



18.85%

SIMILARITY OVERALL

SCANNED ON: 23 JUL 2025, 1:33 PM

Similarity report

Your text is highlighted according to the matched content in the results above.

IDENTICAL
0.58%

CHANGED TEXT
18.27%

Report #27628645

BAB I PENDAHULUAN 1. 1. Latar Belakang Masalah Beberapa waktu terakhir indeks saham sektor energi (IDX Energy) menunjukkan adanya daya tarik yang kuat untuk para investor. Hal tersebut terlihat dari kinerja beberapa entitas yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), mencatatkan pertumbuhan impresif dengan performa tertinggi mencapai 28,01% sepanjang tahun 2024 (Kontan, 2025). Sektor energi juga mencatat berbagai kinerja positif sepanjang tahun tersebut. Sementara itu, mengacu pada pernyataan Bahlil Lahadalia tahun 2024 menjadi tahun pencapaian penting bagi kementerian yang dipimpinnya. Beberapa keberhasilan yang diraih antara lain realisasi investasi di sektor ESDM, peningkatan Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP), tercapainya target lifting minyak maupun gas bumi, peningkatan pemanfaatan gas maupun batu bara dalam negeri, penurunan emisi di sektor energi, serta peningkatan produksi biodiesel (ESDM, 2025). 47 Sektor energi memiliki beberapa peranan penting sebagai penggerak perekonomian negara. Kelangsungan bisnis di sektor ini bergantung pada kesepakatan yang berkelanjutan dan pemenuhan kebutuhan pasar yang terus berubah, sehingga perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi para investornya (Khoirul, 2025). Namun, fluktuasi harga dan ketidakpastian pasar dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh manajemen, khususnya dalam menyeimbangkan pengelolaan arus kas dan distribusi dividen. 16 Selain itu, investasi besar yang 1 diperlukan untuk eksplorasi dan pengembangan memaksa perusahaan untuk mempertimbangkan



secara cermat sumber pembiayaan yang digunakan, baik dengan utang maupun ekuitas, sambil mengelola risiko yang muncul akibat perubahan regulasi dan harga. Emiten pada sektoral energi diperkirakan mempunyai histori yang bagus di 2021. Emiten sektoral energi telah melakukan kinerja bagus di 2020, yakni dengan kenaikan 24,65% (Kontan, 2020). Dikarenakan meningkatnya harga komoditas dan pemulihan ekonomi yang terjadi di china. Dikarenakan, negara tersebut merupakan konsumen komoditas terbesar dunia (Kontan, 2020). 7 44 Saham sektoral energi turut menompang kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) meningkat 26,58% di awal tahun. Tren kenaikan tersebut didorong oleh harga Batubara (Kontan, 2021). Di sepanjang tahun 2024, sektor yang berkinerja terbaik adalah sektor energi, sektor properti dan real estate, serta sektor kesehatan (Kontan, 2024). Perusahaan yang terkena dampak termasuk PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO) mencatatkan penurunan pada hasil pendapatan dan laba bersih selama tahun 2024. ADRO melaporkan laba bersih sebesar \$1,38 triliun (Bisnis. com, 2025). Dalam laporan keuangan yang disebutkan, ADRO menunjukkan penurunan pendapatan sebesar 2,66 persen untuk tahun 2024. Pendapatan ADRO turun dari \$2,13 miliar di tahun 2023 menjadi \$2,07 miliar di 2024. Kenaikan laba yang signifikan di 2021 yaitu \$548,99 dibandingkan tahun lalu dengan jumlah \$158,505 tahun 2020 menjadi \$1,028,593 tahun 2021. Penurunan pendapatan yang dialami ADRO dikarenakan adanya beban pokok yang turun sebesar 4,97% menjadi \$1,2 miliar, dari sebelumnya sebesar \$1,26 miliar pada 2023. Adapun laba bruto ADRO naik 0.73% menjadi \$873,9 juta pada 2024, dari sebelumnya sebesar \$867,6 juta pada 2023 (Bisnis.com, 2025). Kondisi ini berpotensi mendorong perusahaan untuk mengambil langkah konservatif dalam pembagian dividen, seperti menurunkan atau menahan distribusi dividen guna menjaga kestabilan arus kas dan mendukung kebutuhan operasional di tengah fluktuasi harga komoditas. Hal ini kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap fundamental, tidak semata oleh tren positif sektor industri. 1 Pasar modal memiliki peranan yang penting guna mendorong suatu perusahaan yang telah go publik untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan keuangan

dimasyarakat guna memahami pentingnya berinvestasi dengan cara yang bijak. Pada akhir Desember 2024 diketahui perusahaan yang tercatat menjadi 942 emiten di BEI meningkat dari tahun sebelumnya yang hanya sebanyak 901 perusahaan, 822 perusahaan yang tercatat pada tahun 2022 dan terdapat 765 emiten yang tercatat di BEI di 2021. 1 Dalam berinvestasi seorang investor dihadapkan pada situasi ketidakpastian dan berbagai macam risiko. Kinerja emiten dapat diukur dengan keberhasilan dalam menghasilkan laba (Tamsil & Esra, 2020). Dalam suatu emiten kebijakan bagi-bagi dividen merupakan momen yang sangat ditunggu dalam pasar modal (Sari & Amah, 2019). Penetapan kebijakan dividen adalah buah dari kesepakatan antara pemilik saham dan pihak manajemen perusahaan, yang akan menindak lanjut akan dibagikan ke investor atau disimpan sebagai laba yang tidak dibagikan. (Rosydah et al., 2023). Investor tidak hanya berfokus pada keuntungan dari kenaikan harga saham, tetapi juga mengharapkan pendapatan melalui pembagian dividen. Stabilitas dividen seringkali dianggap oleh beberapa investor lebih menarik dibandingkan besaran dividen yang tinggi, karena dapat mencerminkan konsistensi yang dilakukan perusahaan dalam membagikan laba serta kemampuannya menjaga pertumbuhan yang positif (Febrianty, 2023). Dalam kurun waktu tersebut, sejumlah emiten yang tidak membagikan dividen secara konsisten lebih tinggi dibandingkan yang membagikan dividen. Peningkatan emiten yang membagikan dividen juga diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa semakin banyak perusahaan di sektor energi yang mengalami kinerja keuangan yang sehat (Marry et al., 2021). Sebaliknya, masih tingginya jumlah perusahaan yang tidak membagikan dividen (lebih dari 50% setiap tahun) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan di sektor energi masih dalam fase reinvestasi, pemulihan, atau menghadapi tekanan finansial. Hal ini mencerminkan bahwa investor tetap harus berhati-hati dan tidak hanya mengandalkan dividen sebagai satu-satunya pertimbangan (Audina, 2023). Fenomena ini memiliki relevansi yang tinggi bagi para investor sebab kebijakan pembagian dividen bisa menjadi indikasi dari manajemen tentang masa depan dan ketahanan perusahaan. Menurut teori sinyal, pembagian

dividen menunjukkan optimisme manajemen terhadap laba di masa mendatang dan dapat meningkatkan kepercayaan investor (Narayanti & Gayatri, 2020).

Di sisi lain, dengan tidak memberikan dividen juga memunculkan persepsi negatif tentang kinerja atau stabilitas keuangannya.

1 3 8 9 14 15 17 21 35 48 4

Dividen akan diberikan ke investor setelah dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Berdasarkan data di atas sepanjang 2022 emiten terpantau menepati urutan teratas emiten dengan nilai pemberian dividen tertinggi. Terutama didorong oleh peningkatan laba bersih yang signifikan pada tahun buku 2021 serta pertumbuhan penjualan yang tajam. Fenomena menarik terjadi pada tahun 2022, ketika beberapa emiten sektor energi menempati posisi teratas sebagai pembagi dividen terbesar (DataIndonesia.id, 2022). Mayoritas dari perusahaan tersebut berasal dari sektor energi dan komoditas yang mencatatkan lonjakan kinerja keuangan akibat kenaikan harga batu bara dan meningkatnya permintaan global (Gina., 2024). Menurut Kementerian ESDM, peningkatan laba bersih pada perusahaan-perusahaan tersebut sebagian besar dipicu oleh naiknya harga komoditas energi seperti batu bara dan minyak, serta meningkatnya permintaan global pasca pandemi (Pribadi, 2022). Kinerja yang membaik ini memberikan ruang bagi perusahaan untuk meningkatkan pembagian dividen. Namun demikian, meskipun sebagian perusahaan energi membagikan dividen besar, lebih dari 50% perusahaan sektor ini tetap tidak membagikan dividen selama 2020–2022. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian perusahaan masih berada dalam tahap ekspansi, melakukan reinvestasi laba, atau berada di bawah tekanan keuangan yang membuat mereka memilih untuk menahan laba (DataIndonesia.id, 2023). Dengan adanya ketimpangan ini, maka menjadi penting untuk menganalisis lebih dalam faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen di sektor energi (Cita, 5 2025).

