani¹, Bambang Satriawan², Robin³

^{1,2} Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Batam

hildayani88@gmail.com¹ bankstr74@gmail.com², Robin_1025va@hotmail.com³

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of Return on Equity (ROE), Leverage (DER), Collateralizable Asset (CA), and Asset Growth (AG) on dividend policy, with managerial ownership as a moderating variable. Dividend policy is one of the key decisions made by corporate management to enhance shareholder welfare. This research focuses on manufacturing companies in the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2022. A quantitative method was employed, utilizing secondary data obtained from www.idx.co.id. After applying sampling techniques, 19 companies were selected as the research sample from a population of 30 companies. The results of the study indicate that Return on Equity (ROE), Leverage (DER), and Asset Growth (AG) do not have a significant influence on dividend policy, whereas Collateralizable Asset (CA) shows a significant influence. Additionally, managerial ownership does not moderate the relationships between Return on Equity, Leverage, Collateralizable Asset, or Asset Growth and dividend policy. These findings suggest that internal company factors such as profitability, capital structure, and asset growth, along with managerial ownership, are not always determinants of dividend policy decisions in manufacturing companies in the food and beverage sub-sector.

Keywords: *Return on Equity, Leverage, Collateralizable Asset, Asset Growth, Managerial Ownership, Dividend Policy*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Leverage* (DER), *Collateralizable Asset* (CA), dan *Asset Growth* (AG) terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 hingga 2022. Metode kuantitatif digunakan dengan sumber data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Setelah menerapkan teknik sampel, dari populasi 30 perusahaan, terpilih 19 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE), *Leverage* (DER), dan *Asset Growth* (AG) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sementara *Collateralizable Asset* (CA) menunjukkan pengaruh signifikan. Selain itu, Kepemilikan Manajerial tidak memoderasi hubungan antara *Return on Equity*, *Leverage*, *Collateralizable Asset*, maupun *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen. Kesimpulan ini menunjukkan bahwa faktor-faktor internal perusahaan seperti profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan aset, serta peran

kepemilikan manajerial, tidak selalu menjadi penentu dalam keputusan kebijakan dividen di perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

Kata kunci: *Return on Equity, Leverage, Collateralizable Asset, Asset Growth*, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi kemungkinan kenaikan biaya atau perubahan kebijakan yang mendadak, serta memanfaatkan peluang pasar ekspor yang semakin terbuka di kawasan Asia Tenggara, Perusahaan besar memiliki keunggulan posisi yang lebih kuat. Oleh karena itu, penting untuk memahami faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen untuk memberikan wawasan lebih mendalam tentang pengelolaan sumber daya keuangan perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kondisi ekonomi dapat berpengaruh pada kebijakan pembayaran dividen. Dalam konteks ini, perubahan siklus ekonomi dan tingkat pertumbuhan ekonomi dapat menjadi faktor yang signifikan. Performa keuangan perusahaan, seperti laba bersih dan arus kas, biasanya menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan pembayaran dividen. Analisis ini dapat memberikan pemahaman lebih baik tentang korelasi antara performa perusahaan dan kebijakan dividen.

Dalam kebijakan dividen perusahaan, ada dua pihak yang saling berkepentingan dan saling bertentangan: kepentingan para manajer yang berusaha untuk meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan. sementara kepentingan para pemegang saham, atau pemilik, yang menginginkan proyek yang menghasilkan keuntungan yang tinggi. Namun, dalam kenyataannya, investasi dengan *return* yang tinggi memiliki risiko yang sama tingginya (Sartono, 2001 dalam puspitasari 2014). Kreditur harus mengambil risiko. Suatu mekanisme pengawasan dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer.

Menurut Sutrisno (2007), tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, yang ditunjukkan dalam peningkatan harga saham, yang merupakan hasil dari keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, kemakmuran para pemegang saham dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan analisis dan tindakan rasional selama proses pengambilan keputusan. Selain itu, meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan utamanya. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus berusaha semaksimal untuk mencapai keuntungan yang diinginkan, seperti *Return on Equity*. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham ditunjukkan oleh *Return on Equity*. Semakin tinggi *Return on Equity*, semakin baik karena perusahaan menggunakan ekuitasnya dengan lebih baik untuk menghasilkan yang sebaliknya. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, yang mengatakan bahwa investor menganggap sebagai sinyal mengenai penghasilan yang baik di masa mendatang (Atmaja, 2008).

Penelitian sebelumnya yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas, masih terdapat hasil yang bertentangan pada beberapa variabel. Ada 5

(lima) variabel yang ditemukan. Variabel tersebut adalah *Cash Ratio*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Return on Equity*. Penelitian Lubis (2009) mengatakan bahwa *Cash Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap pembagian dividen kas, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Pramesti (2008) yang mengatakan bahwa *Cash Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. *Earning Per Share* berpengaruh terhadap dividen kas, hal ini terbukti pada penelitian milik Pramesti (2008), Mamanggih (2012) dan Yudhanto (2013). Namun pada penelitian Lubis (2009), variabel *Earning Per Share* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Variabel *Debt to Equity Ratio* dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan pada penelitian milik Lubis (2009) dan Mamanggih (2012), sebaliknya pada penelitian milik (Pramesti, 2008) hasilnya tidak signifikan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Yudhanto (2013), variabel *Net Profit Margin* dan *Return on Equity* ditemukan bahwa hasilnya signifikan berpengaruh terhadap dividen kas.

Penelitian yang meneliti variabel *Net Profit Margin* dan *Return on Equity* juga dilakukan oleh Mamanggih (2012) namun hasilnya bertentangan dengan penelitian milik Yudhanto (2013). Penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian Yudhanto (2013). Alasan peneliti melakukan perluasan karena penelitian Yudhanto menggunakan populasi yang sama. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yudhanto mempergunakan data perusahaan manufaktur tahun 2009 s.d. 2011. Rentan tahun obyek penelitian Yudhanto tersebut bisa dikatakan jauh dengan situasi saat ini. Rentan tahun yang jauh tersebut bisa berpotensi adanya perbedaan hasil penelitian dengan yang terkini.

Peneliti terdorong untuk meneliti kembali variabel-variabel pada penelitian Yudhanto dengan obyek penelitian yang sama namun dengan tahun obyek 2018 s.d. 2022. Tujuannya untuk mengkonfirmasi kembali hasil penelitian Yudhanto. Variabel independen penelitian Yudhanto adalah rasio-rasio profitabilitas yaitu *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, *Return on Equity* dan *Earning Per Share*. Peneliti tertarik untuk menambahkan variabel baru yaitu rasio likuiditas dan rasio pengungkit keuangan. Rasio likuiditas yang dipilih yaitu *Cash Ratio*. Alasan pemilihan *Cash Ratio* sebagai variabel penelitian karena likuiditas perusahaan seringkali diukur dengan *Cash Ratio*.

Cash ratio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik akan memungkinkan pembayaran dividen yang lebih baik pula. Penambahan variabel *Cash Ratio* ini juga didasarkan pada penelitian milik Lubis (2009) yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kas dividen. Rasio pengungkit keuangan yang dipilih adalah *Debt to Equity Ratio*. Dalam teori faktor diungkapkan bahwa ada ketentuan hukum perusahaan yang membatasi jumlah dividen yang boleh dibayarkan oleh perusahaan terhadap pemegang sahamnya jika utangnya melebihi total aset. Penambahan variabel *Debt to Equity Ratio* juga didasarkan pada penelitian milik Lubis (2009) dan Mamanggih (2012) yang menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap dividen kas. Sehingga diperlukan strategi bisnis di setiap perusahaan dan juga rencana investasi.

