

BAB IV HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

Data Penelitian diperoleh dari sumber sekunder yakni Laporan Keuangan Auditan, *Annual Report*, serta pengumuman terlambatnya laporan keuangan auditan dilaporkan yang disampaikan pasar modal Indonesia. Dengan populasi yakni perusahaan dalam *sector energy* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Berikut kriteria sampel yang diperguna pada penelitian ini:

Tabel 4. 1 Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah
Jumlah sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	90
Sektor energi yang tidak tersedia laporan keberlanjutan dan laporan tahunan secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2024	(30)
Sektor energi yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesi (BEI) pada periode 2020-2024	(30)
Sektor energi yang mengalami kerugian pada periode 2020-2024 dalam laporan keuangan	(11)
Total Perusahaan yang digunakan	19
Total Pengamatan	5
Total Sampel	95

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan informasi di atas, terdapat 95 perusahaan yang tergolong dalam sektor energy pada tahun 2024. Dari total tersebut, dilakukan proses pengambilan sampel dengan menerapkan lima kriteria seleksi,

yang menghasilkan 19 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditetapkan selama periode pengamatan 5 tahun. Dengan demikian diperoleh total akhir sebanyak 95 sampel.

4. 2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistic dekriptif dilakukan untuk mengutaikan data penelitian secara. Berikut hasil uji statistik deskriptif:

Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Profitabilitas	Asset Growt	Kebijakan Hutang	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Menejeial
Mean	1.724140	17.04640	-0.913006	3.378624	4.050684
Median	1.698977	13.89841	-0.926572	2.482998	2.732825
Maximum	4.749656	74.86122	0.451900	18.03606	32.33335
Minimum	0.825079	-12.00197	-2.130444	1.000000	1.045132
Std. Dev.	0.553576	14.31344	0.532621	2.542025	3.922203
Skewness	2.691674	1.180165	-0.159365	3.669972	4.353745
Kurtosis	14.96485	5.290387	2.904451	20.28964	29.87184
Jarque-Bera	681.3796	42.81740	0.438260	1396.525	3158.418
Probability	0.000000	0.000000	0.803217	0.000000	0.000000
Sum	163.7933	1619.408	-86.73553	320.9693	384.8150
Sum Sq. Dev.	28.80598	19258.21	26.66637	607.4176	1446.066
Observations	95	95	95	95	95

Sumber : Data Eviews

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif di atas pada variabel Profitabilitas, *Asset Growth*, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividend dan Kepemilikan Manajerial berikut interpretasi dari hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

- a) Profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) menghasilkan nilai minimum sejumlah 0.83 oleh PT ABM

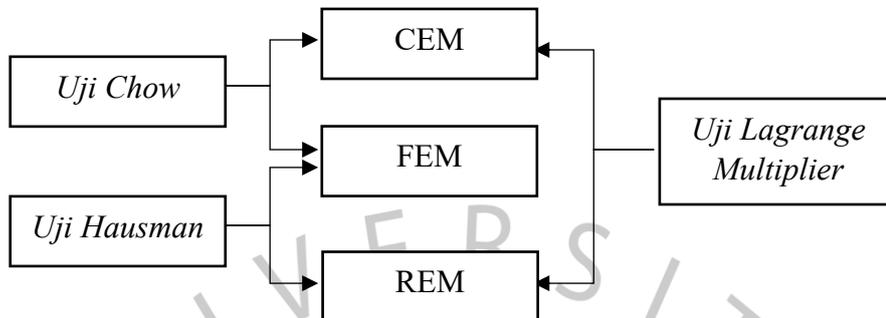
Investama Tbk tahun 2021. Nilai maximum pada variabel ini 4.75 oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk tahun 2023. Selain itu, mean yang dihasilkan cenderung kecil hanya sebesar 1.72. nilai standar deviasi sebesar $0.55 > \text{mean}$.

