

PENGARUH NET PROFIT MARGIN, SALES GROWTH, DAN PROFITABILITAS TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI (*Studi pada Bank KBMI 3 dan 4 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2024*)

Rita ^{*1}
Zainal Alim Adiwijaya ²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Sultan Agung Semarang
^{*}e-mail : rita.rr446@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh Net Profit Margin (NPM), Sales Growth (SG), dan Profitabilitas (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR), serta menguji peran Kepemilikan Manajerial (KM) sebagai variabel moderasi. Fokus penelitian adalah pada bank KBMI 3 dan 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024 guna memahami bagaimana dinamika kinerja keuangan dan struktur kepemilikan memengaruhi kebijakan dividen, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi selama pandemi COVID-19 dan fase pemulihan pasca-pandemi. Berdasarkan kriteria purposive sampling, terpilih 10 perusahaan perbankan sebagai sampel dengan total 60 observasi. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) melalui SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya Profitabilitas (ROA) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (sig. = 0,000). Net Profit Margin dan Sales Growth tidak berpengaruh signifikan. Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio dengan arah memperlemah (sig. = 0,022). Secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan ($F = 15,424$; sig. = 0,000) dengan Adjusted R^2 sebesar 0,631.

Kata Kunci: Net Profit Margin, Sales Growth, Profitabilitas, Dividend Payout Ratio, Kepemilikan Manajerial

Abstract

This study aims to analyze and empirically examine the effect of Net Profit Margin (NPM), Sales Growth (SG), and Profitability (ROA) on the Dividend Payout Ratio (DPR), as well as to examine the role of Managerial Ownership (KM) as a moderating variable. The focus of this research is on the large-scale banking sector (KBMI 3 and 4) listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019–2024 to understand how the dynamics of financial performance and ownership structure influence dividend policy, particularly in facing economic uncertainty during the COVID-19 pandemic and the post-pandemic recovery phase. Based on purposive sampling criteria, 10 banking companies were selected as samples, resulting in 60 observations. Data were analyzed using Multiple Linear Regression and Moderated Regression Analysis (MRA) through SPSS software. The results indicate that partially, only Profitability (ROA) has a positive and significant effect on the Dividend Payout Ratio (sig. = 0.000). Net Profit Margin and Sales Growth do not have a significant effect. Managerial Ownership is able to moderate the effect of Profitability on the Dividend Payout Ratio in a direction that weakens the relationship (sig. = 0.022), indicating that managers who also own shares tend to be risk-averse and prefer to retain earnings for long-term sustainability. Simultaneously, all variables significantly affect the Dividend Payout Ratio ($F = 15.424$; sig. = 0.000), with an Adjusted R^2 of 0.631.

Keywords: Net Profit Margin, Sales Growth, Profitability, Dividend Payout Ratio, Managerial Ownership

PENDAHULUAN

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini menjadi salah satu indikator penting bagi investor karena menunjukkan seberapa besar laba yang dialokasikan untuk dividen dibandingkan dengan yang ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tetapi juga menunjukkan sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek keuangan di masa depan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki kemampuan lebih besar

dalam membagikan dividen, namun keputusan tersebut tetap bergantung pada faktor-faktor internal seperti Net Profit Margin (NPM), Sales Growth, Return on Assets (ROA), serta struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan manajerial.

Sektor perbankan menjadi salah satu sektor yang menarik untuk dikaji dalam konteks kebijakan dividen. Perusahaan perbankan memiliki karakteristik yang berbeda dibanding sektor lainnya, karena kegiatan operasionalnya sangat dipengaruhi oleh regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia, yang menuntut tingkat permodalan tertentu (Capital Adequacy Ratio) serta menjaga likuiditas agar tetap stabil. Oleh karena itu, keputusan untuk membagikan dividen di sektor perbankan cenderung lebih hati-hati dan mempertimbangkan keberlanjutan modal dalam jangka panjang. Selain itu, bank merupakan sektor yang sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas dan kebijakan dividen.

Penelitian ini berfokus pada bank-bank besar kelompok KBMI 3 dan KBMI 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, antara lain PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), PT Bank CIMB Niaga Tbk (BNGA), PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN), PT Bank OCBC NISP Tbk (NISP), PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), PT Bank Pan Indonesia Tbk (PNBN), dan PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS). Pemilihan perusahaan tersebut didasarkan pada skala aset yang besar, likuiditas tinggi, dan konsistensi dalam membagikan dividen setiap tahun.