Faktor yang mempengaruhi dividen selanjutnya yaitu *Collateralizable Asset*. Menurut Muslih & Husin (2019) *Collateralizable Asset* merupakan jumlah aset yang dapat dipergunakan sebagai jaminan ketika akan melakukan pinjaman kepada seorang kreditur. Dalam memberikan kredit biasanya sering meminta jaminan berupa aset kepada perusahaan ketika akan melakukan pinjamannya. *Collateralizable Asset* dianggap sebagai proteksi oleh kreditur dari pinjaman yang diberikannya.

penelitian oleh Deviyanti & Riyanto (2022), Nariman & Sidharta (2021), dan Fernandes, I. Muda, (2019), yang menemukan bahwa aset yang dapat dijamin (*Collateralizable Asset*) berdampak positif pada kebijakan dividen. Penelitian oleh Rafika & Dillak (2020), Anggraini (2018), dan Wahjudi (2020) menemukan bahwa aset yang dapat dijamin berdampak negatif pada kebijakan dividen. Penelitian ini berbeda dengan temuan tersebut. Ini menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan lebih kecil jika aset yang dijamin lebih besar.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset perusahaan setiap tahun menunjukkan pertumbuhan asetnya. Aset adalah aset yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan bisnisnya. Hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan diharapkan sebanding dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Namun, pemegang saham akan mengambil risiko yang lebih besar jika persentase perubahan total aset dari satu periode ke periode berikutnya meningkat. Jika tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan, perusahaan akan membayar dividennya, menurut teori residual dividen. Hal ini sejalan dengan pendapat Husna (2019) bahwa kurangnya peluang investasi yang menguntungkan akan memengaruhi jumlah dividen yang dibagikan. Selama ada kesempatan investasi yang menguntungkan, dana yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk melakukan investasi tersebut. Ketika terjadi kondisi demikian maka Menurut Sabrina (2017), sisa akan dibagikan sebagai dividen.

Return on Equity, berdasarkan teori sinyal, adalah informasi tentang laba perusahaan yang dihitung berdasarkan tingkat pengembalian asetnya. Jika *Return on Equity* meningkat, itu akan menjadi sinyal yang baik bagi investor karena menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik, dan investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Ratnasari & Purnawati (2019) menjelaskan bahwa *Return on Equity* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, yang akan menjadi dasar pembagian dividen.

Studi-studi menunjukkan adanya hubungan yang kompleks antara *Return on Equity* (ROE) dan kebijakan dividen. Umumnya, *Return on Equity* yang lebih tinggi menunjukkan profitabilitas yang lebih baik, yang mengarah pada pembayaran dividen yang lebih tinggi karena perusahaan dengan pengembalian yang kuat berusaha untuk mendistribusikan keuntungan berlebih kepada pemegang saham. Namun, hubungan ini dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti ekspektasi pasar, kebutuhan reinvestasi, dan struktur tata kelola perusahaan. Bukti empiris dari berbagai negara menunjukkan variasi, yang menekankan pentingnya faktor kontekstual dalam menentukan kebijakan dividen (Nguyen et al., 2021); (Asghar et al., 2011); (Labhane & Mahakud, 2016).

Perusahaan yang menghasilkan laba memiliki kemampuan untuk membayar dividen sambil menyimpan dana internal dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi. Dengan kata lain, jumlah dividen yang dibayar oleh perusahaan sebanding dengan *Return on Equity*. Penelitian yang dilakukan Amalia & Hermanto (2018) dan Madyoningrum (2019) menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi & Afriyeni (2019) yang menyatakan bahwa *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H₁ : Return On Equity Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* menunjukkan seberapa tergantung suatu perusahaan terhadap kreditur. Tingkat ketergantungan yang lebih besar pada kreditur memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan hutangnya untuk operasi bisnis, meningkatkan keuntungan dan membagikan dividen kepada investor. Menurut teori sinyal, *leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi utangnya. Jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi tetapi masih dapat menjalankan bisnisnya dengan menggunakan utang tersebut, itu akan memberikan sinyal yang baik bagi investor. Karena pemodal akan memberikan kepercayaan kembali untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan untuk kegiatan operasionalnya.

Namun, perusahaan harus memantau secara efektif tingkat *leverage* perusahaannya agar selalu dibatas aman dan bisa dikendalikan. Maka perusahaan tidak perlu mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Karena perusahaan yang memiliki utang dengan jumlah yang tinggi selama tidak melebihi batas kemampuan normal perusahaan maka perusahaan tersebut juga mempunyai peluang untuk melakukan ekspansi dan inovasi produk yang nantinya bisa meningkatkan laba bersih perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2021) menyatakan bahwa *leverage* memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia & Hermanto (2018) dan Putu et al. (2014) yang mendapat hasil bahwa *leverage* memiliki dampak negatif terhadap kebijakan dividen.

Leverage keuangan berperan signifikan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena prioritas aliran kas digunakan untuk membayar kewajiban utang. Selain itu, pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen dapat bervariasi tergantung pada kondisi pasar dan regulasi yang berlaku di masing-masing negara. Kompleksitas ini menunjukkan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan dengan hati-hati struktur modal dan kebijakan dividen mereka untuk mencapai keseimbangan yang optimal antara pembayaran dividen dan kewajiban utang. (Hao et al., 2019).

H₂ : Leverage Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Jika perusahaan memiliki *Collateralizable Asset* yang tinggi dapat menekan terjadinya konflik investor dengan kreditur. Tingginya aset yang dapat dijaminakan akan meningkatkan rasa percaya kreditur bahwa perusahaan dapat membayar

kewajibannya. Semakin besar *Collateralizable Asset* maka semakin kecil dividen yang dibagikan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi berarti dana perusahaan yang diinvestasikan pada aset tetap akan semakin besar. Sehingga apabila perusahaan menggunakan dana untuk membiayai investasi pada aktiva tetap, maka semakin kecil dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham.

Aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateralizable asset*) dapat secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan dengan tingkat aset jaminan yang lebih tinggi cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih besar, yang memungkinkan mereka untuk mendistribusikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Hubungan ini sering dibentuk oleh lingkungan keuangan yang lebih luas dan kerangka peraturan di mana perusahaan beroperasi. (Mauris, 2020).

Berdasarkan teori sinyal, lebih banyak aset yang dapat dijamin dapat menunjukkan kepada para calon investor bahwa bisnis saat ini lebih memilih menggunakan dana untuk diinvestasikan kembali ke aset tetap untuk meningkatkan operasional, yang pada gilirannya akan meningkatkan kinerja bisnis.

Ini sejalan dengan temuan penelitian oleh Rafika & Dillak (2020), Anggraini (2018) dan Wahjudi (2020), yang menemukan bahwa aset yang dapat dipertanggungjawabkan berdampak negatif pada kebijakan dividen. Sebaliknya, penelitian oleh Deviyanti & Riyanto (2022), Nariman & Sidharta (2021) dan F. Fernandes, I. Muda (2019) menemukan bahwa aset yang dapat dipertanggungjawabkan berdampak positif pada kebijakan dividen.

H₃ : *Collateralizable Asset* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori sinyal, pertumbuhan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan aset menandakan semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan aset perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan labanya guna investasi untuk pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, berarti semakin rendah *dividend payout ratio*-nya. Apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut (Indrawan & Mulyadi, 2017).