- b) *Asset Growth* memperoleh nilai minimum sejumlah -12.00 oleh PT Resource Alam Indonesia Tbk tahun 2020. Nilai maximum pada variable ini 74.86 PT Adaro Energy Indonesia Tbk tahun 2024. Selain itu, jika melihat nilai mean pada variabel *asset growth*, selama periode penelitian adalah sebesar 17,05%.
- c) Kebijakan Hutang memperoleh nilai minimum sejumlah -2.13 oleh PT Samindo Resources Tbk tahun 2024. Nilai maximum pada variable ini 0.45 PT Elnusa Tbk tahun 2020. Selain itu, mean variabel ini sebesar -0,91, adapun nilai standar deviasi sebesar 0,53.
- d) Kebijakan Dividen memperoleh nilai minimum sejumlah 1.00 oleh PT AKR Corporindo Tbk tahun 2021 dan 2022. Nilai maximum pada variable ini 18.04 PT Teladan Prima Agro Tbk tahun 2023. Standar deviasi pada variabel Kebijakan Dividen yaitu 2.54 melebihi nilai mean yaitu 3.38.
- e) Kepemilikan Manajerial variabel ini memiliki nilai minimum 1.05 oleh PT Elnusa Tbk tahun 2021 sampai dengan 2023. Nilai maximum pada variable ini 32.33 PT Golden Energy Mines Tbk tahun 2020. Selain itu, nilai mean 4.05 lebih besar dengan standar deviasi yaitu 3.92.

4. 3. Pemilihan Model Regresi

Peneliti melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi data panel. Ketiga model tersebut yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Melalui tiga uji yang dimanfaatkan oleh peneliti untuk menentukan model yang paling sesuai adalah *Uji Langrange Multiplier* (LM), *Uji Hausman*, dan *Uji Chow*. Uji-uji ini digunakan

sebagai alat penentu untuk menentukan model yang paling cocok dalam konteks penelitian ini. Berikut table model regresi data panel:



Gambar 4.1 Skema Pemilihan Model Regresi
Sumber : Data Diolah

4.3.1. Uji Chow

Berikut adalah hasil Uji Chow sebagai berikut:

Gambar 4.2 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.888038	(18,72)	0.0000
Cross-section Chi-square	85.977985	18	0.0000

Sumber: Data Eviews

4.3.2. Uji Hausman

Berikut adalah hasil Uji Hausman sebagai berikut:

Gambar 4.3 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.911149	4	0.4182

Sumber : Data Eviews

4.3.3. Uji Lagrange Multiplier

Berikut adalah hasil Uji Lagrange Multiplier sebagai berikut:

Gambar 4.4 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	39.25335 (0.0000)	1.465159 (0.2261)	40.71851 (0.0000)

Sumber : Data Eviews

Tabel 4.3 Model Regresi Data Panel

Metode	Pengujian	Indikator	Hasil	Kesimpulan Model
<i>Uji Chow</i>	CEM vs FEM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas Cross-section $F < 0,05 = \text{FEM}$ • Probabilitas Cross-section $F > 0,05 = \text{CEM}$ 	0.00	FEM
<i>Uji Hausman</i>	FEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas Cross-section random $< 0,05 = \text{FEM}$ • Probabilitas Cross-section random $> 0,05 = \text{REM}$ 	0.41	REM
<i>Uji Lagrange Multiplier</i>	CEM vs REM	<ul style="list-style-type: none"> • Probabilitas Cross-section Breusch-pagan $< 0,05 = \text{REM}$ • Probabilitas Cross-section Breusch-pagan $> 0,05 = \text{CEM}$ 	0.00	REM

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil table diatas maka dapat disimpulkan model regresi data panel yang terpilih dalam penelitian ini adalah model regresi REM (*Random Effect Model*).