Profitabilitas sering menjadi pertimbangan utama, tetapi variabel lain seperti asset growth, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial juga diduga pengaruh dengan keputusan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena manajemen cenderung mempertimbangkan insentif pribadi ketika mengambil keputusan tersebut (Ida,

2025). Faktor pertama yang memengaruhi kualitas pembagian dividen yaitu profitabilitas.

9 Bagi sebuah perusahaan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mengelola dan memanfaatkan asset yang dipunya guna dijadikan sumber keuntungan (Goldwin & Handayani, 2022). Dengan tingkat profitabilitas yang baik mencerminkan kondisi keuangan yang positif, sehingga manajemen lebih percaya diri dalam mendistribusikan sebagian laba sebagai dividen tanpa mengganggu kebutuhan operasional maupun investasi perusahaan. 3 Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan (Indriyani et al., 2020), (Saadiyah et al., 2020) dan (Goldwin & Handayani, 2022) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian (Maharani & Terzaghi, 2022) (Gilang & Nadia, 2021) dan (Silva, 2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil sebuah penelitian profitabilitas tidak berpengaruh dalam hal kebijakan dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan dari operasinya tidak selalu akan mendistribusikan keuntungan tersebut sebagai dividen, khususnya bagi perusahaan yang berencana untuk menginvestasikan uang tersebut dalam aset perusahaan di kemudian hari (Gilang & Nadia, 2021). 6 Faktor kedua yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah asset growth (pertumbuhan asset). Pertumbuhan aset merujuk pada kemampuan suatu perusahaan untuk memperluas operasionalnya setiap tahun atau mempertahankan posisinya (Febrianty, 2023). Sebaliknya, jika terdapat peluang investasi yang menjanjikan, manajemen cenderung akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan, yang artinya akan ada peningkatan dalam porsi laba yang ditahan. Hal tersebut sesuai dengan (Nur et al., 2024) yang berpendapat semakin besar pertumbuhan aset, maka semakin kecil proporsi Dividend Payout Ratio (DPR) yang akan diterima oleh investor. 17 Perusahaan yang mengalami peningkatan biasanya lebih memilih untuk memanfaatkan laba mereka untuk berinvestasi dalam proyek baru dibanding memberikan dividen kepada investor (Nur et al., 2024). Studi ini sesuai dengan penelitian (Nur et al., 2024) dan (Rosydah et al., 2023) menegaskan bahwa pertumbuhan

aset memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan pemberian dividen. Pernyataan tersesebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hidayat, 2020) dan (Febrianty, 2023) berpendapat bahwa asset growth berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen akan berpengaruh pada seberapa besar penggunaan utang oleh suatu perusahaan (Hery, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa alokasi dividen akan semakin sedikit. Penelitian yang dilakukan oleh (Makadao dan Saerang, 2021) bersama (Oktavianti et al., 2024) menegaskan bahwa kebijakan utang memiliki dampak pada kebijakan dividen, di mana tingginya tingkat utang 7 membatasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen karena laba diprioritaskan untuk kewajiban bunga. Pernyataan ini berbeda dengan (Najiyah dan Idayati, 2021) serta (Muhammad Alfero et al., 2022) mengungkapkan bahwa kebijakan utang tidak berdampak pada kebijakan dividen. 1 Dividen merupakan salah satu faktor penting bagi para investor sebelum menginvestasikan dana yang dimilikinya. 1 Namun pihak manajemen seringkali mempunyai tujuan yang berbeda. Bagi pihak manajemen yang berusaha untuk meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi kasa perusahaan dan lebih menahan laba perusahaan (Hervina & Hertina, 2024). Perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan investor sering kali menyebabkan terjadinya konflik kepentingan (Dwiyanti, 2023). 1 Salah satu solusi untuk mengatasi masalah ini ialah dengan meningkatkan tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merujuk pada keterlibatan pemegang saham yang terdiri dari pengurus aktif dalam proses membuat keputusan untuk mencapai kesetaraan dengan pemegang saham lain (Sari dan Amah, 2019). 1 Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemilik dengan manajemen. Manajemen akan lebih berhati-hati saat membuat Keputusan. Pada tahun 2024, sebanyak 63,39% saham perusahaan PT AKR Corporindo Tbk. dimiliki oleh direksi dan manajemen perusahaan tersebut. 1 Lebih banyak dari tahun 2023 yang hanya sebanyak 55,91% saham perusahaan. Salah satu cara untuk menilai kinerja perusahaan dengan mengukur profitabilitas dapat diketahui melalui besarnya asset yang 8 dimiliki perusahaan dan laba yang diperoleh (Abdulrahman, 2024). Sepanjang tahun

2022, kinerja Alamtri Resources Indonesia Tbk berhasil membukukan laba bersih sebesar US\$2,8 juta meningkat dari laba bersih tahun 2021 yang sebesar US\$1 juta. 1 Laba inilah yang nantinya akan dibagikan ke investor dalam bentuk dividen. 1 Asset yang dimiliki perusahaan inipun mengalami pertumbuhan. Sepanjang tahun 2021 hingga 2022, asset perusahaan ini mengalami kenaikan sebesar 42.1%. Jika semakin besar manajemen ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan maka manajemen memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menentukan sumber pendanaan (Nabil & Dwiridotjahjono, 2025). 1 Investor tentunya menginginkan dividen yang diterima dalam jumlah yang banyak. Pada tahun 2023, sebanyak US\$496,816 yang dibagikan oleh Alamtri Resources Indonesia Tbk kepada investor berbentuk dividen. Pemberian dividen mengalami peningkatan dari tahun 2021 yang berjumlah sebesar US\$100,116. Fenomena ini sesuai dengan penelitian (Abdulrahman, 2024) bahwa moderasi kepemilikan manajerial memiliki hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki efek positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, masih memiliki kesenjangan penelitian (research gap) yang belum sepenuhnya terungkap. Di samping itu, mayoritas penelitian difokuskan pada perusahaan-perusahaan di sektor non-energi, padahal sektor energi memiliki karakteristik yang khas, seperti tingginya volatilitas harga 9 komoditas serta kompleksitas dalam kebijakan operasional yang dijalankan. Dengan demikian, diharapkan studi ini tidak hanya mampu menyajikan pengetahuan yang lebih komprehensif terkait faktor kebijakan dividen, tetapi juga dapat memberikan wawasan yang dapat berguna membantu investor untuk menilai potensi keuntungan dividen dari beberapa entitas dari sektor energi di BEI. Dalam konteks ini, peneliti tertarik untuk mengeksplorasi tema dengan judul: “Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2020–2024) . 1. 2. Rumusan Masalah Dengan proses identifikasi fenomena serta analisis literatur terhadap penelitian terdahulu,

dengan rumusan masalah dalam penelitian ini dapat disusun sebagai berikut:

1. Apakah keuntungan perusahaan mempengaruhi keputusan mengenai dividen? 2.

Apakah pertumbuhan aset berkontribusi terhadap keputusan dividen? 3. Apakah

kebijakan utang berpengaruh terhadap keputusan dividen yang diambil? 4.

Apakah keuntungan, pertumbuhan aset, dan kebijakan utang berdampak pada keputusan dividen?

1 3 5. Apakah kepemilikan oleh manajer dapat berperan sebagai faktor

moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen? 10

6. Apakah kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi hubungan antara

pertumbuhan aset dan kebijakan dividen? 7. Apakah kepemilikan manajerial

dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan utang dan kebijakan dividen?

1. 3. Tujuan Penelitian 1. Saat meneliti apakah dampak profitabilitas

terhadap kebijakan pembagian dividen. 2. Saat meneliti apakah dampak

pertumbuhan aset terhadap kebijakan pembagian dividen. 3. Saat meneliti

apakah dampak kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. 4. Saat meneliti

apakah dampak profitabilitas, pertumbuhan aset, dan kebijakan utang pada

kebijakan dividen. 5. Saat meneliti apakah dampak profitabilitas pada

kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel perantara.

6. Saat meneliti apakah dampak pertumbuhan aset berpengaruh terhadap

kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai faktor perantara. 7.