Asset Growth mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan secara signifikan. Perusahaan dengan tingkat *Asset Growth* lebih tinggi cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih besar, yang memungkinkan mereka untuk mendistribusikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Hubungan ini sering kali dipengaruhi oleh lingkungan keuangan yang lebih luas dan kerangka regulasi tempat perusahaan beroperasi, (Deeptee & Roshan, 2009).

Studi sebelumnya, Fatiyah & Purwaningsih (2022), Tamsil & Esra (2020) dan (Nuraini et al., 2020) menemukan bahwa pertumbuhan aset berdampak negatif pada

kebijakan dividen. Hasil ini berbeda dengan penelitian Ismail (2016), Wiksuana (2018), yang menemukan bahwa bisnis dengan pertumbuhan aset yang baik dapat membayar dividen yang menjadi kewajiban kepada pemegang saham dengan lancar. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik berpeluang mendapatkan *return* yang tinggi. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₄ : Asset Growth Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Manajer dapat didorong untuk meningkatkan kinerja dan menghasilkan lebih banyak uang dengan kepemilikan manajerial, yang dapat diukur dengan persentase perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar oleh perusahaan (Handayani & Widyawati, 2020). Ini akan berdampak langsung pada manajer yang memiliki saham perusahaan. Manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan *return on equity*, yang dapat meningkatkan pendapatan mereka sebagai pemegang saham (Hardianto, 2021). Studi Annisa & Asyik (2019) dan Alviani & Sufyani (2020) memberikan hasil yang mendukung.

Kedua temuan penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return on equity*. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan membuat *return on equity* semakin meningkat. Semakin tinggi *return on equity* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen). Perusahaan yang berhasil membukukan profit yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah besar untuk memberikan sinyal yang positif kepada pemegang saham.

H₅ : Return On Equity Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Kebijakan perusahaan dapat dipengaruhi oleh proposal kepemilikan saham manajer (Malasari et al., 2022). Salah satu kebijakan yang berkaitan dengan pendanaan. Dengan kepemilikan saham yang lebih besar, manajer memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menentukan sumber pendanaan. Perusahaan dapat menggunakan dana dari dalam dan luar perusahaan untuk mendukung operasinya. Pinjaman adalah salah satu sumber pendanaan dari luar perusahaan. Perusahaan yang ingin menghemat pajak dan menghindari perubahan pengendalian akan lebih suka menggunakan sumber pendanaan ini.

Salah satu cara untuk menghitung *leverage* adalah dengan melihat seberapa banyak perusahaan bergantung pada kreditur untuk membiayainya (Maharani & Terzaghi, 2022). Semakin banyak *leverage* yang dimiliki perusahaan, semakin banyak hutang yang dimilikinya. Sebagian hutang akan disimpan untuk meningkatkan operasi perusahaan dan sebagian lagi akan digunakan untuk membayar dividen ke pemegang saham. Hal ini dilakukan untuk tetap menarik investor untuk berinvestasi.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utomo & Susilo (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mampu menjadi variabel moderasi untuk variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Leverage adalah penggunaan utang untuk memperoleh aset tambahan. *Leverage* dapat berdampak signifikan pada kebijakan dividen perusahaan. Tingkat utang yang tinggi dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena mereka harus memenuhi kewajiban utang terlebih dahulu. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat utang yang lebih rendah memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh harapan pasar, lingkungan regulasi, dan struktur tata kelola perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan yang beroperasi di pasar dengan regulasi yang ketat memiliki fleksibilitas yang lebih sedikit dalam menyesuaikan kebijakan dividen mereka dibandingkan dengan yang beroperasi di lingkungan regulasi yang lebih longgar, (Labhane & Mahakud, 2016).

H₆ : *Leverage* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

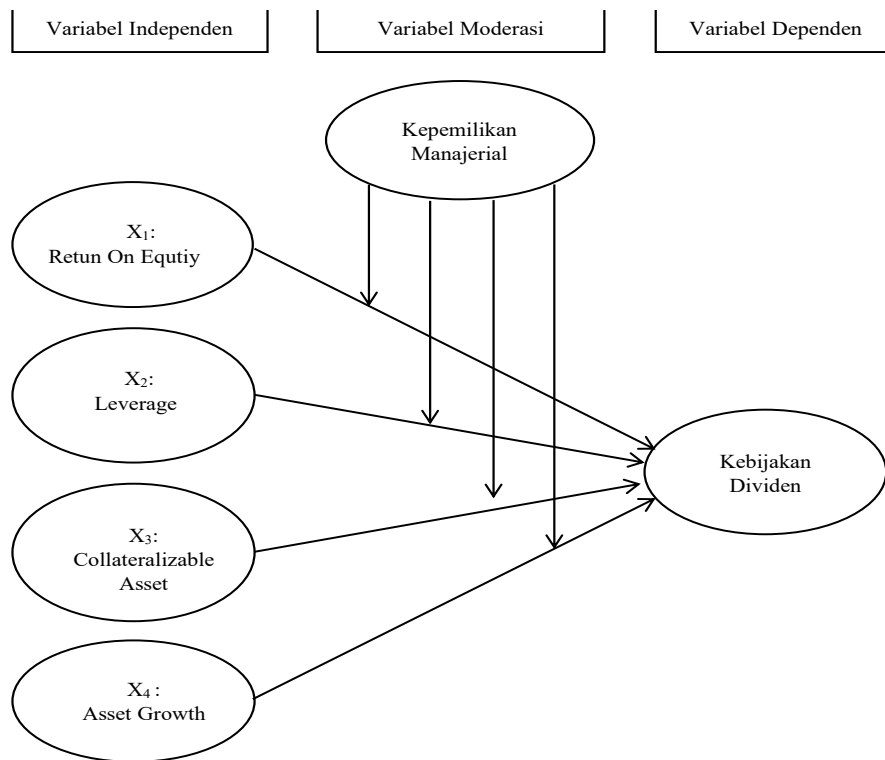
Ketika sebuah perusahaan memiliki lebih banyak kepemilikan manajemen, manajemen memiliki lebih banyak kontrol atas kebijakan utang. Oleh karena itu, hal ini dapat membantu mengontrol kebijakan utang perusahaan, terutama yang memiliki risiko. Kreditur pasti memerlukan jaminan untuk mengurangi risiko. Namun, banyak aset yang dapat dibuat jaminan akan mengurangi pembayaran dividen (Hariyanti & Pangestuti, 2021). Perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi berarti dana perusahaan yang diinvestasikan pada aset tetap akan semakin besar. Sehingga apabila perusahaan menggunakan dana untuk membiayai investasi pada aset tetap, maka semakin kecil dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham.

H₇ : *Collateralizable Asset* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Ketika manajer memiliki banyak saham, mereka pasti akan ingin perusahaan mereka berkembang. Aset yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan hasil operasi perusahaan, meningkatkan kepercayaan, dan memberikan sinyal positif bagi pihak luar dan internal perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, manajer lebih memilih laba ditahan daripada membayar dividen kepada para pemegang saham.