Berdasarkan data perkembangan Dividen Per Saham (DPS) sepuluh bank periode 2019–2024, terlihat adanya penurunan dividen pada tahun 2020 yang bertepatan dengan puncak pandemi COVID-19. Penurunan ini terjadi karena tekanan ekonomi global dan domestik yang menyebabkan perlambatan kegiatan usaha, peningkatan risiko kredit, serta menurunnya laba bersih sektor perbankan. Sebagai contoh, DPS BBCA turun dari Rp137 pada 2019 menjadi Rp115 pada 2020, BBRI dari Rp87,72 menjadi Rp60,48, dan BMRI dari Rp97,5 menjadi Rp65. Kondisi ini mencerminkan bahwa bank-bank lebih berhati-hati dalam membagikan dividen dan memilih menahan laba untuk memperkuat likuiditas dan permodalan selama krisis.

Mulai tahun 2021 hingga 2024, DPS menunjukkan tren pemulihan yang signifikan, seiring dengan meningkatnya aktivitas ekonomi, program vaksinasi, dan stimulus dari pemerintah serta otoritas moneter. Secara keseluruhan, hampir seluruh bank menunjukkan pertumbuhan DPS positif, dengan lonjakan tertinggi pada BRIS (+399,4%), diikuti BNGA (+150,1%) dan NISP (+100%). Hal ini menunjukkan kemampuan sektor perbankan Indonesia dalam bertahan dan menyesuaikan kebijakan dividen sesuai kondisi ekonomi dan profitabilitas perusahaan.

Masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait pengaruh Net Profit Margin, Sales Growth, dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio. Di satu sisi, beberapa penelitian menunjukkan bahwa ketiga faktor tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, di sisi lain, terdapat temuan penelitian yang menyatakan bahwa pengaruh tersebut tidak selalu konsisten. Selain itu, peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi juga masih diperdebatkan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris bagaimana ketiga variabel tersebut beserta moderasi kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen pada periode pandemi COVID-19 dan pasca-pandemi.

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973. Spence menjelaskan bahwa individu atau organisasi dapat menggunakan sinyal untuk menyampaikan informasi penting yang tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak lain. Konsep ini bertujuan mengatasi masalah asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal, terutama investor. Dalam konteks perusahaan, sinyal biasanya diwujudkan dalam bentuk informasi keuangan yang dipublikasikan, sehingga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya (Fajaria & Isnalita, 2018). Manajemen perusahaan akan berupaya memberikan sinyal positif kepada pasar melalui laporan keuangan dan kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen.

Kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio keuangan, seperti Net Profit Margin, Sales Growth, dan Profitabilitas, merupakan sinyal penting bagi investor. Net Profit Margin yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualannya, sehingga menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu membagikan dividen lebih besar. Sales Growth memberikan sinyal mengenai pertumbuhan usaha dan prospek keberlanjutan pendapatan perusahaan. Sementara itu, Profitabilitas secara keseluruhan mencerminkan kemampuan perusahaan mencetak keuntungan secara konsisten, yang menjadi sinyal positif terkait kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham (Sembiring, 2024). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial diposisikan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara kinerja keuangan (Net Profit Margin, Sales Growth, dan Profitabilitas) dengan Dividend Payout Ratio. Ketika manajer memiliki saham perusahaan, mereka akan terdorong untuk memberikan sinyal positif melalui kebijakan dividen. Namun demikian, pada kondisi tertentu, kepemilikan manajerial juga dapat melemahkan pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen, terutama jika manajemen lebih memilih menahan laba untuk investasi jangka panjang demi kepentingan pengendalian internal (Gumanti, 2009).

2.2 Variabel Penelitian

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap satuan penjualan, diukur dengan: $NPM = (\text{Laba Bersih} / \text{Penjualan Bersih}) \times 100\%$. Semakin tinggi NPM, semakin besar laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. NPM yang tinggi mencerminkan efisiensi operasional dan potensi tinggi dalam pembayaran dividen (Van Horne & Wachowicz, 2018).

Sales Growth (SG) menggambarkan pertumbuhan pendapatan perusahaan dari tahun ke tahun, diukur dengan: $SG = ((\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}) / \text{Penjualan Tahun Sebelumnya}) \times 100\%$. Pertumbuhan penjualan yang positif menunjukkan peningkatan pendapatan perusahaan sehingga dapat memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan laba bersih. Namun, perusahaan yang sedang tumbuh cenderung menahan laba untuk ekspansi dan mendukung kegiatan operasional (Kumar & Waheed, 2015).

Profitabilitas (ROA) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, diukur dengan: $ROA = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100\%$. Profitabilitas tinggi biasanya berkorelasi dengan kebijakan dividen yang lebih tinggi karena perusahaan memiliki kondisi keuangan yang lebih kuat sehingga mampu memenuhi kewajiban kepada pemegang saham (Brigham & Houston, 2022).

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio keuangan yang mengukur persentase laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, diukur dengan: $DPR = (\text{Dividend per Share} / \text{Earning per Share}) \times 100\%$. Semakin tinggi DPR, semakin besar porsi laba yang dinikmati oleh pemegang saham. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan DPR antara lain profitabilitas, kebutuhan reinvestasi, kebijakan manajemen, serta kondisi industri dan ekonomi (Damodaran, 2021).

Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen, diukur dengan: $KM = (\text{Jumlah Saham Dimiliki Manajer} / \text{Total Saham Beredar}) \times 100\%$. Jika kepemilikan manajerial tinggi, maka kecenderungan manajer untuk membuat keputusan yang memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham akan meningkat, sehingga kepemilikan ini dapat mempengaruhi sikap manajer terhadap kebijakan dividen (Pasaribu, 2016).

2.3 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara kinerja keuangan dan kebijakan dividen dengan hasil yang beragam. Naibaho (2020) pada 260 observasi perusahaan yang terdaftar di S&P Capital IQ menemukan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan Sales Growth tidak berpengaruh signifikan, dan leverage (DER) sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan ROA dengan DPR. Arrozaq et al. (2021) memperkuat temuan ini pada 50 perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2018–2020, dengan menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan, Sales Growth tidak signifikan, dan leverage memperlemah pengaruh ROA terhadap DPR.

Yunisari & Ratnadi (2018) pada perusahaan manufaktur BEI periode 2012–2016 menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan, dan likuiditas memperkuat pengaruh ROA terhadap DPR. Muslima & Ditasari (2022) pada perusahaan sektor konsumen non-siklikal menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, dan firm size sebagai moderasi memperkuat pengaruh positif ROA terhadap DPR. Cahyono & Asandimitra (2021) pada 42 perusahaan sektor properti menemukan pola serupa: ROA berpengaruh positif signifikan, leverage berpengaruh negatif signifikan, dan likuiditas sebagai moderasi memperkuat pengaruh positif ROA terhadap DPR. Ahmad et al. (2021) pada 40 perusahaan manufaktur BEI 2018–2020 menemukan bahwa NPM dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, Sales Growth berpengaruh negatif signifikan, dan kepemilikan manajerial melemahkan pengaruh NPM terhadap DPR.

Napitupulu & Hasnawati (2024) pada perusahaan LQ45 periode 2019–2021 menemukan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan. Rudiningtyas (2025) pada 100 perusahaan Indonesia 2019–2023 menemukan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat hubungan profitabilitas terhadap DPR menggunakan MRA. Temuan-temuan di atas memperlihatkan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, khususnya terkait peran kepemilikan manajerial sebagai moderasi, yang mendorong perlunya kajian lebih lanjut pada sektor perbankan KBMI 3 dan 4 dalam konteks pandemi COVID-19 dan pasca-pandemi.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Net Profit Margin menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan yang dilakukan. Semakin tinggi rasio ini, semakin efisien perusahaan dalam mengendalikan biaya dan menghasilkan keuntungan (Naibaho & Widyastari, 2023). Berdasarkan teori sinyal, tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga manajemen akan cenderung membagikan dividen lebih besar sebagai bentuk kepercayaan kepada pemegang saham.

H1: Net Profit Margin berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio

Sales Growth mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari periode ke periode. Berdasarkan teori sinyal, peningkatan penjualan dapat dijadikan sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan (Wijaya & Suryani, 2024). Sinyal positif ini meningkatkan kepercayaan investor, sehingga manajemen cenderung membagikan dividen yang lebih besar sebagai bentuk komitmen terhadap pemegang saham.

H2: Sales Growth berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan. Berdasarkan teori sinyal, tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong pembagian dividen yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2022).

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio

Kepemilikan manajerial menggambarkan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen. Berdasarkan teori sinyal, manajer yang juga berperan sebagai pemegang saham akan berupaya memberikan sinyal positif kepada investor melalui pembagian dividen. Ketika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, manajer memiliki insentif untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga kepemilikan manajerial diharapkan memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan kebijakan dividen.

H4: Kepemilikan Manajerial memperkuat pengaruh positif Net Profit Margin terhadap Dividend Payout Ratio

H5: Kepemilikan Manajerial memperkuat pengaruh positif Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio

H6: Kepemilikan Manajerial memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Menurut Hair et al. (2022), penelitian kuantitatif menekankan pengukuran objektif terhadap fenomena sosial melalui analisis data numerik dengan prosedur statistik yang terstandar. Penelitian ini juga menggunakan desain penelitian longitudinal yang mengumpulkan data dalam rentang waktu antara tahun 2019 hingga 2024, untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut pada Dividend Payout Ratio. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2019–2024. Berdasarkan kriteria purposive sampling, terpilih 10 perusahaan perbankan kelompok KBMI 3 dan KBMI 4 sebagai sampel dengan rentang waktu penelitian 6 tahun (2019–2024), sehingga total observasi sebanyak 60 sampel. Kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) terdaftar di BEI selama periode 2019–2024; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap dan dapat diakses publik; (3) membagikan dividen minimal satu kali selama periode yang diamati; (4) data tentang dividen, laba bersih, penjualan, total aset, dan kepemilikan manajerial tersedia lengkap.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Bank KBMI 3 dan 4 yang terdaftar di BEI periode 2019–2024 dan konsisten membagikan dividen tunai	10
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai secara konsisten selama periode penelitian	0
3	Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap terkait variabel penelitian	0
	Jumlah Perusahaan Sampel	10
	Total Observasi (10 bank × 6 tahun)	60

Sumber: Data primer diolah (2026)

Data bersumber dari laporan keuangan tahunan (annual report) yang dipublikasikan melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website resmi masing-masing perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan sektor perbankan periode 2019-2024. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi, yakni dengan mengakses, mengunduh, dan merekam data-data keuangan yang telah dipublikasikan.