Saat meneliti apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen

dengan kepemilikan manajerial sebagai faktor penengah. 1. 4. Manfaat

Penelitian Melalui riset ini dapat memberikan kontribusi untuk pihak

berikut: 11 1. Manfaat Teoritis Riset dapat menambahkan wawasan keilmuan

mengenai faktor yang dampak kebijakan dividen pada perusahaan sector

energy , yang berhubungan profitabilitas, asset growth, serta kebijakan

utang. Selain itu, diharapkan dapat menjadi referensi dalam penyusunan

studi selanjutnya yang membahas topik serupa, baik dengan pendekatan yang

lebih mendalam maupun pada sektor industri yang berbeda. 2. Manfaat

Praktis a. Entitas Menjadi bahan pertimbangan entitas untuk kebijakan

dividen yang efektif dan tepat, sehingga mampu meningkatkan daya tarik

bagi investor sekaligus menjaga kestabilan kondisi keuangan perusahaan. b.

Investor Riset ini dapat memberikan wawasan bagi investor terkait dampak kebijakan dividen, sehingga dapat mendukung menindak lanjuti investasi akan lebih tepat serta berdasarkan pertimbangan yang matang. c. Regulator dan Pemerintah Menjadi saran bagi pihak yang berwenang dalam merumuskan kebijakan yang mendukung terciptanya stabilitas pasar modal serta mendorong pertumbuhan sektor energi di Indonesia. 3 5 14 21 35 52 12 BAB II TINJAUAN

PUSTAKA 2.1 Landasan Teori 2. 1. 1 Teori Sinyal Teori sinyal pertama kali digagas Michael Space tahun 1973 mengomunikasikan kondisi keuangannya pada pihak eksternal melalui Tindakan-tindakan tertentu, seperti pengumuman dividen dan kebijakan perusahaan. 1 41 Bisa disimpulkan bahwa membahas cara di mana informasi mengenai keberhasilan dan kegagalan manajemen disampaikan kepada pihak luar. 1 Dengan begitu hal tersebut membuat semakin percaya terhadap kinerja dari perusahaan (Kopong et al., 2021). 1 Perusahaan dapat meyakinkan investor bahwa prospek suatu perusahaan itu baik dapat melalui penggunaan dividen sebagai alat untuk mengirimkan sinyal mengenai kinerja perusahaan. Hubungan antara teori sinyal atau signaling theory dengan variabel penelitian adalah identifikasi risiko melalui pengungkapan profitabilitas dan kebijakan hutang. 5 Teori sinyal mempunyai keterkaitan terhadap suatu penelitian khususnya pada variabel profitabilitas dan kebijakan hutang. Profitabilitas merupakan rasio yang wajar dalam melakukan kebijakan dividen. Besarnya keuntungan 13 yang didapatkan oleh perusahaan merupakan sinyal bagi investor dan investor perusahaan untuk bisa membagikan dividen dalam jumlah yang besar (Suleiman & Permatasari, 2022). Sedangkan kenaikan dalam kebijakan hutang dapat dilihat sebagai indikasi kepercayaan manajemen terhadap potensi masa depan perusahaan untuk menghasilkan tingkat arus kas yang konsisten atau bahkan lebih tinggi. Penurunan kebijakan hutang dapat diartikan sebagai indikasi peringatan bahwa bisnis mengalami kesulitan keuangan atau perlu menyisihkan lebih banyak uang untuk investasi. Interpretasi ini, tidak selalu akurat karena penurunan dividen juga dapat menunjukkan bahwa bisnis memiliki potensi investasi yang menari dan membutuhkan modal untuk berkembang. Hal ini dapat memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai

perusahaan untuk keputusan investasi yang lebih tepat validitas sinyal yang diberikan menentukan seberapa sukses teori sinyal. Sinyal harus mahal atau menantang bagi bisnis dengan prospek buruk untuk ditiru. 2. 1. 2 Teori keagenan Menurut Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan bahwa ada perbedaan peran antara pemilik (principal) dan manajer (agen) dalam sebuah perusahaan. 10

28 Dalam hubungan ini, pemegang saham berlaku sebagai principal , sementara manajemen bertindak sebagai agen yang berwenang mengelola dan menjalankan perusahaan demi mencapai tujuan perusahaan. Pemisahan fungsi ini dapat menimbulkan konflik kepentingan dan asimetri informasi. 3 Salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengurangi potensi konflik tersebut adalah melalui kebijakan dividen. Hubungan antara teori keagenan dengan variabel penelitian adalah identifikasi risiko melalui pengungkapan asset growth dan kepemilikan manjerial. Teori keagenan memiliki keterkaitan terhadap penelitian, khususnya pada variabel asset growth dan kepemilikan manjerial. Perusahaan dengan tingkat asset growth yang tinggi pada umumnya memerlukan lebih banyak dana untuk mendanai ekspansi bisnis dan investasi. Selain itu, Kepemilikan manajerial juga berfungsi sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan (agency conflict) yang antara pemilik dan pengelola perusahaan.

46 2. 1. 3 Kebijakan Dividen Dividen yaitu bagian dari suatu laba perusahaan yang dibagikan kepada investor. Jumlah dividen yang diberikan akan berdampak pada besaran laba yang ditahan, yang selanjutnya memengaruhi kapasitas perusahaan dalam mendanai ekspansi dan aktivitas operasi (Nur et al., 2024). Besarnya dividen ditentukan melalui RUPS, yang dimana para investor turut serta mengambil keputusan strategis dalam hal distribusi laba (Nur et al., 2024). Dalam praktiknya suatu kebijakan dividen dipengaruhi oleh bermacam faktor di antaranya adalah kondisi keuangan perusahaan, kebutuhan pendanaan untuk investasi, struktur modal, 15 preferensi pemegang saham, dan kebijakan internal manajemen. Pembagian dividen dapat memberikan kepastian pendapatan bagi investor, namun di saat yang sama dapat mengurangi cadangan dana internal perusahaan. (Goldwin & Handayani, 2022) menegaskan bahwa manajemen perlu merumuskan kebijakan



dividen yang seimbang untuk memenuhi kepentingan investor sekaligus menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Konflik semacam ini dapat semakin nyata jika perusahaan memiliki Debt to Equity Ratio /DER yang tinggi. Dalam konteks ini, perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham juga dapat menimbulkan konflik keagenan, terutama saat manajemen lebih memilih mempertahankan laba untuk tujuan internal dibandingkan membagikan dividen (Goldwin & Handayani, 2022).

2. 1. 4 Profitabilitas Profitabilitas mencerminkan kemampuan entitas untuk menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya (Hariyani, 2023). Secara umum, profitabilitas merujuk pada kapasitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari pendapatan yang dihasilkan (Maharani & Terzaghi, 2022).

26 Pengukuran profitabilitas bertujuan untuk menilai kinerja keuangan entitas, mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya dalam menghasilkan laba, serta menjadi indikator stabilitas operasional entitas.

5 Besarnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan merupakan sinyal bagi investor dan 16 investor perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar (Suleiman & Permatasari, 2022).

2. 1. 5 Asset Growth Pertumbuhan Aset dapat diartikan sebagai perubahan setiap tahun dalam barang-barang tetap yang dimiliki oleh perusahaan . (Nur et al., 2024). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kebutuhan dana guna ekspansi usaha tersebut (Febrianty, 2023). Oleh karena itu, sejalan dengan teori keagenan yang diberi wewenang untuk mengelola dan menjalankan perusahaan demi mencapai tujuan perusahaan.

2. 1. 6 Kebijakan Hutang Hutang sering dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan eksternal yang dapat menunjang kebutuhan operasional maupun rencana ekspansi bisnis (Oktavianti et al., 2024). Meskipun demikian, penggunaan hutang membawa kewajiban bagi perusahaan untuk dapat membayar kembali pokok dan bunga pinjaman secara tepat waktu, terlepas dari kondisi keuangan perusahaan saat jatuh tempo. Pilihan perusahaan dalam memanfaatkan hutang dapat berdampak pada kemampuannya dalam membagikan dividen kepada para investor saham (Oktavianti et al., 2024). Perusahaan dengan beban utang tinggi biasanya lebih selektif dalam mendistribusikan dividen karena sebagian besar arus kas

digunakan untuk membayar kewajiban pokok dan bunga utang. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang yang lebih terkendali memiliki keleluasaan lebih dalam membagikan dividen. **31** Untuk menjaga keseimbangan antara pembagian dividen dan pengelolaan utang, perusahaan perlu memperhatikan indikator keuangan seperti Debt to Equity Ratio /DER (Sejati et al., 2020).