H₈ : *Asset Growth* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Kepemilikan Manajerial

Dari uraian tersebut, maka penulis membuat gambar kerangka konseptual agar dapat lebih jelas pengaruh dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut ini skema gambar kerangka konseptual :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Pendekatan dalam penelitian menggunakan metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini untuk melihat bagaimana variabel independen; *return on equity*, *leverage*, aset yang dapat dijamin, dan pertumbuhan aset, berpengaruh terhadap variabel dependen; kebijakan dividen, di mana kepemilikan manajemen digunakan sebagai variabel moderasi, adalah salah satunya. Penelitian kuantitatif menekankan pengujian teori dengan mengukur variabel penelitian dengan angka dan menganalisis data sekunder menggunakan teknik statistik (Ghozali, 2018). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 s.d.2022 sebanyak 30 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu di antaranya adalah: (1) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap berturut-turut dari tahun 2018 hingga tahun 2022. (2) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang membagikan dividen secara konsisten dari tahun 2018 hingga tahun 2022. (3) Perusahaan yang menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan, sehingga sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 19 perusahaan. Teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan Perusahaan perbankan yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Software Eviews* dimana, *EViews (Econometric Views)* adalah perangkat lunak statistik yang digunakan

untuk analisis ekonometrika dan peramalan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam uji normalitas, salah satu metode yang umum digunakan adalah Uji Jarque-Bera. Jika nilai probabilitas (*p-value*) dari uji Jarque-Bera lebih besar dari ambang batas signifikan, biasanya 0,05, maka hipotesis nol tidak ditolak, yang berarti data dapat dianggap mengikuti distribusi normal. Sebaliknya, jika *p-value* lebih kecil dari 0,05, hipotesis nol ditolak, menunjukkan bahwa data tidak mengikuti distribusi normal.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	Probability	Kesimpulan
4.602267	0.100145	Terdistribusi Normal

Sumber: Data diolah Eviews 12, (2024)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang disajikan dalam Tabel 15, nilai Jarque-Bera adalah 4.602267 dengan probabilitas (*p-value*) sebesar 0.100145. Karena *p-value* ini lebih besar dari ambang batas signifikan 0,05, hipotesis nol yang menyatakan bahwa data terdistribusi normal tidak ditolak. Dengan demikian, hasil uji ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam analisis mengikuti distribusi normal, sehingga asumsi normalitas dari model regresi dapat diterima.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berguna untuk mengidentifikasi adanya hubungan yang kuat antara variabel independen dalam model regresi, yang dapat mempengaruhi stabilitas dan interpretabilitas koefisien regresi.

Tabel 2. Hasil Uji Multikoleniaritas

	ROE	DER	CA	AG
ROE	1.000000	0.173232	0.285625	0.013034
DER	0.173232	1.000000	-0.426913	0.067148
CA	0.285625	-0.426913	1.000000	0.105546
AG	0.013034	0.067148	0.105546	1.000000

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2024)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang disajikan dalam Tabel 2, bahwa semua koefisien korelasi antara variabel independen berada di bawah nilai ambang batas 0,9, yaitu 0.173232 untuk ROE dan DER, 0.285625 untuk ROE dan CA, serta nilai-nilai lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang sangat kuat antara variabel-variabel independen dalam model, sehingga model regresi tidak mengalami masalah multikolinieritas signifikan.

Uji Heterokedastisita

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengidentifikasi adanya variabilitas yang tidak konstan dalam residual model regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Prob.	Hasil Keputusan
ROE	0.6634	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
DER	0.5557	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
CA	0.7464	Tidak Terjadi Heterokedastisitas
AG	0.8219	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2024)

Hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan dalam Tabel 3, mengindikasikan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi yang diuji. Nilai probabilitas (Prob.) untuk setiap variabel—ROE (0.6634), DER (0.5557), CA (0.7464), dan AF (0.8219)—semuanya lebih besar dari α (0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa varians residual dari model regresi adalah konstan dan tidak menunjukkan tanda-tanda variabilitas yang tidak seragam. Hal ini berarti bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dianggap reliabel tanpa memerlukan penyesuaian tambahan terkait heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan akan memberikan gambaran mengenai kestabilan model regresi terkait dengan autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokolerasi

R- Square	Adj. R- Square	Durbin Watson
0.127724	0.078720	1.850722

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2024)

Hasil uji autokorelasi yang ditunjukkan pada Tabel 4, mengungkapkan nilai Durbin-Watson sebesar 1.850722. Nilai ini berada dalam rentang antara 1 hingga 2, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi signifikan dalam model regresi. Dengan kata lain, residual dari model regresi tidak menunjukkan pola korelasi yang signifikan antara satu observasi dengan observasi lainnya, sehingga model dapat dianggap bebas dari masalah autokorelasi.

Uji Interaksi (*Moderated Regression Analysis/ MRA*)

Dalam penelitian ini, diterapkan untuk menginvestigasi pengaruh kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada hubungan antara *Return on Equity (ROE)*, *Leverage (DER)*, *Collateralizable Asset (CA)*, dan *Asset Growth (AG)* terhadap Kebijakan Dividen.

Gambar 2. Hasil Uji Interaksi Moderated Regression Analysis (MRA)

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/23/24 Time: 12:39
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.661716	0.468115	1.413576	0.1611
ROE	0.177554	0.384390	0.461912	0.6453
DER	0.297384	0.326829	0.909907	0.3654
CA	-1.066317	0.766211	-1.391676	0.1677
AG	0.046373	0.326766	0.141914	0.8875
KM	0.212438	0.742710	0.286031	0.7756
ROE_KM	-0.066058	0.580889	-0.113718	0.9097
DER_KM	-0.379033	0.575553	-0.658554	0.5120
CA_KM	0.903308	1.255041	0.719744	0.4737
AG_KM	-0.129757	0.506963	-0.255949	0.7986

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.207968	0.6161
Idiosyncratic random		0.164170	0.3839

Sumber: Data diolah Eviews 12 (2024)

Untuk melakukan Moderated Regression Analysis (MRA) dalam penelitian ini dengan variabel dependen *Return on Equity (ROE)*, *Leverage (DER)*, *Collateralizable Asset (CA)*, dan *Asset Growth (AG)*, berikut adalah rumus umum yang dapat digunakan untuk setiap model:

Model 1: Pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai pemoderasi hubungan antara *Return on Equity* terhadap Kebijakan Dividen

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 (X_1 Z) + \varepsilon$$

$$Y = 0.661716 + 0.177554X_1 + 0.212438Z - 0.066058(X_1 Z) + \varepsilon$$

Koefisien dari *Return on Equity* (X_1) adalah positif sebesar 0.177554, yang menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ini berarti bahwa ketika ROE meningkat, kebijakan dividen cenderung meningkat juga. Di sisi lain, kepemilikan manajerial (Z) juga memiliki koefisien positif sebesar 0.212438, yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara langsung memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, ketika kepemilikan manajerial meningkat, kebijakan dividen juga cenderung meningkat. Pengaruh positif dari kedua variabel ini menunjukkan bahwa keduanya secara individual mendorong peningkatan kebijakan dividen.

Koefisien dari interaksi antara ROE dan kepemilikan manajerial ($X_1 Z$) adalah negatif sebesar -0.066058. Ini menunjukkan bahwa walaupun ROE dan kepemilikan manajerial secara individu memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kombinasi atau interaksi antara keduanya justru memperlemah pengaruh positif tersebut. Dengan kata lain, ketika ROE dan kepemilikan manajerial meningkat bersamaan, dampaknya pada kebijakan dividen justru menurun, atau pengaruh

positif ROE terhadap kebijakan dividen menjadi kurang kuat ketika kepemilikan manajerial tinggi.

Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial (Z) berperan sebagai variabel moderasi karena ia tidak hanya memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen tetapi juga memoderasi hubungan antara ROE dan kebijakan dividen. Namun, karena nilai koefisien dari variabel moderasi (Z) positif, sedangkan koefisien interaksi (X1Z) negatif, hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial sebagai moderasi justru memperlemah pengaruh ROE terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan karakteristik ini, moderasi dalam model ini dapat dikategorikan sebagai **moderasi prediktor**. Moderasi prediktor terjadi ketika variabel moderasi (kepemilikan manajerial) memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) dan juga memoderasi hubungan antara variabel independen (ROE) dan variabel dependen.

Kesimpulannya, model ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berhasil memoderasi hubungan antara ROE dan kebijakan dividen. Namun, sifat moderasinya memperlemah hubungan tersebut, di mana peningkatan kepemilikan manajerial mengurangi dampak positif ROE terhadap kebijakan dividen. Moderasi ini termasuk dalam jenis moderasi prediktor, karena kepemilikan manajerial tidak hanya memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen tetapi juga mempengaruhi cara ROE berinteraksi dengan kebijakan dividen. Hasil ini memiliki implikasi bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan pengaruh kepemilikan manajerial dalam kebijakan dividen, karena kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi efektivitas *Return on Equity* dalam meningkatkan kebijakan dividen.

Model 2: Pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai pemoderasi hubungan antara *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 (X_2 Z) + \varepsilon$$

$$Y = 0.661716 + 0.297384 X_2 + 0.212438 Z - 0.379033 (X_2 Z) + \varepsilon$$

Koefisien *leverage* (X2) dalam model ini adalah 0.297384, yang berarti *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, ketika *leverage* meningkat, kebijakan dividen juga cenderung meningkat, asalkan tidak ada pengaruh dari variabel moderasi. Namun, penting untuk mencatat bahwa pengaruh ini belum tentu signifikan secara statistik, karena kita hanya melihat koefisien dan tidak memiliki informasi tentang signifikansi.

Koefisien kepemilikan manajerial (Z) adalah 0.212438, yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara langsung memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ini berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, kebijakan dividen cenderung lebih besar. Namun, pengaruh ini juga perlu diuji lebih lanjut untuk melihat apakah signifikan atau tidak, meskipun secara teoretis, kepemilikan manajerial yang lebih besar sering dikaitkan dengan kebijakan dividen yang lebih konservatif atau stabil.

Yang paling penting dalam model ini adalah koefisien interaksi antara *leverage* dan kepemilikan manajerial (X2Z), yang bernilai negatif sebesar -0.379033. Koefisien negatif ini menunjukkan bahwa meskipun *leverage* dan kepemilikan manajerial

masing-masing memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, interaksi antara kedua variabel ini justru memperlemah pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini, ketika kepemilikan manajerial tinggi, pengaruh positif *leverage* terhadap kebijakan dividen menjadi lebih kecil, bahkan mungkin berbalik arah jika pengaruh interaksi cukup kuat.

Dalam konteks model ini, kepemilikan manajerial (*Z*) berfungsi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *leverage* (*X*₂) dan kebijakan dividen (*Y*). Karena variabel moderasi (*Z*) memiliki pengaruh langsung yang signifikan (positif) terhadap kebijakan dividen, dan interaksi antara *leverage* dan kepemilikan manajerial (*X*₂*Z*) menghasilkan pengaruh negatif, maka moderasi ini termasuk dalam kategori moderasi prediktor. Moderasi prediktor terjadi ketika variabel moderasi tidak hanya mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen melalui interaksi, tetapi juga memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap variabel dependen itu sendiri. Dalam model ini, kepemilikan manajerial berfungsi sebagai prediktor independen yang berinteraksi dengan *leverage* untuk mempengaruhi kebijakan dividen, dan interaksi ini cenderung melemahkan efek *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Model ini menganalisis bagaimana kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara *Leverage* (*DER*) dan kebijakan dividen. Dengan rumus $Y = 0.661716 + 0.297384X_2 + 0.212438Z - 0.379033(X_2Z) + \epsilon$. koefisien interaksi (*X*₂**Z*) adalah -0.379033. Koefisien negatif ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh positif dari *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini, meskipun *leverage* dapat meningkatkan kebijakan dividen melalui penggunaan utang untuk ekspansi, kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi manfaat tersebut. Ini terjadi karena manajer yang juga merupakan pemegang saham besar lebih konservatif dalam mengambil risiko atau cenderung menghindari utang yang dapat meningkatkan risiko perusahaan.

Dalam konteks moderasi, model ini termasuk dalam kategori moderasi prediktif. Moderasi prediktor terjadi ketika variabel moderasi, dalam hal ini kepemilikan manajerial, mempengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara *Leverage* (*DER*) dan kebijakan dividen. Koefisien interaksi yang besar dan negatif mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial secara signifikan mengubah intensitas efek *Leverage* (*DER*) terhadap kebijakan dividen, menjadikannya moderasi prediktif.

Dalam konteks perusahaan, efek moderasi ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menurunkan efektivitas penggunaan *leverage* sebagai strategi untuk meningkatkan kebijakan dividen. Perusahaan perlu mempertimbangkan strategi lain untuk mengelola utang dan meningkatkan kebijakan dividen, terutama jika kepemilikan manajerial yang besar dapat mengurangi efektivitas *leverage*. Evaluasi terhadap struktur kepemilikan manajerial dan keputusan terkait *leverage* dapat membantu perusahaan dalam merumuskan strategi keuangan yang lebih baik.

Model 3: Pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai pemoderasi hubungan antara *Collateralizable Asset* terhadap Kebijakan Dividen

$$Y = \alpha + \beta_1 X_3 + \beta_2 Z + \beta_3 (X_3 Z) + \varepsilon$$

$$Y = 0.661716 - 1.066317X_1 + 0.212438Z + 0.903308(X_3Z) + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi, koefisien untuk variabel moderasi (kepemilikan manajerial, Z) adalah 0.212438, sedangkan koefisien untuk variabel interaksi (X3Z) adalah 0.903308. Koefisien interaksi yang positif menunjukkan bahwa ketika kepemilikan manajerial meningkat, pengaruh aset yang dapat dijamin terhadap kebijakan dividen menjadi lebih kuat atau positif. Ini berarti bahwa kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara aset yang dapat dijamin dan kebijakan dividen. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial berperan sebagai faktor yang meningkatkan dampak dari aset yang dapat dijamin pada keputusan kebijakan dividen perusahaan.

Karena koefisien untuk variabel moderasi (kepemilikan manajerial, Z) adalah positif dan signifikan, dan koefisien interaksi (X3Z) juga positif, moderasi yang terjadi dalam model ini termasuk dalam jenis moderasi semu (*quasi-moderation*). Moderasi semu terjadi ketika variabel moderasi (Z) tidak hanya mempengaruhi hubungan antara variabel independen (X1) dan variabel dependen (Y) tetapi juga memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap variabel dependen. Dalam model ini, kepemilikan manajerial tidak hanya memoderasi pengaruh aset yang dapat digadaikan terhadap kebijakan dividen tetapi juga berperan aktif dalam memperkuat hubungan tersebut.

Pengaruh positif dari koefisien interaksi (X3Z) menunjukkan bahwa variabel moderasi memperkuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Ketika kepemilikan manajerial meningkat, dampak dari aset yang dapat dijamin terhadap kebijakan dividen menjadi lebih signifikan. Ini dapat diartikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih besar cenderung membuat keputusan dividen yang lebih dipengaruhi oleh aset yang dapat dijamin. Kepemilikan manajerial yang kuat memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih berorientasi pada kebijakan dividen, yang mengarah pada pengaruh positif yang lebih besar dari aset yang dapat digadaikan.