4. 4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat analisis regresi yang harus dipenuhi dengan menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) untuk estimasi. Dilakukan atau tidaknya uji asumsi klasik tergantung pada hasil pemilihan model regresi data panel. Uji asumsi klasik perlu dilakukan oleh regresi data panel yang berbasis OLS dengan model *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM). Apabila model regresi yang dipilih berupa *Random Effect Model* (REM), maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik, sebab REM merupakan model yang menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS) (Fitriana et al., 2022).

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi pada table 4.3 dijelaskan bahwa penelitian ini menggunakan regresi berupa *Random Effect Model* (REM). Model random effect menggunakan pendekatan GLS. Pada pendekatan GLS ini tidak menggunakan uji asumsi klasik karena sudah dianggap *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Bahwa GLS tidak memerlukan uji heteroskedastisitas dikarenakan heteroskedastisitas serta uji autokorelasi juga telah dianggap BLUE dikarenakan estimasi pada GLS menggabungkan parameter multikolinearitas tidak dijelaskan pengujianya dengan pendekatan GLS. Sedangkan pengujian asumsi klasik yang dijelaskan menggunakan GLS hanya uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi saja.

4. 5. Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.477664	1.034114	1.428917	0.1565
X1	0.198376	0.422004	0.470081	0.6394
X2	0.047659	0.017179	2.774269	0.0067
X3	-1.020677	0.401432	-2.542591	0.0127
Z	-0.045764	0.067500	-0.677979	0.4995

Gambar 4.5 Hasil analisis regresi linear berganda

Sumber : Data Eviews

Berdasarkan table diatas, dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = 1.477664(C) + 0.198376(X1) + 0.047659(X2) - 1.020677(X3) - 0.045764 (Z)$$

1. Nilai konstanta (C) positif sebesar 1.477644 (nilainya positif). Berarti variabel independent memiliki hubungan yang searah. Dapat diasumsikan jika variabel profitabilitas (X1), *asset growth* (X2), Kebijakan Hutang (X3) sebagai variabel independent dan kepemilikan manajerial (Z) sebagai variabel moderasi nilainya 0.1565 (nilainya positif), maka kebijakan dividen (C) sebagai variabel dependen nilainya 1.477644.
2. Nilai koefisien profitabilitas (X1) bernilai positif sebesar 0.198376 memiliki artian bahwa adanya hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Setiap kenaikan 1 poin pada profitabilitas akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.198376.
3. Nilai koefisien *asset growth* (X2) bernilai positif sebesar 0.047659 memiliki artian bahwa setiap kenaikan 1 poin pada *asset growth* akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0.047659.
4. Nilai koefisien kebijakan hutang (X3) bernilai negatif sebesar - 1.020677 memiliki artian bahwa setiap kenaikan 1 poin pada kebijakan hutang akan mengurangi kebijakan dividen sebesar 1.020677.
5. Nilai koefisien kepemilikan manajerial (Z) bernilai negatif sebesar - 0.045764 memiliki artian bahwa setiap kenaikan 1 poin pada kepemilikan manajerial akan mengurangi kebijakan dividen sebesar 0.045764.

4. 6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan langkah kritis dalam penelitian ini untuk menguji kebenaran setiap hipotesis yang telah dirumuskan berdasarkan karakteristik populasi dan sampel. Terdapat empat jenis pengujian yang dilakukan melibatkan analisis regresi data panel, yaitu uji signifikansi

simultan, uji signifikansi parsial, dan uji koefisien determinasi, untuk mengevaluasi hubungan antara variabel-variabel yang diamati secara menyeluruh serta mendetail. Dengan demikian, uji hipotesis ini memberikan landasan yang kokoh untuk memahami kontribusi masing-masing variabel terhadap fenomena yang diteliti.