2. 1. 7 Kepemilikan Manajerial Kepemilikan manajerial juga berfungsi sebagai alat mengurangi agency conflict yang terjadi antara pemilik dan pengelola perusahaan. Memberikan kesempatan kepada manajer untuk menjadi bagian dari pemilik perusahaan, maka terjadi penyamaan kepentingan antara kedua belah pihak. Manajer yang juga berperan sebagai pemilik akan berhati-hati dalam membuat laporan keuangan, karena mereka memiliki insentif langsung terhadap keberhasilan perusahaan (Hervina & Hertina, 2024). Dalam konteks ini, struktur kepemilikan perusahaan memengaruhi perilaku manajemen, termasuk dalam hal pengambilan risiko, yang sering kali dilakukan secara tidak proporsional apabila tidak terdapat kepemilikan saham oleh manajemen (Hervina & Hertina, 2024).

2.2 Penelitian Terdahulu Penelitian terdahulu dilaksanakan untuk meninjau studi-studi yang telah dilaksanakan dalam beberapa tahun terakhir yang berkaitan dengan variabel profitabilitas, asset growth, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Studi-studi tersebut menjadi referensi penting yang digunakan dalam hal landasan dalam pelaksanaan penelitian ini.

2.3 Perbedaan dengan Penelitian Saat ini Berdasarkan table penelitian terdahulu dari penelitian ini terdapat perbedaan ciri khas yang dijelaskan point berikut:

1. Variabel-variabel yang berkaitan antara satu dengan lain yang penelitian gunakan saat ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, (Najiyah & Idayati, 2021) telah meneliti dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada penelitian ini terdapat pembaharuan variabel yaitu Asset Growth (Variabel independent), Kebijakan Dividen (variabel dependen) dan Kepemilikan Manajerial (Variabel moderasi). Peneliti melakukan penggabungan indikator dalam hal ini variabel tersebut agar hasil penelitian yang diperoleh lebih rinci.

2.



Peneliti menggunakan perusahaan Manufaktur sebagai objek yang diteliti, yang mana berdasarkan table penelitian terdahulu setelah dianalisis oleh penulis, banyak peneliti yang menggunakan sampel penelitian berasal dari perusahaan manufaktur dan properti sebagai contoh penelitian yang dilakukan oleh (Najiyah & Idayati, 2021), (Indriyani et al., 2020), dan (Febrianty, 2023), untuk itulah penulis menggunakan sektor energi agar berbeda dengan penelitian yang sudah sering dilakukan.

2.4 Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen
Profitabilitas berkaitan erat dengan kebijakan pembagian dividen, mengingat dividen ialah sebagian dari laba yang didistribusikan kepada para investor (Suleiman & Permatasari, 2022). Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Indriyani et al., 2020), profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

50 Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio Net Profit Margin (NPM). Rasio ini memberikan gambaran kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih sebagai persentase pendapatan, kemudian dapat digunakan untuk membayar dividen (Saadiyah et al., 2020). Dengan demikian, hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen bersifat dinamis serta dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, seperti kebutuhan investasi, strategi pertumbuhan, dan stabilitas keuangan jangka panjang. Berdasarkan dasar teori serta temuan dari penelitian sebelumnya, penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut: H 1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.2 Pengaruh Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen
Pertumbuhan aset bisa diartikan variasi tahunan dari aset tetap (Nur et al., 2024). Kebanyakan investor umumnya mengharapkan 20 pembagian dividen yang konsisten dalam hubungan antara pertumbuhan aset dan pendapatan dividen, karena kestabilan dalam pembagian dividen ini dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal mereka di perusahaan. Hubungan asset growth dengan kebijakan dividen mengacu pada penelitian oleh (Nur et al., 2024) dan (Tamsil & Esra, 2020) bahwa asset growth berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. H 2 : Asset Growth berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

18 3 Pengaruh Kebijakan

Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Kebijakan utang ialah bagian penting keputusan pendanaan perusahaan yang mencakup sumber eksternal, seperti pinjaman atau penerbitan saham di pasar modal (Oktavianti et al., 2024). Selain sebagai pendukung ekspansi, utang juga berfungsi untuk mengurangi konflik keagenan dan memantau Tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan (Oktavianti et al., 2024) (Makadao & Saerang, 2021). 42 Lebih lanjut, teori sinyal menekankan pentingnya perusahaan dalam menyampaikan informasi ke pihak luar. Hal tersebut disebabkan karena manajemen memiliki akses lebih dalam terhadap informasi internal perusahaan, seperti tingkat profitabilitas dan prospek masa depan, dibandingkan investor maupun kreditur (Najiyah & Idayati, 2021). 21 Dalam kaitannya dengan hal tersebut, penelitian oleh (Oktavianti et al., 2024) menemukan kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, jika lebih rendah biasanya memiliki DPR yang lebih tinggi. Pengelolaan DER yang baik juga penting untuk memastikan stabilitas operasional serta mendukung pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang, maka dari itu penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut: H 3 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2.5.4 Pengaruh Profitabilitas, Asset Growth dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen Profitabilitas, Asset Growth dan kebijakan utang merupakan faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas ini digunakan guna mengetahui seberapa besar laba bersih yang didapat emiten disuatu masa akan memberikan dampak laba intuk investor (Indriyani et al., 2020). 9 Bagi suatu perusahaan kemampuan perusahaan memanfaatkan asset yang dimilikinya guna dijadikan sumber keuntungan (Goldwin & Handayani, 2022). 1 24 Aset merupakan sumber daya yang dipakai dalam aktivitas operasional perusahaan. 1 24 40 Diharapkan, semakin besar aset yang dimiliki, semakin tinggi pula hasil operasional yang dapat dicapai oleh perusahaan (Febrianty, 2023). Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Makadao & Saerang, 2021) dan (Oktavianti et al., 2024) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, di mana 22 tingginya tingkat utang membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena laba dialokasikan untuk memenuhi kewajiban bunga.

1 14 32 Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: H 4 : Profitabilitas, Asset Growth , dan Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 2.5 5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi Kepemilikan manajerial merujuk pada kondisi ketika manajer atau pihak internal perusahaan, seperti direksi dan komisaris, memiliki saham dalam perusahaan (Dwiyanti, 2023). Semakin bertumbuh, maka semakin besar juga pengaruh mereka dalam menentukan kebijakan keuangan, termasuk sumber pendanaan dan distribusi laba (Dwiyanti, 2023). Penelitian oleh (Abdulrahman, 2024) pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, ketika profitabilitas emiten meningkat dan kepemilikan manajerial tinggi, perusahaan cenderung lebih mungkin membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: H 5 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi 23 2.5 1 6 Pengaruh Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi Pertumbuhan aset (asset growth) menggambarkan peningkatan aktiva tetap perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasional. Peningkatan aset tersebut diharapkan dapat mendorong peningkatan kinerja operasional dan menjadi sinyal positif baik bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan (Nur et al., 2024). Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung menahan laba sebagai salah satu sumber pendanaan internal untuk mendukung pertumbuhan aset, yang pada akhirnya dapat berdampak pada penurunan dividend payout ratio (Tamsil & Esra, 2020). Namun demikian, dalam penelitian ini, terdapat unsur pembaharuan (novelty) yang ditunjukkan melalui penambahan kepemilikan manajerial (managerial ownership) moderasi dalam hubungan antara asset growth & kebijakan dividen. Kepemilikan saham manajerial yang tinggi cenderung mendorong manajemen untuk fokus pada pertumbuhan aset perusahaan. Hal ini mencerminkan adanya potensi konflik antara kepentingan pertumbuhan perusahaan dan keinginan pemegang saham akan dividen. Dengan demikian, kehadiran

kepemilikan manajerial dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh asset growth terhadap kebijakan dividen, tergantung pada bagaimana manajemen menyeimbangkan kepentingan ekspansi perusahaan dengan ekspektasi investor atas 24 pembagian dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: H 6 : Pengaruh Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

2.5.7 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan hutang merupakan salah satu aspek penting dalam struktur pendanaan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan sumber dana internal maupun eksternal untuk mendanai operasionalnya. Salah satu bentuk pendanaan eksternal adalah melalui pinjaman, yang sering dipilih karena dapat memberikan manfaat pajak dan menghindari dilusi kepemilikan. Namun, penggunaan utang juga menimbulkan beban bunga yang harus dibayar secara berkala pada akhirnya dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. **43** Hal ini diukur menggunakan DER, antara total utang dan total ekuitas perusahaan (Najiyah & Idayati, 2021). Beberapa penelitian mendukung pandangan ini, seperti yang disampaikan oleh (Makadao & Saerang, 2021) & (Oktavianti et al., 2024), bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Konteks kepemilikan manajerial, memiliki saham di perusahaan mungkin 25 akan lebih waspada dalam menggunakan hutang karena mereka ikut menanggung risiko keuangan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: H 7 : Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

BAB III 26 METODE PENELITIAN 3. 1. Jenis Penelitian

Studi ini menggunakan metode kuantitatif yaitu memanfaatkan data sekunder yang diambil dari website BEI, yang berfungsi sebagai acuan bagi peneliti. Menurut penelitian sebelumnya (Nur et al., 2024), metode penelitian kuantitatif menekankan pada perlunya pengukuran terhadap setiap variabel yang diteliti. **1** Penelitian ini menganalisis sebuah data dalam bentuk angka serta data sekunder yang diolah berdasarkan teori menggunakan proses pengukuran

variabel menggunakan prosedur statistic (Hery, 2020). Program Eviews versi 13 untuk memeriksa data dan menemukan jawaban atas hipotesis yang diusulkan.