Teknik analisis data meliputi empat tahapan. Pertama, analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data, meliputi nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Kedua, uji asumsi klasik yang terdiri dari: (a) uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov (Asymp. Sig. > 0,05); (b) uji multikolinearitas menggunakan VIF dan Tolerance (VIF < 10, Tolerance > 0,1); (c) uji heteroskedastisitas menggunakan Glejser (sig. > 0,05); dan (d) uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson ($dU < DW < 4-dU$).

Ketiga, analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh parsial dan simultan NPM, Sales Growth, dan ROA terhadap DPR. Keempat, uji moderasi dengan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Uji hipotesis dilakukan melalui uji t parsial, uji F simultan, dan koefisien determinasi Adjusted R^2 .

Model regresi linear berganda yang digunakan adalah: $DPR = a + b_1NPM + b_2SG + b_3ROA + e$, sedangkan model MRA: $DPR = a + b_1X + b_2Z + b_3(X \times Z) + e$, di mana X adalah variabel independen, Z adalah kepemilikan manajerial, dan $X \times Z$ adalah variabel interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN**4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Populasi yang menjadi fokus dalam penelitian ini merupakan perusahaan sektor perbankan (khususnya kelompok KBMI 3 dan KBMI 4) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Pemilihan sektor perbankan sebagai objek penelitian didasarkan pada peran vital industri ini sebagai intermediasi keuangan yang memiliki regulasi sangat ketat (*highly regulated industry*). Berbeda dengan sektor manufaktur, kebijakan dividen di perbankan tidak hanya dipengaruhi oleh keinginan pemegang saham, tetapi juga oleh batasan rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio*) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Objek penelitian mencakup 10 bank besar yang memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. BBKA sebagai bank swasta terbesar memiliki fundamental yang sangat kuat dengan NPM yang stabil dan mampu mempertahankan pembayaran dividen yang konsisten meskipun di tengah tekanan pandemi. BBRI sebagai bank BUMN dengan fokus utama UMKM merupakan kontributor dividen terbesar bagi negara, dan lonjakan dividen pasca-merger ultra mikro menunjukkan korelasi kuat antara pertumbuhan aset dan kebijakan pengembalian kepada pemegang saham. BMRI mewakili segmen perbankan korporasi terbesar dengan karakteristik aset produktif dan digitalisasi perbankan yang meningkatkan profitabilitas. BRIS sebagai satu-satunya bank syariah dalam sampel memberikan data paling dinamis dengan pertumbuhan dividen yang melonjak drastis pasca-merger, membuktikan bagaimana efisiensi skala besar dapat meningkatkan profitabilitas secara signifikan.

4.2 Gambaran Data Penelitian

Tabel berikut menyajikan data tabulasi variabel penelitian dari seluruh sampel perbankan KBMI 3 dan 4 periode 2019–2024 yang digunakan dalam analisis.

Tabel 2. Data Tabulasi Variabel Penelitian (Sebagian)

Bank	Tahun	NPM (%)	SG (%)	ROA (%)	DPR (%)	KM (%)
BBNI	2019	30,22	1,52	1,81	25,00	0,004
BBNI	2020	12,89	1,10	1,20	50,00	0,007
BBRI	2019	41,39	16,50	2,19	60,00	0,064
BBRI	2020	12,45	6,73	1,15	30,00	0,054
BBKA	2019	41,50	6,40	1,89	60,00	0,069
BBKA	2020	28,40	2,58	1,35	50,00	0,007
BMRI	2019	10,47	1,45	0,83	35,75	0,065
BMRI	2023	40,97	6,70	3,14	80,00	0,020
BRIS	2019	43,00	10,96	3,04	61,15	0,203
BRIS	2024	48,72	9,43	3,76	69,35	0,206

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan masing-masing bank, diolah (2026)

4.3 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan transformasi data mentah menjadi bentuk yang lebih mudah dipahami, dengan mengidentifikasi kecenderungan sentral dan dispersi data dari seluruh variabel yang diamati. Prosedur ini krusial untuk memotret karakteristik empiris dari Net Profit Margin (NPM), Sales Growth (SG), dan Profitabilitas (ROA) sebagai variabel independen, Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel dependen, serta Kepemilikan Manajerial (KM) sebagai variabel moderasi pada sektor perbankan periode 2019–2024.