Secara keseluruhan, model ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi memainkan peran penting dalam memperkuat hubungan antara aset yang dapat dijamin dan kebijakan dividen. Karena baik koefisien moderasi maupun koefisien interaksi menunjukkan pengaruh positif, moderasi ini termasuk dalam kategori moderasi semu. Hal ini karena kepemilikan manajerial tidak hanya berfungsi sebagai variabel moderasi tetapi juga memiliki dampak langsung pada kebijakan dividen, serta memperkuat hubungan antara aset yang dapat dijamin dan kebijakan dividen.

Model 4: Pengaruh Kepemilikan Manajerial sebagai pemoderasi hubungan antara *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen

$$Y = \alpha + \beta_1 X_4 + \beta_2 Z + \beta_3 (X_4 Z) + \varepsilon$$

$$Y = 0.661716 + 0.046373X_4 + 0.212438Z - 0.129757(X_4Z) + \varepsilon$$

Model ini menguji apakah Kepemilikan Manajerial (Z) memoderasi hubungan antara *Asset Growth* (X4) dan Kebijakan Dividen (Y). Variabel interaksi (X4Z) memiliki koefisien -0.129757, yang merupakan indikator moderasi. Koefisien interaksi ini menunjukkan dampak dari kombinasi *Asset Growth* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. Dalam model ini, meskipun Kepemilikan Manajerial memiliki koefisien positif (0.212438), koefisien interaksi (X4Z) adalah negatif. Ini menunjukkan bahwa meskipun Kepemilikan Manajerial secara individu memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, kehadiran Kepemilikan Manajerial dalam interaksi dengan *Asset Growth* justru mengurangi dampak positif *Asset Growth* pada Kebijakan Dividen.

Jenis moderasi yang terjadi dalam model ini adalah moderasi prediktor. Moderasi prediktor terjadi ketika variabel moderasi (Kepemilikan Manajerial) tidak hanya memiliki pengaruh langsung terhadap variabel dependen (Kebijakan Dividen) tetapi juga mempengaruhi hubungan antara variabel independen (*Asset Growth*) dan variabel dependen. Dalam hal ini, Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen secara langsung, seperti yang ditunjukkan oleh koefisiennya yang positif. Namun, pengaruh ini menjadi lebih kompleks ketika dikombinasikan dengan *Asset Growth*, yang mengarah pada koefisien interaksi negatif.

Meskipun variabel moderasi (Kepemilikan Manajerial) memiliki pengaruh positif langsung terhadap Kebijakan Dividen, efek moderasi (X4Z) yang negatif menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memperlemah hubungan positif antara *Asset Growth* dan Kebijakan Dividen. Dengan kata lain, ketika Kepemilikan Manajerial meningkat, dampak positif dari *Asset Growth* pada Kebijakan Dividen cenderung berkurang. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa meskipun individu atau kelompok dengan kepemilikan manajerial yang tinggi mungkin memiliki pandangan positif tentang kebijakan dividen, mereka mungkin lebih konservatif atau kurang terpengaruh oleh pertumbuhan aset dalam menentukan kebijakan dividen.

Secara keseluruhan, model ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara *Asset Growth* dan Kebijakan Dividen dengan cara yang memperlemah hubungan tersebut. Ini adalah contoh moderasi prediktor, di mana variabel moderasi tidak hanya mempengaruhi variabel dependen tetapi juga mengubah kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen dan dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi, yang sering dinyatakan sebagai R-squared (R²), adalah salah satu ukuran penting dalam analisis regresi yang digunakan untuk menilai sejauh mana variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model.

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil Uji	Presentasi
R-Squared	0.127724
Adjusted R-Squared	0.078720

Sumber: Data diolah Eviews 12, (2024)

Hasil uji koefisien determinasi (R^2) pada tabel 5, menunjukkan bahwa nilai *R-Squared* adalah 0.127724, sedangkan *Adjusted R-Squared* adalah 0.078720. Ini berarti bahwa sekitar 12.77% dari variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model, sedangkan *Adjusted R-Squared* yang lebih rendah menunjukkan bahwa hanya sekitar 7.87% dari variasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan setelah memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model.

Uji Hipotesis

Uji t adalah uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis mengenai koefisien regresi dalam model regresi linier. Tujuan utama dari uji t adalah untuk menentukan apakah suatu variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan taraf signifikansi sebesar 0,05 dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika $p\text{-value} \leq 0,05$, maka variabel independen dianggap memiliki pengaruh signifikan, dan hipotesis nol (H_0) ditolak.
2. Jika $p\text{-value} > 0,05$, maka variabel independen dianggap tidak memiliki pengaruh signifikan, dan hipotesis nol (H_0) tidak ditolak.

Tabel 6. Hasil Uji T Model REM

Variabel	t- Statistik	t-Tabel	Prob.	Kesimpulan
ROE	1.497749	1.66105	0.1377	Tidak Berpengaruh
DER	0.871543	1.66105	0.3858	Tidak Berpengaruh
CA	-2.296986	1.66105	0.0240	Berpengaruh
AG	-0.360157	1.66105	0.7196	Tidak Berpengaruh
ROEKM	-0.113718	1.66105	0.9097	Tidak Berpengaruh
DERKM	-0.658554	1.66105	0.5120	Tidak Berpengaruh
CAKM	0.719744	1.66105	0.4737	Tidak Berpengaruh
AGKM	-0.255949	1.66105	0.7986	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data diolah Eviews 12, (2024)

Pembahasan

Pengaruh *Return on Equity* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai t-statistik sebesar 1.497749 dengan p-value sebesar 0.1377. Nilai p-value ini lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, yang berarti bahwa hasil uji ini tidak signifikan. Selain itu, karena nilai t-statistik (1.497749) lebih kecil dari nilai t-tabel (1.66105), maka kita tidak dapat menolak hipotesis nol. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini pada tingkat signifikansi 0,05.

Ini berarti *Return on Equity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model ini. Dalam konteks penelitian ini, meskipun *Return on Equity* merupakan indikator penting dari kinerja keuangan perusahaan, hasil menunjukkan bahwa *Return on Equity* tidak berkontribusi secara signifikan terhadap

kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Dengan kata lain, meskipun *Return on Equity* dapat menggambarkan seberapa baik perusahaan menghasilkan laba dari ekuitasnya, hal ini tidak cukup memengaruhi keputusan dividen yang diambil oleh perusahaan dalam model yang diuji.

Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian Prastika & Pinem (2016) yang juga menunjukkan bahwa *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Singh & Agarwal (2024) menunjukkan bahwa meskipun *Return on Equity* adalah ukuran penting dari kinerja perusahaan, ia tidak selalu menjadi faktor dominan dalam keputusan mengenai seberapa banyak laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk *Leverage* (DER) menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0.871543 dengan p-value sebesar 0.3858. Karena p-value ini lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, hasil uji ini tidak signifikan. Selain itu, nilai t-statistik (0.871543) lebih kecil dari t-tabel (1.66105). Oleh karena itu, kita tidak dapat menolak hipotesis nol. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini pada tingkat signifikansi 0,05.