3. 2. Objek Penelitian Dalam studi ini, variabel yang dianggap sebagai independen meliputi keuntungan, pertumbuhan aset, dan strategi utang.

Sementara itu, variabel dependennya adalah kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor energi dan telah tercatat di BEI selama periode 2020 hingga 2024.

3. 3. Populasi Populasi yang menjadi objek pengamatan adalah perusahaan-perusahaan yang beroperasi di sektor energi dan terdaftar di BEI. Adapun periode pengamatan yang digunakan mencakup rentang waktu dari tahun 2020 hingga 2024.

2 8 15 22 27 3. 4.

Teknik Pengumpulan Data Data sekunder yang diterapkan dalam studi ini

adalah laporan tahunan yang diterbitkan oleh BEI dalam rentang waktu

2020 hingga 2024, dengan pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi. 3. 4.

1. Sampel dan Teknik Pengumpulan Sampel Penelitian ini memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan sebagai dasar dalam proses pemilihan sampel (Dwiyanti, 2023). Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 hingga 2024 dan telah diseleksi berdasarkan kriteria tertentu. Penetapan sampel didasarkan pada sistematika serta kriteria spesifik yang disajikan dalam tabel berikut. 3. 5. Variabel Penelitian 3.5. 1. Variabel Dependen 1.

Kebijakan Dividen Menurut (Sejati et al., 2020), menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial mengenai laba yang diperoleh emiten akan didistribusikan ke investor atau dialokasikan sebagai laba ditahan untuk mendukung pembiayaan investasi di kemudian hari.

Menurut (Hariyani, 2023), kebijakan dividen itu berkaitan dengan keputusan sebuah perusahaan guna menentukan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para investor sebagai bentuk keuntungan atas investasi yang mereka tanamkan. Dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio DPR, dengan membagi total dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan. 3.5.

2. Variabel Independen Profitabilitas Profitabilitas mencerminkan sejauh mana

perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimilikinya guna memperoleh laba (Goldwin & Handayani, 2022). Kemampuan dalam mencetak laba sangat menentukan besarnya deviden yang akan dibagikan ke investor, karena besarnya laba yang diperoleh akan berdampak langsung pada kebijakan dividen yang ditetapkan (Najiyah & Idayati, 2021). 10 13 Dalam studi ini, rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas diperoleh dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan total penjualan, kemudian hasilnya dikalikan dengan 100%. Menurut penelitian oleh (Irvan ets., 2025) NPM lebih akurat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba riil untuk dibagikan, sehingga sangat relevan dengan variabel kebijakan dividen. Hal senada juga diungkapkan oleh (Eko & Reza, 2020) yang menjelaskan bahwa NPM mencerminkan efisiensi operasional dan kemampuan 29 menghasilkan keuntungan bersih, yang menjadi sumber utama dividen kas. Apabila perusahaan memperoleh laba, sebagian dari keuntungan tersebut dapat dialokasikan untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Namun jika emiteen memperoleh laba yang tinggi, maka deviden yang diterima oleh pemegang saham cenderung lebih besar (Suleiman & Permatasari, 2022). Rumus dari NPM yaitu sebagai berikut 2. Asset Growth Pertumbuhan aset dapat dilihat sebagai perubahan tahunan pada aset tetap. Apabila nilai kekayaan awal perusahaan tidak berubah, maka tingkat pertumbuhan aset yang tinggi menunjukkan adanya peningkatan yang berarti pada total kekayaan perusahaan di akhir periode. Di sisi lain, jika pertumbuhan aset tinggi bersamaan dengan kekayaan akhir yang besar, hal ini menandakan bahwa kekayaan awal perusahaan mungkin tergolong rendah (Nur et al., 2024). 3. Kebijakan Hutang Kebijakan hutang, menurut (Hery, 2020), merupakan strategi pembiayaan yang berasal melibatkan sumber dana eksternal dan dipilih yang dipilih oleh tim manajerial perusahaan untuk mendapatkan sumber dana guna mendanai kegiatan operasional perusahaan. 30 Strategi penggunaan utang mencerminkan utang dengan tenor panjang yang dimanfaatkan oleh perusahaan guna membiayai kegiatan operasional. Kebijakan utang dalam studi ini dinilai dengan rasio DER, dengan total kewajiban dibagi total modal

perusahaan (Hery, 2020). Besarnya beban utang perusahaan berpotensi memengaruhi distribusi deviden kepada investor (Sejati et al., 2020). Semakin tingginya DER, yang menunjukkan semakin besarnya ketergantungan perusahaan pada utang dibandingkan dengan modal sendiri.

3.5. 3. Variabel Moderasi

1. Kepemilikan Manajerial Merupakan persentase emiten yang dimiliki oleh manajemen dari total keseluruhan saham perusahaan yang mereka kelola.

3.5. 4. Operasional Variabel

3. 6. Teknik Analisa Data Data yang berhasil dikumpulkan oleh peneliti diproses menggunakan perangkat lunak EViews 13. Pengolahan data ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh Profitabilitas, Asset Growth, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi, dengan menggunakan pendekatan kuantitatif karena pengukuran variabel dilakukan secara numerik.

3.6. 1. Uji Statistik Deskriptif Statistik deskriptif merupakan cara guna mengilaskan variabel dalam sebuah studi. Metode ini memudahkan dalam menjelaskan sifat-sifat objek 31 yang diteliti tanpa membuat generalisasi. Teknik yang dipakai mencakup penyajian tabel distribusi frekuensi, grafik histogram, rata-rata, serta skor deviasi.

3.6. 2. Model Regresi Data Panel Model regresi dalam statistika dipakai untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, serta untuk menilai sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel yang diamati. Sedangkan, analisis data panel merupakan pendekatan yang diterapkan ketika informasi yang diperoleh melalui beberapa objek (misalnya perusahaan) yang diamati dalam beberapa periode waktu. Data panel merujuk pada penggabungan antara informasi deret waktu dan lintas bagian, yaitu data yang diambil dari berbagai entitas dalam satu waktu tertentu. Keunggulan utama dari metode ini adalah efisiensi estimasi yang mana lebih baik serta pengujian hipotesis yang lebih kuat jika dibandingkan dengan pendekatan yang hanya memanfaatkan data penampang waktu maupun data runtun waktu.

1. Common Effect Model merupakan salah satu pendekatan dalam analisis data panel yang beranggapan bahwa seluruh entitas dalam sampel dipengaruhi secara seragam oleh variabel-variabel yang diteliti. Pendekatan ini tidak

membedakan karakteristik antar individu dan menganggap bahwa hubungan antara variabel independen dan dependen bersifat seragam untuk semua unit observasi. 32 2. Fixed Effect Model merupakan pendekatan dalam analisis data panel yang dirancang guna menangani variabel-variabel yang tidak terobservasi namun bersifat tetap dari waktu ke waktu dan dapat mempengaruhi variabel dependen. Model ini berfokus pada variasi dalam satu entitas yang diamati selama beberapa periode, sehingga dapat menghilangkan pengaruh tetap yang tidak terukur dan lebih menekankan pada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. 3. Model Efek Acak adalah sebuah metode dalam analisis data panel yang berpendapat bahwa perbedaan antara entitas bersifat acak dan tidak berkaitan dengan variabel independen. Berdasarkan asumsi ini, model ini dapat menangkap keragaman antar individu dan digunakan ketika diyakini bahwa faktor-faktor yang tidak terobservasi turut mempengaruhi perbedaan tersebut, sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien. Pemilihan model dalam analisis data panel dilakukan dengan serangkaian uji statistic untuk mengetahui apakah Common Effect, Fixed Effect, atau Random Effect yang paling sesuai. Uji-uji ini membantu memastikan bahwa model yang dipilih memberikan estimasi yang akurat dan relevan. Beberapa uji statistik yang umum digunakan adalah: 1. 6 Uji Chow digunakan untuk membedakan antara model Fixed Effect dan Common Effect. 33 2. Uji Housman berguna untuk menentukan pilihan antara model Fixed Effect dan Random Effect dengan memeriksa apakah terdapat perbedaan yang signifikan dalam estimasi. 2 39 3. Uji Langrange Multiplier menilai pilihan model Random Effect dibandingkan dengan Common Effect untuk dapat menangkap variasi di antara entitas. 2 20 3.6. 2 11 20 3. Uji Asumsi Klasik Menurut (Gujarati & Porter, 2009) model yang dianalisis menggunakan metode Generalized Least Square (GLS), di mana dalam perangkat lunak EViews, metode ini hanya digunakan pada estimasi Random Effect Model (REM). 2 Model Random Effect menerapkan metode GLS. 2 6 11 34 Dalam metode ini, tidak perlu melakukan pengujian asumsi klasik karena model sudah memenuhi faktor Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). 2 6 Menurut