4. 6. 1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk memberikan penjelasan terkait kemampuan dari suatu model dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Peilaian hasil uji determinasi menggunakan nilai R-squared, yang berkisar antara nol (0) hingga satu (1). Jika nilai R-squared mendekati atau sama dengan satu (1), hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen semakin tinggi. Adapun hasil dari uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Gambar 4.6 Hasil uji koefisien determinasi

Root MSE	1.644431	R-squared	0.111610
Mean dependent var	1.336572	Adjusted R-squared	0.072126
S.D. dependent var	1.753927	S.E. of regression	1.689492
Sum squared resid	256.8944	F-statistic	2.826718
Durbin-Watson stat	1.158742	Prob(F-statistic)	0.029305

Sumber : Data Eviews

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R-squared* adalah 0.072126 atau 7%. Nilai ini memberikan artian bahwa variabel independen hanya menjelaskan 7% dari variabel dependen. Sementara itu, sisanya atau 93% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini.

4. 6. 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji simultan atau Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Uji F diterima apabila nilai *Prob(F-statistic)* lebih kecil dari 0.05. berikut adalah hasil dari Uji F:

Gambar 4.7 Hasil uji F

Root MSE	1.644431	R-squared	0.111610
Mean dependent var	1.336572	Adjusted R-squared	0.072126
S.D. dependent var	1.753927	S.E. of regression	1.689492
Sum squared resid	256.8944	F-statistic	2.826718
Durbin-Watson stat	1.158742	Prob(F-statistic)	0.029305

Sumber : Data Eveiews

Berdasarkan gambar diatas, nilai *Prob(F-statistic)* lebih kecil dari pada 0.05 atau 0.029305. Nilai ini menunjukkan bahwa uji F diterima atau profitabilitas, *asset growth* dan kebijakan hutang secara bersama-sama mempengaruhi kebijakan dividen.

4. 6. 3. Uji Signifikansi Parsial (Uji-T)

Uji T digunakan guna mengevaluasi dampak variabel independen, seperti profitabilitas, *asset growth* dan kebijakan hutang, terhadap variabel dependen yang digunakan, yaitu kebijakan dividen, dengan variabel moderasi kepemilikan manajerial. Dasar untuk mengambil keputusan dari uji ini yaitu apabila nilai probabilitas < 0.05 maka variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen dan juga sebaliknya. Berikut adalah hasil Uji T:

Gambar 4.8 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Kebijakan Dividen	1.477664	1.034114	1.428917	0.1565
Profitabilitas	0.198376	0.422004	0.470081	0.6394
Asset Growth	0.047659	0.017179	2.774269	0.0067
Kebijakan Hutang	-1.020677	0.401432	-2.542591	0.0127
Kepemilikan Manajerial	-0.045764	0.067500	-0.677979	0.4995

Sumber : Data Eviews

Berdasarkan gambar diatas, dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas (X1) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 atau sebesar 0.6394
2. *Asset Growth* (X2) berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 atau sebesar 0.0067
3. Kebijakan Hutang (X3) berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 atau sebesar 0.0127

4. 6. 4. Uji Interaksi

Gambar 4.9 Uji Interaksi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Kebijakan Dividen	0.655566	1.302010	0.503503	0.6158
Profitabilitas x Kebijakan Manajerial	-0.076742	0.409491	-0.187407	0.8518
<i>Asset Growth</i> x Kebijakan Manajerial	1.564763	0.599525	2.610006	0.0106
Kebijakan Hutang x Kebijakan Manajerial	-1.035780	0.381395	-2.715765	0.0079

Sumber : Data Eviews

Berdasarkan uji interaksi di atas, maka diinterpretasikan bahwa:

3. Nilai probabilitas $X1*Z$ yakni senilai 0.8518 lebih dari 0,05, maka diinterpretasikan bahwa Kepemilikan Manajerial (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)
4. Nilai probabilitas $X2*Z$ yakni senilai 0.0106 kurang dari 0,05, maka diinterpretasikan bahwa Kepemilikan Manajerial (Z) mampu memoderasi pengaruh *Asset Growth* (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Y)
5. Nilai probabilitas $X3*Z$ yakni senilai 0.0079 < 0,05, maka diinterpretasikan bahwa Kepemilikan Manajerial (Z) mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

4. 7. Pembahasan Hasil Penelitian

Setelah melalui serangkaian uji dan analisis, langkah selanjutnya bagi peneliti adalah membahas hasil temuan dari penelitian ini. Berikut adalah pembahasan mengenai hasil penelitian yang telah dilakukan.