Dalam penelitian ini, meskipun *leverage* mengukur proporsi utang terhadap ekuitas, hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* tidak berkontribusi secara signifikan terhadap keputusan tentang seberapa banyak dividen yang akan dibagikan. Dengan kata lain, meskipun *leverage* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal perusahaan, hal ini tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang diterapkan dalam model yang diuji.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Maharani & Terzaghi (2022) yang juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Prastika & Pinem (2016) juga menunjukkan bahwa meskipun *leverage* mencerminkan proporsi utang perusahaan, faktor-faktor lain seperti arus kas dan kebijakan internal lebih mempengaruhi keputusan mengenai pembagian dividen.

Pengaruh *Collateralizable Asset* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk *Collateralizable Asset* (CA) menunjukkan nilai t-statistik sebesar -2.296986, yang dalam hal ini lebih kecil dari nilai t-tabel sebesar 1.66105 dalam arti absolut. Namun, yang lebih penting, nilai probabilitas (p-value) sebesar 0.0240 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hasil uji ini signifikan, yang berarti kita dapat menolak hipotesis nol. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Collateralizable Asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini pada tingkat signifikansi 0,05.

Adanya aset yang dapat dijaminakan memberikan dampak signifikan pada keputusan dividen perusahaan, baik dalam bentuk peningkatan atau penurunan. Pengaruh signifikan ini menandakan bahwa perusahaan dengan aset yang dapat dijaminakan mempertimbangkan faktor ini dalam keputusan mengenai seberapa banyak dividen yang akan dibagikan. Dalam konteks perusahaan, aset yang dapat

dijaminan sering kali memberikan rasa aman tambahan kepada pemegang saham dan kreditor. Ini bisa mempengaruhi kebijakan dividen dengan cara yang berbeda. Perusahaan dengan aset yang dapat dijaminan merasa lebih percaya diri dalam mendistribusikan dividen karena mereka memiliki jaminan tambahan yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban finansial mereka jika diperlukan. Sebaliknya, perusahaan yang tidak memiliki aset seperti itu lebih berhati-hati dalam membuat keputusan dividen untuk menghindari risiko keuangan yang lebih besar.

Sebagai tambahan, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang di lakukan oleh Deviyanti & Riyanto (2022), Nariman & Sidharta (2021), dan Fernandes, I. Muda, (2019) menunjukkan bahwa *Collateralizable Asset* memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa *Collateralizable Asset* yang dapat dijaminan memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen.

Pengaruh *Asset Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk variabel *Asset Growth* (AG), sebagai variabel independen keempat, menunjukkan nilai t-statistik sebesar -0.360157, yang lebih kecil dari t-tabel sebesar 1.66105. Nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0.7196 juga jauh lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Karena t-hitung lebih kecil dari t-tabel dan *p-value* lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa *Asset Growth* (AG) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model ini.

Ini berarti bahwa *Asset Growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dalam model ini. Dalam konteks ini, pertumbuhan aset, meskipun merupakan indikator penting dalam menilai potensi ekspansi perusahaan, tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan dividen. Dengan kata lain, meskipun perusahaan mengalami pertumbuhan aset, hal ini tidak cukup mempengaruhi keputusan manajemen terkait distribusi dividen kepada pemegang saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Singh & Agarwal (2024) yang juga menemukan bahwa *Asset Growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menegaskan bahwa, meskipun pertumbuhan aset penting dalam konteks operasional perusahaan, hal ini tidak selalu menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen secara langsung.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara *Return on Equity* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk interaksi *Return on Equity* Terhadap Kebijakan Dividen menunjukkan nilai t-statistik sebesar -0.113718 dengan nilai probabilitas 0.9097. Karena nilai probabilitas ini lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa interaksi antara *Return on Equity* Terhadap Kebijakan Dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Selain itu, t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel memperkuat kesimpulan bahwa interaksi ini tidak signifikan.

Ini mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari interaksi antara *Return on Equity* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Dengan kata lain, meskipun secara teori kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan perusahaan (dalam hal ini *Return on Equity*) dan kebijakan dividen, dalam penelitian ini pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk menghasilkan dampak yang signifikan. Ketidaksignifikanan interaksi *Return on Equity* dan kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa, dalam konteks penelitian ini, kepemilikan manajerial tidak cukup mempengaruhi bagaimana *Return on Equity* berhubungan dengan keputusan dividen. Ini bisa berarti bahwa manajer yang juga pemilik tidak memperhatikan sepenuhnya tingkat profitabilitas perusahaan saat memutuskan kebijakan dividen. Ada alasan lain, seperti fokus pada investasi kembali keuntungan untuk pertumbuhan perusahaan atau strategi keuangan lain yang lebih diutamakan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji t untuk interaksi antara *leverage* dan kepemilikan manajerial, yang diwakili oleh DERKM, menunjukkan nilai t-statistik sebesar -0.658554 dengan nilai probabilitas 0.5120. Karena t-hitung lebih kecil dari t-tabel (1.66105) dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, hasil ini menunjukkan bahwa interaksi antara *leverage* dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Ini mengindikasikan bahwa interaksi antara *leverage* dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara DER dan kebijakan dividen secara signifikan, baik secara positif maupun negatif. Ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa dalam konteks penelitian ini, meskipun kepemilikan manajerial dianggap sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan strategis, perannya tidak cukup kuat untuk mempengaruhi bagaimana *leverage* berhubungan dengan kebijakan dividen perusahaan. Ini disebabkan oleh prioritas manajemen yang lebih difokuskan pada aspek lain selain *leverage* ketika menentukan kebijakan dividen, seperti stabilitas keuangan atau rencana ekspansi jangka panjang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara Collateralizable Asset Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai t-statistik untuk interaksi antara *Collateralizable Asset* (CA) dan Kepemilikan Manajerial (KM), yang diukur dengan CAKM, menunjukkan nilai sebesar 0.719744. Meskipun nilai ini lebih mendekati t-tabel (1.66105), t-hitung tetap lebih kecil dari t-tabel. Selain itu, nilai probabilitas sebesar 0.4737, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, menunjukkan bahwa interaksi ini tidak berpengaruh signifikan.

Tidak signifikannya pengaruh interaksi *Collateralizable Asset* (CA) dan kepemilikan manajerial, terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa meskipun manajer memiliki saham dalam perusahaan, keputusan mereka terkait aset yang dapat dijaminkan tidak secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen. Dalam konteks perusahaan, aset yang dapat dijaminkan *Collateralizable Asset* (CA) sering