penjelasan yang disampaikan oleh Gujarati dan Porter (2009), pengujian heteroskedastisitas dilaksanakan untuk memastikan pemenuhan asumsi klasik sehingga estimasi dapat dianggap sebagai BLUE. Namun, dalam kondisi terdapat heteroskedastisitas, metode yang memenuhi sifat BLUE bukan lagi Ordinary Least Square (OLS), melainkan GLS. Model Fixed Effect dan Common Effect diperkirakan dengan metode OLS. Pengujian asumsi klasik tergantung pada model yang dipilih, Random Effect tidak perlu diuji. 13 37 34 1. Uji normalitas dipakai guna menentukan apakah data dari variabel bebas dan terikat dalam model regresi memiliki distribusi yang normal. 27 2. Uji multikolinieritas mengidentifikasi adanya interaksi antara variabel independen, di mana model yang baik tidak menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel tersebut. 3. Uji autokorelasi menganalisis keterkaitan antara residual pada waktu t dan waktu sebelumnya ($t-1$) untuk mendeteksi adanya autokorelasi. 4. Uji heteroskedastisitas mengamati variasi residual yang berbeda di antara pengamatan. Model regresi yang ideal seharusnya bebas dari masalah pada semua pengujian ini. 29 3.6. 29 4. Analisis Regresi Linear Berganda Penelitian ini menerapkan teknik regresi linear ganda karena ada beberapa variabel independen yang diuji terhadap satu variabel dependen (Hery, 2020). Model ini merepresentasikan hubungan linear antara variabel-variabel tersebut melalui suatu persamaan regresi. 12 51 5. Uji Kelayakan Model Uji kelayakan model adalah langkah untuk menilai seberapa baik model regresi dalam analisis dan peramalan. 33 3.6. 5. Uji Kelayakan Model Uji kelayakan model adalah langkah untuk menilai seberapa baik model regresi dalam analisis dan peramalan. Proses ini mencakup beberapa pengujian statistik. a. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Untuk menilai seberapa baik model regresi dalam analisis dan peramalan. Proses ini mencakup beberapa pengujian statistik. 36 Pertama, uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen; nilai R^2 mendekati 1 menandakan pengaruh yang kuat. b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Menilai pengaruh kolektif variabel bebas; jika nilai $\text{Sig F} < 0.05$, model dianggap signifikan. c. Uji Signifikansi Parsial (Uji t) Mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel bebas; $p\text{-value} \leq 0.05$ berarti ada pengaruh yang



g signifikan. d. Uji Interaksi 36 Menilai apakah hubungan antar variabel dipengaruhi variabel lain; probabilitas ≤ 0.05 menunjukkan peran moderasi. Model uji interaksi yang digunakan dalam penelitian ini melibatkan kebijakan dividen, profitabilitas, asset growth, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel. 2 37 BAB IV HASIL DAN ANALISIS

PENELITIAN 4. 1. Deskripsi Data Penelitian Data Penelitian didapat dari sumber sekunder yakni Laporan Keuangan Auditan, Annual Report, serta pengumuman terlambatnya laporan keuangan auditan dilaporkan yang disampaikan pasar modal Indonesia. 19 Populasi yang dianalisis dalam studi ini mencakup semua perusahaan yang terdaftar di sektor energi di BEI selama rentang waktu 2020 sampai 2024. Berikut kriteria sampel yang dipakai pada penelitian ini: Menurut informasi tersebut 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 statistik deskriptif dilakukan guna menguraikan data penelitian secara. Berikut hasil uji statistik deskriptif: 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: 38 a) Profitabilitas yang diproses dengan NPM menghasilkan nilai minimum sejumlah 0.83 oleh PT ABM Investama Tbk tahun 2021. 2 Nilai tertinggi untuk variabel ini adalah 4,75 yang diberikan oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk pada 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 variabel 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. 2 39

4. 3. Pemilihan Model Regresi Peneliti menerapkan analisis regresi data panel untuk memverifikasi hipotesis. Tiga jenis uji yang digunakan meliputi Uji Langrange Multiplier, Uji Hausman, dan Uji Chow. Berikut adalah tabel yang menunjukkan model regresi data panel. Berdasarkan hasil tabel itu, bisa disimpulkan bahwa model regresi data panel yang paling sesuai dalam penelitian ini adalah model regresi REM. 8 38

4. 4. Uji Asumsi Klasik
Pemeriksaan asumsi dasar sangat diperlukan dalam analisis regresi dengan metode Ordinary Least Squares (OLS). Pengujian ini harus dilakukan apabila model yang dipakai adalah CEM atau FEM. 2 6 Namun, untuk REM, pengujian tidak diperlukan karena menggunakan Generalized Least Squares (GLS), yang sudah sesuai sebagai Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Penelitian ini menerapkan

model REM dan tidak melakukan uji asumsi dasar, karena model tersebut dianggap telah memenuhi kriteria BLUE. 4. 5. Analisis Regresi Linear Berganda $Y = 1.477664(C) + 0.198376(X_1) + 0.047659(X_2) - 1.020677(X_3) - 0.045764(Z)$ 1. 2 Nilai konstanta (C) positif sebesar 1.477644 (nilainya positif). Berarti variabel independent memiliki hubungan yang searah. Dapat diasumsikan jika variabel profitabilitas (X_1), asset growth (X_2), Kebijakan Hutang (X_3) 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. 40 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. 4 3. Koefisien pertumbuhan aset (X2) yang

bernilai 0,047659 mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu poin dalam pertumbuhan aset akan menyebabkan kebijakan dividen naik sebesar 0,047659,

dengan anggapan variabel lainnya tetap tidak berubah. 4 7 4. Nilai koefisien

kebijakan utang (X3) yang mencapai - 1,020677 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu poin dalam kebijakan utang akan mengurangi kebijakan dividen

sebesar 1,020677, dengan asumsi variabel lain tetap. 4 7 12 5. Koefisien untuk

kepemilikan manajerial (Z) yang bernilai -0,045764 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu poin dalam kepemilikan manajerial akan mengakibatkan

penurunan kebijakan dividen sebesar 0,045764, dengan asumsi variabel lainnya

tetap tidak berubah. 2 4. 6. Uji Hipotesis langkah penting dalam

penelitian untuk menguji kebenaran hipotesis yang dibuat berdasarkan data. 23 45

Terdapat tiga jenis pengujian dalam analisis regresi data panel: uji

F, uji t, dan uji koefisien determinasi (R^2) 4. 6. 1. Uji Koefisien Determinasi

(R^2) Langkah penting dalam penelitian untuk menguji kebenaran

hipotesis yang dibuat berdasarkan data. 23 41 Terdapat tiga jenis pengujian

dalam analisis regresi data panel: uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi (R^2).