Tabel berikut menyajikan statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian berdasarkan 60 observasi panel data perbankan KBMI 3 dan 4 periode 2019–2024.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
NPM – X1 (%)	60	5,85	48,72	25,9183	11,07767
SG – X2 (%)	60	0,76	18,00	5,6122	3,65811
ROA – X3 (%)	60	0,37	3,76	1,5825	0,72098
DPR – Y (%)	60	7,45	85,00	40,5980	20,34246
KM – Z (%)	60	0,00	0,21	0,0558	0,05621

Sumber: Data sekunder yang telah diolah (2026)

Variabel NPM memiliki mean 25,92% dengan nilai minimum 5,85% yang terjadi saat kinerja perusahaan anjlok akibat pandemi COVID-19, dan nilai maksimum 48,72% yang diperoleh saat kondisi perusahaan stabil kembali. Standar deviasi sebesar 11,077 mencerminkan penyebaran data yang cukup bervariasi karena fluktuasi kinerja antar tahun pengamatan.

Variabel SG memiliki mean 5,61% dengan nilai minimum 0,76% yang menunjukkan titik terendah pertumbuhan pendapatan bank, dan nilai maksimum 18,00% yang menunjukkan ekspansi pendapatan yang optimal. Variabel ROA memiliki mean 1,5825% dengan standar deviasi 0,72098 yang merupakan standar deviasi paling rendah dibandingkan variabel lainnya, mencerminkan penyebaran data yang paling merata.

Variabel DPR memiliki mean 40,60% dengan rentang 7,45%–85,00%, mencerminkan keragaman kebijakan dividen antar bank yang cukup tinggi. Variabel Kepemilikan Manajerial rata-rata hanya 5,58% (mean = 0,0558), dengan nilai minimum 0,00 yang menunjukkan tidak adanya kepemilikan saham oleh manajemen pada beberapa observasi, dan nilai maksimum 0,21 (21%). Angka ini menunjukkan bahwa rata-rata keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham perbankan KBMI 3 dan 4 tergolong rendah.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05, sehingga residual terdistribusi normal. Nilai rata-rata (mean) residual berada pada angka 0,0000000 dengan standar deviasi sebesar 17,01587271, yang mengkonfirmasi bahwa model regresi memiliki variabel residual yang terdistribusi secara normal.

Uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel memiliki VIF < 10 dan Tolerance > 0,1: NPM (VIF = 3,522; Tolerance = 0,284), SG (VIF = 1,339; Tolerance = 0,747), ROA (VIF = 4,419; Tolerance = 0,226), dan KM (VIF = 1,385; Tolerance = 0,722). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak ditemukan adanya gejala multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai signifikansi > 0,05 (NPM: 0,815; SG: 0,704; ROA: 0,899; KM: 0,508), sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini menunjukkan bahwa varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain bersifat konstan atau homoskedastis. Uji autokorelasi Durbin-Watson menghasilkan nilai DW = 1,781, yang berada pada rentang dU (1,7277) < DW < 4-dU (2,2723), sehingga model terbebas dari gejala autokorelasi.

4.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda menghasilkan persamaan: $DPR = 14,907 + 0,169NPM + 0,355SG + 12,205ROA$. Konstanta sebesar 14,907 dengan tingkat signifikansi 0,000 menunjukkan nilai DPR ketika seluruh variabel independen bernilai nol. Secara parsial, hanya variabel ROA yang berpengaruh signifikan (sig. = 0,000; $\beta = 12,205$), sedangkan NPM (sig. = 0,380; $\beta = 0,169$) dan SG (sig. = 0,329; $\beta = 0,355$) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Meski demikian, seluruh variabel memiliki arah hubungan positif terhadap DPR.

4.5 Uji Moderasi (MRA)

Tabel 3. Hasil Uji Moderasi (MRA)

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	15,149	4,799	-	3,157	0,003
X1 (NPM)	-0,374	0,328	-0,296	-1,141	0,259
X2 (SG)	-0,094	0,547	-0,025	-0,172	0,864
X3 (ROA)	21,621	4,965	1,112	4,354	0,000*
Z (KM)	-8,061	81,180	-0,032	-0,099	0,921
X1Z	11,567	6,291	1,834	1,839	0,072
X2Z	3,444	8,000	0,122	0,431	0,669
X3Z	-172,649	73,116	-1,994	-2,361	0,022*

*Signifikan pada $\alpha = 0,05$ / Sumber: Data sekunder diolah (2026)

Hasil uji MRA menunjukkan bahwa variabel interaksi X3Z (ROA × KM) memiliki nilai signifikansi $0,022 < 0,05$ dengan koefisien negatif ($\beta = -172,649$), yang berarti kepemilikan manajerial memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap DPR. Sebaliknya, variabel interaksi X1Z (sig. = 0,072) dan X2Z (sig. = 0,669) tidak signifikan, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi pengaruh NPM dan Sales Growth terhadap DPR.