kali berfungsi sebagai jaminan untuk memperoleh pembiayaan atau meningkatkan kepercayaan kreditur, yang bisa mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Namun, berdasarkan hasil uji ini, kepemilikan manajerial tidak cukup kuat untuk memoderasi pengaruh *Collateralizable Asset* (CA) terhadap keputusan pembagian dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi Hubungan Antara *Asset Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Nilai t - statistik untuk interaksi antara *Asset Growth* (AG) dan Kepemilikan Manajerial (KM), yang diwakili oleh AGKM, menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai t-statistik sebesar -0.255949 dan nilai probabilitas 0.7986. Karena t-hitung lebih kecil dari t-tabel dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, ini mengindikasikan bahwa interaksi antara AG dan KM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tidak signifikannya interaksi *Asset Growth* (AG) dan Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan bahwa meskipun pertumbuhan aset dapat memainkan peran dalam kebijakan dividen, faktor kepemilikan manajerial tidak cukup kuat untuk mempengaruhi hubungan tersebut. Dalam konteks perusahaan, pertumbuhan aset sering kali dianggap sebagai tanda ekspansi dan potensi keuntungan masa depan. Namun, keputusan untuk membagikan dividen lebih dipengaruhi oleh variabel lain seperti laba bersih, kebutuhan likuiditas, atau strategi investasi, daripada oleh pertumbuhan aset itu sendiri. Kepemilikan manajerial, yang menggambarkan sejauh mana manajer memiliki saham dalam perusahaan, ternyata tidak signifikan dalam mengubah pengaruh pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas perusahaan, diukur melalui *Return on Equity* (ROE), bukanlah faktor penentu utama dalam keputusan pembagian dividen. Struktur modal perusahaan yang diukur melalui *Leverage* (DER) tidak menjadi faktor utama dalam penentuan kebijakan dividen. *Collateralizable Asset* (CA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan bahwa aset yang dapat dijamin memiliki peran penting dalam keputusan dividen perusahaan. *Asset Growth* (AG) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, *Asset Growth* (AG) perusahaan tidak mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara *Return on Equity* dan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial juga tidak memoderasi hubungan antara *Leverage* (DER) dan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara *Collateralizable Asset* (CA) dan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara *Asset Growth* (AG) dan kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

Alviani, T., & Sufyani, M. A. (2020). Peluang Tumbuh, Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Bisnis*

Dan Manajemen, 13(1), 41–51. <https://doi.org/10.23969/jrbm.v13i1.3941>

Amalia, S., & Hermanto, S. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(8), 3–7.

Anggraini, Y. M. (2018). *Pengaruh Collateralizable Assets, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. Energies*, 6(1), 1–8. STIE PERBANAS SURABAYA.

Annisa, W., & Asyik, N. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Kuntansi*, 8(2), 20.

Asghar, M., Shah, S. Z. A., Hamid, K., & Suleman, M. T. (2011). Impact of Dividend Policy on Stock Price Risk: Empirical Evidence from Equity Market of Pakistan. *Far East Journal of Psychology and Business*, 4(4), 45–52.

Atmaja. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. ANDI.

Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1), 27–40. <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>

Deepte, P. R., & Roshan, B. (2009). Signalling power of dividend on firms' future profits: A literature review. *International Interdisciplinary Journal*, 1(1), 1–9.

Deviyanti, D. R., & Riyanto, M. D. (2022). Pengaruh free cash flow, collateralizable asset, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Manajemen*, 13(4), 804–813. <https://doi.org/10.30872/jmmn.v13i4.10773>

F. Fernandes, I. Muda, R. B. (2019). Analysis Of Factors Affecting Dividend Policy In Banking Companies Listed In Indonesia Stock Exchange With Managerial Ownership And Independent Commissioners As Moderating Variables. *Japanese Journal of Crop Science*, 27(4), 467–468.

Fatihah, R. N., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh pertumbuhan Aset. *Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*, 5(3), 1295–1303.

Ghozali. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan). In *Semarang, Universitas Diponegoro* (9th ed., Vol. 20, Issue 5). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Handayani, D. Y., & Widyawati, D. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Firm Size Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–19.

Hao, Q., Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2019). Firm performance: The moderation impact of debt and dividend policies on overinvestment. *Emerald Insight*.

Hardianto, A. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Financial Leverage, Ukuran*

Perusahaan, Dan Likuiditas (Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020)
SKRIPSI.

- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, Dan Growth in Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size, Firm Age, Dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–15.
- Husna, N. A. I. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)*.
- Indrawan, A., & Mulyadi, J. (2017). Return On Equity, Current Ratio, Debt Equity Ratio. *Asset Growth*.
- Ismail. (2016). Pengaruh Return on Equity, Leverage, dan Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bandung. *Jurnal Akuntansi Universitas Bandung*, 4(1), 45–58.
- Labhane, J. P. M., & Mahakud, J. (2016). Dividend Policy and Financial Performance: A Study of Indian Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), 212–223.
- Lubis, Y. M. (2009). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta. In *Tesis* (pp. 1–84). Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Madyoningrum, N. (2019). Pengaruh Promosi dan Harga Terhadap Keputusan Pembelian Konsumen: Studi Kasus pada Toko Elektronik di Surabaya. *Jurnal Manajemen Dan Pemasaran Jasa*, 12(1), 56–68.
- Maharani, S., & Terzaghi, G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18(3), 345–359.
- Malasari, S., Susanto, B., & Wibowo, D. (2022). Pengaruh Promosi dan Harga Terhadap Keputusan Pembelian Konsumen: Studi Kasus pada Toko Online di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Pemasaran Jasa*, 15(1), 89–102.
- Mamanggih, A. S. (2012). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Go-Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)*. Universitas Brawijaya.
- Mauris. (2020). The Effect of Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*.
- Muslih & Husin. (2019). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales*

Growth, Free Cash Flow dan ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017).

- Nariman & Sidharta. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. In *Jurnal Paradigma Akuntansi* (Vol. 3, Issue 1). Jurnal Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11500>
- Nguyen, A. H., Pham, C. D., Doan, N. T., Ta, T. T., Nguyen, H. T., & Truong, T. V. (2021). The Effect of Dividend Payment on Firm's Financial Performance: An Empirical Study of Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 353.
- Nuraini, A., Rahmat, R., & Setiawan, B. (2020). Pengaruh Kualitas Produk dan Citra Merek Terhadap Keputusan Pembelian Konsumen: Studi Kasus pada Industri Fashion di Jakarta. *Jurnal Manajemen Dan Pemasaran Jasa*, 13(2), 134–147.
- Pramesti, D. N. (2008). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Skripsi. Universitas Brawijaya.
- Prastika, R., & Pinem, J. (2016). Pengaruh Return On Equity, Leverage dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen pada BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 45–58.
- Putu, I. K., Made, A. A., & Nyoman, G. A. (2014). Pengaruh ROE, Leverage, dan Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bali. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(1), 45–58.
- Rafika, A. N., & Dillak, V. J. (2020). PENGARUH FREE CASH FLOW , COLLATERALIZABLE ASSETS DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi kasus pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2018)) THE EFFECT OF FREE CASH FL. *E-Proceeding of Management*, 7(2), 2872–2879.
- Ratnasari, S., & Purnawati, D. (2019). Pengaruh Kualitas Produk dan Citra Merek Terhadap Keputusan Pembelian Konsumen: Studi Kasus pada Industri Fashion di Jakarta. *Jurnal Manajemen Pemasaran Petra*, 7(2), 134–147.
- Sabrina, M. (2017). Pengaruh Return on Equity, Leverage, Collateralizable Asset, dan Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(4), 300–315.
- Sartono. (2001). Analisis Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Puspitasari* 2014, 26(02).
- Singh, R., & Agarwal, V. (2024). The Interplay of ROE and Asset Growth in Dividend Policy. *International Journal of Business and Management*, 31(4), 300–315.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia.

- Tamsil, A., & Esra, M. (2020). Analisis Pengaruh ROE dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti di Surabaya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Surabaya*, 8(1), 56–68.
- Utomo, S., & Susilo, L. (2019). Analisis Pengaruh Collateralizable Asset Terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 17(3), 200–215.
- Wahjudi, T. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 34–47.
- Wiksuana. (2018). Analisis Pengaruh ROE dan Collateralizable Asset terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Konstruksi di Jakarta. *Jurnal Akuntansi Universitas Jakarta*, 6(2), 78–91.
- Yudhanto, S. (2013). *Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen*. Universitas Brawijaya.