30 4. 6. 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F) Uji t menilai dampak

variabel independen, dengan profitabilitas tidak berpengaruh, sedangkan

pertumbuhan aset dan kebijakan utang berpengaruh. 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: 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 propabilitas lebih kecil dari 0.05 atau sebesar 0.0127 4. 6. 4. Uji Interaksi Berdasarkan uji interaksi di atss, maka diinterpretasikan bahwa: 1. Nilai probabilitas $X1*Z$ yakni seniali 0.8518 lebih dari 0,05, maka diinterpretasikan bahwa Kepemilikan Manajerial (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y) 2. Nilai probabilitas $X2*Z$ yakni seniali 0.0106 kurang dari 0,05, maka diinterpretasikan bahwa Kepemilikan Manajerial (Z) mampu memoderasi pengaruh Asset Growth (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Y) 3. Nilai probabilitas $X3*Z$ yakni seniali $0.0079 < 0,05$, maka diinterpretasikan bahwa Kepemilikan Manajerial (Z) mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Y) 4. 7. Pembahasan Hasil Penelitian 4. 7. 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (H1) Hasil penelitian ini yaitu profitabilitas tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, dengan nilai probabilitas 0,6394 yang lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tidak dapat diterima. Temuan ini sejalan dengan studi sebelumnya yang juga mengungkapkan hal serupa. Keuntungan tidak selalu didistribusikan dalam bentuk dividen, terutama jika perusahaan memiliki 43 rencana untuk berinvestasi. Meskipun ada indikasi positif dari peningkatan profitabilitas bagi para investor, penelitian ini mengungkapkan bahwa keuntungan tinggi tidak selalu berkaitan dengan pembagian dividen, dan perusahaan yang mengalami keuntungan rendah juga masih dapat memberikan dividen. 4. 7. 2. Pengaruh Asset Growth terhadap Kebijakan Dividen (H2) Hasil dari Uji T menunjukkan yaitu angka peluang untuk pertumbuhan aset adalah 0.0067, yang menunjukkan bahwa hipotesis kedua dapat diterima. Pertumbuhan aset memengaruhi nilai perusahaan serta kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang tinggi

biasanya memilih untuk menahan laba demi pendanaan, sehingga mengurangi kemampuan mereka untuk membagikan dividen kepada investor. 4. 7. 3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (H3) Hasil dari Uji T menunjukkan bahwa kebijakan utang memengaruhi kebijakan dividen, dengan nilai probabilitas 0. 0127, yang menandakan bahwa H3 diterima. Temuan ini didukung penelitian terdahulu yang mengatakan bahwa utang yang tinggi bisa menghambat kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Tingkat utang yang tinggi dapat mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam menggunakan dana, namun perusahaan biasanya lebih memilih untuk mengurangi utang agar beban bunga dapat berkurang. Perusahaan yang memiliki utang rendah cenderung memiliki lebih banyak dana untuk dibagikan sebagai dividen. 4. 7. 4. Pengaruh Profitabilitas, Asset Growth, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (H4) Hasil dari Uji F menunjukkan bahwa $\text{Prob}(F\text{-statistic}) < 0.05$. 25 Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) diterima, yang menunjukkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan aset, dan kebijakan utang secara bersamaan memengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan distribusi dividen berhubungan dengan laba yang dibagikan kepada investor. Dengan bertambahnya pertumbuhan aset, rasio pembayaran dividen semakin menurun. Kenaikan utang juga mengurangi kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. 8 21 49 Hasil dari Uji F menunjukkan bahwa ketiga faktor ini berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 4. 7. 5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Moderasi (H5) Hasil uji interaksi yang terdapat pada Tabel 4.12 menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H5) ditolak, yang berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak bisa memoderasi hubungan profitabilitas dan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa keberhasilan manajemen dalam menciptakan keuntungan tidak terpengaruh langsung oleh partisipasi mereka dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan kata lain, manajemen tetap menjalankan tugasnya sesuai dengan kepentingan pemegang saham, meskipun tidak memiliki porsi saham di dalam perusahaan (Pratama et al., 2021). Selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh



(Dwiyanti, 2023), (Irsady, 2020) dan (Hervina & Hertina, 2024) ditemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas maupun kebijakan dividen perusahaan. Ketika proporsi saham yang dimiliki oleh manajer meningkat, hal tersebut tidak secara otomatis mendorong mereka untuk menetapkan kebijakan pembagian dividen yang tinggi. Sebaliknya, manajemen dapat memutuskan untuk tidak memberikan dividen dan memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang diperoleh bagi kebutuhan 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 interaksi 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. 1 Dengan demikian, hipotesis keenam (H6) diterima, yang berarti bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan aset (asset growth) dan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan ((Dwiyanti, 46 2023). Pada perusahaan sektor energi, proporsi kepemilikan manajerial umumnya relatif kecil karena sebagian besar saham dimiliki oleh kelompok pemegang saham lainnya. Akibatnya, komisaris maupun direktur yang memiliki saham dalam jumlah terbatas tidak mempunyai pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan, baik yang berkaitan dengan pengembangan aset maupun alokasi dana untuk investasi lainnya. Dalam kondisi perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan, kebutuhan pendanaan untuk mendukung peningkatan kegiatan operasional dan ekspansi bisnis menjadi lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan menahan laba yang diperoleh guna mendukung pertumbuhan tersebut.

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. 47

BAB V PENUTUPAN

5. 1. Kesimpulan Penelitian ini

difokuskan untuk menganalisis pengaruh dari profitabilitas, ekspansi aset, dan kebijakan utang dalam hubungannya dengan kebijakan dividen. Kepemilikan oleh manajer berfungsi sebagai variabel yang memoderasi. Riset ini dilaksanakan pada perusahaan-perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 sampai 2024.

1. Profitabilitas tidak memberikan

pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi selama periode pengamatan. Temuan ini mengungkapkan bahwa perusahaan yang memperoleh laba dari aktivitas operasional belum tentu akan mendistribusikan keuntungan tersebut dalam bentuk dividen, terutama jika perusahaan memiliki rencana investasi pada aset di masa mendatang.

2. Pertumbuhan aset

berdampak pada kebijakan pembagian dividen di perusahaan energi yang terdaftar di BEI dari tahun 2020 sampai 2024. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi biasanya untuk meningkatkan pembagian dividen, meskipun tidak selalu memberikan dividen dalam jumlah besar.

3. Kebijakan

terkait utang juga berperan dalam menentukan dividen, sebab utang dapat membatasi jumlah yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

4. Profitabilitas, pertumbuhan aset, dan utang saling berhubungan dengan

kebijakan dividen yang diterapkan.

5. Kepemilikan manajerial tidak berperan

sebagai moderator dalam hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen.

6. Kepemilikan manajerial berfungsi sebagai moderator terhadap dampak pertumbuhan

aset pada kebijakan dividen.

1 19 7. Kepemilikan manajerial juga memoderasi

pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.

5. 2. Keterbatasan Dari

analisis dan hasil penelitian ini, beberapa keterbatasan telah diidentifikasi. Berikut adalah keterbatasan-keterbatasan penelitian ini:

1. Fenomena yang diangkat dalam penelitian ini masih memiliki ruang untuk

diperkuat sehingga dapat menjadi latar belakang permasalahan yang lebih menonjol dan relevan.

2. Ketersediaan referensi atau jurnal-jurnal terdahulu

yang membahas variabel dan moderasi terkait masih terbatas, sehingga

membuka peluang besar bagi peneliti berikutnya untuk berkontribusi memperkaya kajian di bidang ini. 5. 3. Saran Dengan adanya temuan analisis, pembahasan dan pengakuan atas keterbatasan penelitian, beberapa saran diberikan kepada pembaca: 1. Penelitian berikutnya harus memasukkan variabel tambahan, seperti peningkatan aset, yang berkaitan dengan pengambilan keputusan mengenai dividen. Dengan demikian, diharapkan bisa memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh dalam aspek keuangan perusahaan. 2. Perusahaan yang bergerak dalam bidang energi disarankan untuk lebih berhati-hati dalam mengatur perkembangan aset dan penggunaan utang, karena kedua elemen ini memiliki dampak besar pada kebijakan dividen. Meskipun tingkat keuntungan tidak menunjukkan dampak yang signifikan, perusahaan harus tetap mengawasi kondisi keuangan secara keseluruhan. Model regresi hanya mampu menjelaskan 7% variasi dalam kebijakan dividen, sehingga penting juga untuk mempertimbangkan faktor eksternal dan kondisi makroekonomi. Peningkatan proporsi kepemilikan oleh manajemen bisa menjadi langkah untuk menciptakan keputusan dividen yang lebih seimbang. 3. Bagi pemerintah atau regulator, diharapkan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan regulasi terkait transparansi laporan keuangan dan kebijakan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan pembagian dividen dan struktur kepemilikan manajerial. Regulasi yang lebih ketat mengenai keterbukaan informasi terkait kebijakan dividen, pertumbuhan aset, serta kepemilikan saham oleh manajemen diperlukan untuk meminimalisir potensi konflik kepentingan dan asimetri informasi antara pihak manajemen dan pemegang saham. 50



REPORT #27628645

Results

Sources that matched your submitted document.