4.6 Uji Hipotesis

Tabel 4. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

H	Hipotesis	Sig.	Keputusan
H1	NPM → DPR (+)	0,259	Ditolak
H2	SG → DPR (+)	0,864	Ditolak
H3	ROA → DPR (+)	0,000	Diterima
H4	KM memperkuat NPM → DPR	0,072	Ditolak
H5	KM memperkuat SG → DPR	0,669	Ditolak
H6	KM memoderasi ROA → DPR	0,022	Diterima*

*Moderasi bersifat memperlemah / Sumber: Data primer diolah (2026)

Uji F menghasilkan nilai $F = 15,424$ dengan sig. = 0,000, sehingga seluruh variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,631 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 63,1% variasi DPR, sedangkan 36,9% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

5. PEMBAHASAN

5.1 Pengaruh Net Profit Margin terhadap Dividend Payout Ratio

Net Profit Margin tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (sig. = 0,259; $\beta = -0,374$), sehingga H1 ditolak. Kondisi ini dapat dijelaskan karena selama periode pandemi COVID-19, perbankan cenderung konservatif dengan mengalokasikan laba untuk cadangan kerugian nilai (CKPN) guna mengantisipasi risiko kredit macet akibat pembatasan ekonomi, sehingga porsi dividen tidak mengalami kenaikan yang searah dengan margin laba. Perusahaan sering menahan laba untuk kebutuhan operasional, investasi, serta pengembangan usaha di masa mendatang tanpa secara langsung mengaitkannya dengan besaran dividen yang dibagikan.

Peningkatan Net Profit Margin tidak serta-merta meningkatkan pembagian dividen. Perusahaan cenderung mempertimbangkan kondisi ekonomi secara keseluruhan sebelum memutuskan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Naibaho & Widyastari (2023) serta Ahmad et al. (2021) yang menemukan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dalam konteks ketidakpastian ekonomi.

5.2 Pengaruh Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio

Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (sig. = 0,864; β = -0,094), sehingga H2 ditolak. Pertumbuhan penjualan tidak selalu mencerminkan peningkatan laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan biasanya membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendukung kegiatan operasional, distribusi, serta ekspansi usaha. Oleh karena itu, perusahaan sering menggunakan laba yang diperoleh untuk memperkuat modal kerja dan meningkatkan kapasitas bisnis.

Pada masa pemulihan pasca-pandemi, pertumbuhan pendapatan lebih diprioritaskan untuk memperkuat struktur permodalan dan mendukung program restrukturisasi kredit pemerintah, sehingga aliran kas keluar untuk dividen tetap dijaga secara konservatif. Pandemi COVID-19 juga menyebabkan ketidakstabilan aktivitas ekonomi yang berdampak pada fluktuasi penjualan, sehingga perusahaan lebih memprioritaskan stabilitas keuangan dibandingkan meningkatkan pembagian dividen.

5.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio

Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (sig. = 0,000; β = 21,621), sehingga H3 diterima. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kondisi keuangan yang lebih kuat sehingga mampu memenuhi kewajiban kepada pemegang saham melalui pembagian dividen. Ketika perusahaan mampu menghasilkan laba secara optimal, perusahaan memiliki ruang yang lebih besar untuk membagikan sebagian keuntungan tersebut kepada pemegang saham.

Hasil ini konsisten dengan teori sinyal: perusahaan dengan ROA tinggi memiliki kondisi keuangan lebih kuat sehingga mampu membagikan dividen lebih besar. Meskipun pandemi sempat menekan kinerja, bank yang mampu mempertahankan ROA yang stabil tetap memberikan sinyal positif kepada investor melalui konsistensi pembagian dividen sebagai bentuk resiliensi keuangan. Temuan ini mendukung penelitian Brigham & Houston (2022), Sembiring (2024), Arrozaq et al. (2021), serta Yunisari & Ratnadi (2018) yang secara konsisten menemukan pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

5.4 Moderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Pengaruh NPM dan Sales Growth

Kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh NPM (sig. = 0,072; H4 ditolak) maupun Sales Growth (sig. = 0,669; H5 ditolak) terhadap DPR. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan dividen berbasis margin laba bersih dan pertumbuhan penjualan lebih didominasi oleh regulasi perbankan dan kondisi makroekonomi daripada proporsi kepemilikan manajerial.

Selama periode pandemi COVID-19 banyak perusahaan menghadapi tekanan ekonomi yang menyebabkan manajemen lebih fokus pada stabilitas keuangan perusahaan. Dalam kondisi tersebut manajemen cenderung mempertahankan laba untuk menjaga keberlangsungan operasional dibandingkan meningkatkan pembagian dividen, terlepas dari tingkat kepemilikan saham mereka. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan dana dari pertumbuhan pendapatan sepenuhnya diatur secara korporat untuk memperkuat fundamental bank pasca-pandemi.