4. 7. 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (H1)

Berdasarkan hasil analisis *statistic* menggunakan Uji T, telah ditemukan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0.6394 yang jauh melebihi batas signifikansi 0.05. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen di penelitian ini di tolak. Temuan ini sesuai dengan temuan penelitian sebelumnya, seperti yang telah dilakukan oleh (Maharani & Terzaghi, 2022), (Gilang & Nadia, 2021) dan (Silva, 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap

kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian, memiliki arti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Peningkatan ini dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan, dana internal yang dikeluarkan oleh perusahaan juga dapat digunakan sebagai laba ditahan demi perkembangan pertumbuhan perusahaan yang lebih baik (Hery, 2020). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam operasionalnya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen, terutama perusahaan yang merencanakan untuk berinvestasi pada aset dimasa depan (Maharani & Terzaghi, 2022).

Berdasarkan teori signaling, profitabilitas sendiri adalah informasi mengenai laba perusahaan yang di hitung berdasarkan tingkat pengembalian asset perusahaan. Jika profitabilitas menunjukkan peningkatan maka akan menjadi sinyal yang baik bagi investor. Hal tersebut memperlihatkan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik dan investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan (Silva, 2023). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan maka belum tentu tingkat pembagian dividen juga akan semakin besar, sebaliknya perusahaan dengan profit yang rendah belum tentu tidak mampu membayarkan dividen (Maharani & Terzaghi, 2022), (Gilang & Nadia, 2021) dan (Silva, 2023).

4. 7. 2. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen (H2)

Berdasarkan hasil dari Uji T, nilai probabilitas dari *asset growth* berada di angka 0.0067 yang artinya H2 diterima, *asset growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai probabilitas dibawah 0.05. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian (Hidayat, 2020) dan (Febrianty, 2023) menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini sejalan perusahaan yang memiliki tingkat *asset growth* yang tinggi maka kebijakan dividen pada suatu perusahaan akan meningkat.

Semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan, maka tidak mengakibatkan besarnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Hal ini membuktikan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori keagenan, tingkat pertumbuhan aset (*asset growth*) yang tinggi umumnya membutuhkan lebih banyak dana untuk mendanai ekspansi bisnis dan investasi. Oleh karena itu, perusahaan tersebut cenderung menahan laba untuk memenuhi kebutuhan modal, yang pada akhirnya mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. (Nur et al., 2024) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *asset growth*, maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada investor.

4. 7. 3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (H3)

Berdasarkan hasil dari Uji T, nilai probabilitas dari kebijakan hutang berada di angka 0.0127 yang artinya H3 diterima, kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena nilai probabilitas dari kebijakan hutang kurang dari 0.05. Temuan ini sejalan dengan penelitian dari (Makadao & Saerang, 2021) dan (Oktavianti et al., 2024) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, di mana tingginya tingkat utang membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena laba dialokasikan untuk memenuhi kewajiban bunga.

Berdasarkan teori sinyal, tingkat utang yang tinggi dapat menjadi alat pengawasan eksternal yang memaksa manajemen lebih disiplin dalam penggunaan dana perusahaan. Namun, untuk mengurangi beban bunga, perusahaan sering kali memilih mengurangi jumlah utang dan lebih mengandalkan sumber dana internal. Dalam hal ini, pemegang saham mungkin rela tidak menerima dividen agar dana internal dapat digunakan untuk investasi. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang yang

rendah cenderung memiliki lebih banyak dana tersedia untuk dibagikan sebagai dividen karena tidak terbebani oleh kewajiban bunga. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang, semakin rendah kemungkinan perusahaan membagikan dividen, dan sebaliknya (Oktavianti et al., 2024).