● IDENTICAL ● CHANGED TEXT

INTERNET SOURCE	
1. 6.11% repository.uinjkt.ac.id	● ●
https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/74472/1/SKRIPSI_S...	
INTERNET SOURCE	
2. 2.73% eprints.upj.ac.id	● ●
https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/10585/10/BAB%20III.pdf	
INTERNET SOURCE	
3. 1.33% repository.uinjkt.ac.id	●
https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/72026/1/ALYA%20C...	
INTERNET SOURCE	
4. 1.13% lib.unm.ac.id	●
https://lib.unm.ac.id/storage/file_thesis/AxzipqLuk0fVZA5hC1GRf3xuZiLA2sbnAL...	
INTERNET SOURCE	
5. 1.02% eprints.upj.ac.id	●
https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/10693/9/9.%20BAB%20II.pdf	
INTERNET SOURCE	
6. 0.94% repository.umsida.ac.id	●
https://repository.umsida.ac.id/bitstream/handle/123456789/25795/8.%20Bab%20...	
INTERNET SOURCE	
7. 0.91% journal-laaroiba.com	●
https://journal-laaroiba.com/ojs/index.php/elmal/article/download/6406/5140/...	
INTERNET SOURCE	
8. 0.81% repository.uinsaizu.ac.id	●
https://repository.uinsaizu.ac.id/26968/1/VOL%202%20%282021%29%20STRAT...	
INTERNET SOURCE	
9. 0.64% ejournal3.undip.ac.id	●
https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/33885/26...	



REPORT #27628645

INTERNET SOURCE	
10. 0.59% eprints.unmas.ac.id	●
https://eprints.unmas.ac.id/id/eprint/399/2/3398%20FEB-AK%20Bab%201-2.pdf	
INTERNET SOURCE	
11. 0.58% repository.stei.ac.id	●
http://repository.stei.ac.id/6601/5/BAB%20III.pdf	
INTERNET SOURCE	
12. 0.52% ecojoin.org	●
https://ecojoin.org/index.php/EJE/article/download/2644/1118/10837	
INTERNET SOURCE	
13. 0.5% repo.stie-pembangunan.ac.id	●
https://repo.stie-pembangunan.ac.id/475/1/20622148.pdf	
INTERNET SOURCE	
14. 0.49% eskripsi.usm.ac.id	●
https://eskripsi.usm.ac.id/files/skripsi/B21A/2016/B.231.16.0150/B.231.16.0150-0..	
INTERNET SOURCE	
15. 0.48% ejournal.unsrat.ac.id	●
https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/48797/43114	
INTERNET SOURCE	
16. 0.43% dinastirev.org	●
https://dinastirev.org/JMPIS/article/download/4224/2270/17177	
INTERNET SOURCE	
17. 0.43% journal.umpo.ac.id	●
https://journal.umpo.ac.id/index.php/ASSET/article/download/10211/3378	
INTERNET SOURCE	
18. 0.36% journal.feb.uniku.ac.id	●
https://journal.feb.uniku.ac.id/digibe/article/download/23/19/338	
INTERNET SOURCE	
19. 0.35% lib.unm.ac.id	●
https://lib.unm.ac.id/storage/file_thesis/VjgUсыzrkT27VpjLjMkNVeMgOnxzCrLL85..	
INTERNET SOURCE	
20. 0.35% repositori.untidar.ac.id	●
https://repositori.untidar.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=24921&bid=11213	



REPORT #27628645

INTERNET SOURCE	
21. 0.34% repository.uinjkt.ac.id	●
https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/58885/1/ASRA%20T...	
INTERNET SOURCE	
22. 0.33% ejournal.ust.ac.id	●
https://ejournal.ust.ac.id/index.php/JRAK/article/download/1168/1145	
INTERNET SOURCE	
23. 0.33% www.academia.edu	●
https://www.academia.edu/Documents/in/Business_Administration	
INTERNET SOURCE	
24. 0.32% eprints.unmas.ac.id	●
https://eprints.unmas.ac.id/6506/1/R.4759%20FEB-AK%20BAB%20I-II.pdf	
INTERNET SOURCE	
25. 0.31% ifrelresearch.org	●
https://ifrelresearch.org/index.php/jap-widyakarya/article/download/1753/1718...	
INTERNET SOURCE	
26. 0.3% repository.uinjkt.ac.id	●
https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/85274/1/IANATU%2...	
INTERNET SOURCE	
27. 0.29% repository.unair.ac.id	●
https://repository.unair.ac.id/124805/1/CBUKU4_Buku%20Regresi%20dan%20K...	
INTERNET SOURCE	
28. 0.28% jurnaluniv45sby.ac.id	●
https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/Inisiatif/article/download/3798/3351/13..	
INTERNET SOURCE	
29. 0.28% repository.fe.unj.ac.id	●
http://repository.fe.unj.ac.id/12514/5/SKRIPSI_FITRIA%20CAHYANI_BAB%20III.p...	
INTERNET SOURCE	
30. 0.27% repository.unsri.ac.id	●
https://repository.unsri.ac.id/130497/7/RAMA_60201_01021381924133_0027019...	
INTERNET SOURCE	
31. 0.27% repository.fe.unj.ac.id	●
http://repository.fe.unj.ac.id/11157/9/Journal.pdf	



REPORT #27628645

INTERNET SOURCE	
32. 0.27% portaluqb.ac.id:808	●
http://portaluqb.ac.id:808/1256/4/9.%20BAB%20II%20watermark.pdf	
INTERNET SOURCE	
33. 0.25% ejournal.unsrat.ac.id	●
https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/53619/45199	
INTERNET SOURCE	
34. 0.23% adi-journal.org	●
https://adi-journal.org/index.php/abdi/article/download/833/585/3508	
INTERNET SOURCE	
35. 0.21% repository.unja.ac.id	●
https://repository.unja.ac.id/50552/9/SKRIPSI%20Erica%20Febrianty%20%28C1...	
INTERNET SOURCE	
36. 0.2% journal.untar.ac.id	●
https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/5596/3682	
INTERNET SOURCE	
37. 0.2% repository.stei.ac.id	●
http://repository.stei.ac.id/7030/4/BAB%203.pdf	
INTERNET SOURCE	
38. 0.2% repository.stei.ac.id	●
http://repository.stei.ac.id/4322/3/BAB%203.pdf	
INTERNET SOURCE	
39. 0.2% repositori.untidar.ac.id	●
https://repositori.untidar.ac.id/index.php?p=fstream-pdf&fid=7049&bid=9060	
INTERNET SOURCE	
40. 0.19% jurnal.unigal.ac.id	●
https://jurnal.unigal.ac.id/bmej/article/download/4132/3574	
INTERNET SOURCE	
41. 0.18% repository.radenfatah.ac.id	●
https://repository.radenfatah.ac.id/34957/4/BAB%20II.pdf	
INTERNET SOURCE	
42. 0.17% ojs.polmed.ac.id	●
https://ojs.polmed.ac.id/index.php/jakp/article/download/1087/582	



REPORT #27628645

INTERNET SOURCE

43. **0.17%** journal.institercom-edu.org

<https://journal.institercom-edu.org/index.php/multiple/article/download/334/2...>

INTERNET SOURCE

44. **0.17%** eprints.ums.ac.id

<https://eprints.ums.ac.id/52944/3/bab%201.pdf>

INTERNET SOURCE

45. **0.16%** eprints.upj.ac.id

<https://eprints.upj.ac.id/id/eprint/7695/11/11.%20BAB%20IV.pdf>

INTERNET SOURCE

46. **0.16%** ejurnal.politeknikpratama.ac.id

<https://ejurnal.politeknikpratama.ac.id/index.php/jupiman/article/download/66..>

INTERNET SOURCE

47. **0.14%** openlibrary.telkomuniversity.ac.id

<https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/pustaka/files/214422/bab1/pengaruh...>

INTERNET SOURCE

48. **0.14%** jkb.fisip.unila.ac.id

<https://jkb.fisip.unila.ac.id/index.php/jkb/article/download/61/28>

INTERNET SOURCE

49. **0.13%** journal.uwks.ac.id

<https://journal.uwks.ac.id/index.php/liability/article/download/1371/pdf>

INTERNET SOURCE

50. **0.12%** ejurnal.untag-smd.ac.id

<http://ejurnal.untag-smd.ac.id/index.php/JMA/article/download/8094/pdf>

INTERNET SOURCE

51. **0.1%** owner.polgan.ac.id

<https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/download/2056/1280/12199>

INTERNET SOURCE

52. **0.07%** eprints.unmas.ac.id

<https://eprints.unmas.ac.id/id/eprint/315/2/3794.FEB-MAN-13-45.pdf>