5.5 Moderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Pengaruh Profitabilitas

Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap DPR dengan arah memperlemah (sig. = 0,022; β = -172,649), sehingga H6 diterima. Temuan ini merupakan temuan krusial yang menunjukkan bahwa ketika manajemen memiliki saham dalam perusahaan, manajemen cenderung lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan dividen. Manajemen tidak hanya mempertimbangkan keuntungan jangka pendek melalui pembagian dividen, tetapi juga mempertimbangkan kepentingan jangka panjang perusahaan seperti investasi, ekspansi, serta peningkatan nilai perusahaan.

Di tengah ketidakpastian pandemi, manajer pemilik saham cenderung bersifat risk-averse dan lebih memilih menahan laba untuk memperkuat modal inti (retained earnings) demi keberlangsungan bank jangka panjang daripada membagikannya sebagai dividen jangka pendek. Dengan demikian, meskipun perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, peningkatan profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan pembagian dividen karena adanya pertimbangan manajemen yang juga bertindak sebagai pemegang saham. Ini konsisten dengan perspektif teori keagenan dan teori sinyal (Napitupulu & Hasnawati, 2024).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan: (1) Net Profit Margin tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada bank KBMI 3 dan 4 periode 2019–2024 (H1 ditolak). Dalam konteks pandemi COVID-19, perbankan cenderung menjaga rasio efisiensi namun laba lebih banyak dialokasikan untuk cadangan kerugian nilai guna mengantisipasi risiko kredit macet. (2) Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (H2 ditolak). Meskipun pendapatan operasional bank tumbuh, hal ini tidak memicu kenaikan dividen karena pertumbuhan pendapatan lebih diprioritaskan untuk memperkuat permodalan. (3) Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (H3 diterima), mengkonfirmasi bahwa kemampuan bank menghasilkan laba dari total asetnya tetap menjadi indikator fundamental utama bagi kebijakan dividen.

(4) Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh NPM terhadap DPR (H4 ditolak), karena kebijakan ini lebih didominasi oleh kepatuhan terhadap regulasi perbankan dalam menjaga likuiditas selama masa krisis. (5) Kepemilikan Manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh Sales Growth terhadap DPR (H5 ditolak), mengindikasikan bahwa penggunaan dana dari pertumbuhan pendapatan sepenuhnya diatur secara korporat. (6) Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap DPR dengan arah yang memperlemah (H6 diterima), membuktikan bahwa manajer pemilik saham cenderung risk-averse dan lebih mengutamakan keamanan modal jangka panjang.

Secara simultan, seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan Adjusted $R^2 = 63,1\%$. Keterbatasan penelitian ini meliputi: (1) masih terdapat 36,9% faktor lain seperti CAR dan NPL yang belum dimasukkan dalam model; (2) rentang waktu penelitian (2019–2024) mencakup fase transisi yang sangat kontras antara masa sebelum, saat, dan sesudah pandemi, sehingga terdapat volatilitas data yang cukup tinggi. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel makroekonomi (suku bunga BI) atau variabel spesifik perbankan (CAR, NPL) serta memperluas sektor penelitian dan periode observasi untuk menangkap fenomena kebijakan dividen secara lebih komprehensif pasca-pemulihan ekonomi.

LAMPIRAN

Tabel L.1 Tabulasi Lengkap Data Variabel Penelitian

Tabel L.1. Data Panel Lengkap 10 Bank KBMI 3 & 4 (2019–2024)

No	Bank	Tahun	NPM (%)	SG (%)	ROA (%)	DPR (%)	KM (%)
1	BBNI	2019	30,22	1,52	1,81	25,00	0,004
	BBNI	2020	12,89	1,10	1,20	50,00	0,007
	BBNI	2021	19,68	1,45	1,44	50,00	0,067
	BBNI	2022	22,50	4,06	1,39	8,91	0,042
	BBNI	2023	25,80	0,76	0,44	10,00	0,011
	BBNI	2024	30,78	3,93	1,52	18,94	0,010
2	BBRI	2019	41,39	16,50	2,19	60,00	0,064
	BBRI	2020	12,45	6,73	1,15	30,00	0,054
	BBRI	2021	15,80	9,82	1,40	20,00	0,011
	BBRI	2022	32,78	2,05	1,65	33,15	0,012
	BBRI	2023	23,60	11,59	1,61	14,93	0,036
	BBRI	2024	33,51	1,25	1,55	30,00	0,055