4. 7. 4. Pengaruh Profitabilitas, *Asset Growth*, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (H4)

Hasil dari Uji F menunjukkan bahwa $Prob(F\text{-statistic}) < 0.05$. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa H4 diterima, profitabilitas, asset growth dan kebijakan hutang secara bersamaan sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya hubungan yang kuat antara ketiga variabel tersebut yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini berkaitan erat dengan kebijakan pembagian dividen, mengingat dividen merupakan sebagian dari laba yang didistribusikan kepada para investor (Suleiman & Permatasari, 2022), *asset growth* menggambarkan bahwa semakin tinggi tingkat asset growth, maka semakin rendah *dividend payout ratio* yang dibagikan kepada investor dan kebijakan hutang menggambarkan bagaimana bahwa semakin tinggi tingkat utang, semakin rendah kemungkinan perusahaan membagikan dividen, dan sebaliknya (Oktavianti et al., 2024). Hasil dari Uji F ini juga menunjukkan bahwa apabila ketiganya dilakukan dengan baik, maka kebijakan dividen akan ikut meningkat juga.

4. 7. 5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi (H5)

Hasil Uji Interaksi pada Tabel 4. 12 pada penelitian ini menyimpulkan hipotesis (H5) dalam penelitian ini ditolak, atau Kepemilikan Manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh antara

profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Keadaan ini menunjukkan bahwa kinerja manajemen dalam memperoleh laba yang akan keterlibatan manajemen dalam hal kepemilikan saham. Manajemen akan tetap bekerja sesuai keinginan pihak pemegang saham meski dirinya tidak memiliki proporsi saham dalam perusahaan (Pratama et al., 2021).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dwiyanti, 2023), (Irsady, 2020) (Hervina & Hertina, 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap dividen perusahaan. Disaat saham yang di miliki manajer semakin besar, manajer tidak selalu mementingkan pembagian dividen yang tinggi, manajer dapat memilih tidak membayarkan dividennya karena lebih memilih menggunakan labanya untuk kepentingan operasional perusahaan.

4. 7. 6. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi (H6)

Hasil Uji Interaksi pada Tabel 4. 12 menunjukkan interaski menggunakan efek moderasi antara kepemilikan manajerial (Z) dengan asset growth(X2) terhadap kebijakan dividen memiliki nilai Probabilitas yang menunjukkan nilai 0.0106 yang artinya H6 diterima, *asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena memiliki nilai probabilitas dibawah 0.05. Dengan demikian maka H6 diterima dapat memoderasi pengaruh asset growth terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan investasi suatu perusahaan ((Dwiyanti, 2023). Pada perusahaan sector energy untuk kepemilikan manajerial nilainya sangat kecil karena mayoritas saham pada perusahaan dimiliki oleh kelompok lain. Komisaris dan direktur yang memiliki saham tidak mempunyai banyak kemampuan untuk menentukan keputusan investasi perusahaannya apakah akan

diinvestasikan pada aset perusahaan guna pertumbuhan aset atau dengan investasi lain.

Apabila perusahaan dalam masa pertumbuhan maka perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk meningkatkan operasional perusahaan dan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan. Sehingga perusahaan akan memilih untuk menahan laba tersebut untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan daripada membagikan laba tersebut kepada investor sebagai dividen.

4. 7. 7. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi (H7)

Berdasarkan hasil uji interaksi pada Tabel 4. 12 menunjukkan interaksi menggunakan efek moderasi antara kepemilikan manajerial (Z) dengan kebijakan hutang (X3) terhadap kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas yang menunjukkan nilai 0.0079 yang artinya H7 diterima, kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena memiliki nilai probabilitas dibawah 0.05.