3	BBTN	2019	20,95	7,50	1,25	45,00	0,063
	BBTN	2020	15,60	4,20	0,95	40,00	0,007
	BBTN	2021	18,40	5,50	1,15	37,65	0,052
	BBTN	2022	24,95	5,11	0,89	20,00	0,008
	BBTN	2023	25,93	7,74	1,93	85,00	0,020
	BBTN	2024	30,92	10,20	2,43	60,00	0,026
4	BBCA	2019	41,50	6,40	1,89	60,00	0,069
	BBCA	2020	28,40	2,58	1,35	50,00	0,007
	BBCA	2021	30,15	4,25	1,55	7,45	0,088
	BBCA	2022	33,86	4,69	2,52	43,64	0,204
	BBCA	2023	47,02	18,00	2,78	60,00	0,064
	BBCA	2024	32,76	2,15	1,54	36,92	0,008
5	BDMN	2019	8,15	2,35	0,65	34,12	0,062
	BDMN	2020	6,40	1,20	0,45	23,36	0,010
	BDMN	2021	7,85	1,40	0,76	20,00	0,008
	BDMN	2022	20,25	6,33	1,67	34,65	0,060
	BDMN	2023	37,93	7,95	2,74	85,00	0,020
	BDMN	2024	36,17	3,91	2,11	60,00	0,064
6	BMRI	2019	10,47	1,45	0,83	35,75	0,065
	BMRI	2020	8,20	2,50	0,65	20,00	0,008
	BMRI	2021	12,50	3,42	0,95	35,00	0,063
	BMRI	2022	22,42	0,77	1,14	25,77	0,010
	BMRI	2023	40,97	6,70	3,14	80,00	0,020
	BMRI	2024	32,82	4,50	1,60	60,00	0,062
7	BNGA	2019	35,79	6,91	1,71	36,59	0,052
	BNGA	2020	22,40	4,25	1,15	60,00	0,069
	BNGA	2021	25,80	4,37	1,35	40,00	0,067
	BNGA	2022	20,83	2,18	1,74	34,88	0,062
	BNGA	2023	14,54	2,44	1,14	10,27	0,042
	BNGA	2024	5,85	10,27	0,37	25,00	0,005
8	BRIS	2019	43,00	10,96	3,04	61,15	0,203
	BRIS	2020	25,60	4,20	1,55	25,00	0,007
	BRIS	2021	28,40	10,44	1,85	14,93	0,036
	BRIS	2022	35,31	5,28	1,64	60,00	0,069
	BRIS	2023	47,72	10,51	2,97	60,00	0,064
	BRIS	2024	48,72	9,43	3,76	69,35	0,206

9	NISP	2019	25,34	4,96	1,25	25,00	0,053
	NISP	2020	18,20	6,50	0,95	80,00	0,019
	NISP	2021	22,50	8,20	1,25	67,88	0,209
	NISP	2022	37,32	8,43	2,93	39,26	0,201
	NISP	2023	32,52	3,46	1,52	35,65	0,011
	NISP	2024	37,43	4,75	2,56	56,27	0,207
10	PNBN	2019	16,08	4,35	1,23	55,83	0,025
	PNBN	2020	12,45	8,50	0,85	20,02	0,098
	PNBN	2021	15,20	6,20	1,15	10,00	0,011
	PNBN	2022	20,42	5,39	1,72	35,32	0,064
	PNBN	2023	35,94	7,80	1,61	43,24	0,055
	PNBN	2024	31,77	5,39	1,39	60,00	0,069

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan masing-masing bank, diolah (2026)

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, A., Rahman, S., & Sari, M. (2021). Pengaruh Net Profit Margin, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–15.
- Arrozaq, A. N., Wijaya, A. L., & Ubaidillah, M. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 55–68.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (15th ed.). Salemba Empat.
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 9(3), 232–245.
- Damodaran, A. (2021). *Corporate Finance: Theory and Practice* (5th ed.). John Wiley & Sons.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita, I. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy and Firm Value. *Journal of Applied Accounting and Finance*, 2(2), 128–139.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2019). *Principles of Managerial Finance* (15th ed.). Pearson Education.
- Gumanti, T. A. (2009). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. UPP STIM YKPN.
- Mardani, R. M., Nurkholis, & Fadillah, A. (2021). Dividend Policy, Ownership Structure and Corporate Governance: An Empirical Analysis of Indonesian Firms. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(2), 201–220.
- Muslima, F. K., & Ditasari, R. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 12(1), 35–47.
- Naibaho, E. A. B., & Widyastari, N. (2023). Effect of Net Profit Margin, Sales Growth, Profitability on Dividend Payout Ratio. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(1).
- Napitupulu, T. A., & Hasnawati, S. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 2019–2021. *Jurnal Keuangan dan Investasi*, 5(2), 64–79.
- Sembiring, D. (2024). Analisis Teori Sinyal dalam Pengambilan Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Keuangan Modern*, 6(1), 50–61.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

- Wijaya, P., & Suryani, T. (2024). Sales Growth, Profitability, and Firm Value: Evidence from Indonesian Manufacturing Companies. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 15(1), 112–123.
- Yunisari, N. W., & Ratnadi, N. M. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 7(1), 55–68.