

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN
LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEND DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR
DIBURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2020–2023**

Dovan Aditya Riswandi
dovannadia@gmail.com
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ediyanto
ediyanto@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Lita Permata Sari
litapermatasari@unars.ac.id
Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

The LQ45 stock index represents 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) that are carefully selected based on their high liquidity, large market capitalization, strong fundamentals, and promising growth potential. This index serves as a benchmark for assessing the performance of major and liquid companies in the Indonesian capital market. The purpose of this study is to examine the effect of Managerial Ownership, Company Size, and Liquidity on Dividend Policy, with Financial Performance as an intervening variable in LQ45 companies listed on the IDX. This research applies a quantitative method and utilizes Smart PLS 3.0 (Partial Least Squares) for data analysis to determine the relationships between the variables. The study aims to provide insights into how internal company characteristics and financial performance influence corporate decisions related to dividend distribution within the context of Indonesia's capital market.

The results show that Managerial Ownership (X1) has a significant negative impact on Financial Performance (Y1), while Company Size (X2) exhibits a significant positive effect on Financial Performance (Y1). In contrast, Liquidity (X3) shows a negative but insignificant relationship with Financial Performance (Y1). Furthermore, Managerial Ownership (X1) negatively but insignificantly affects Dividend Policy (Y2), and Company Size (X2) has a positive yet insignificant effect on Dividend Policy (Y2). Liquidity (X3) has a significant negative influence on Dividend Policy (Y2), while Financial Performance (Y1) has a positive but insignificant impact on Dividend Policy (Y2). The indirect effects of Managerial Ownership, Company Size, and Liquidity on Dividend Policy through Financial Performance are all insignificant, suggesting that financial performance does not play a significant mediating role in this relationship.

Keywords: LQ45, Managerial Ownership, Company Size, Liquidity, Financial Performance, Dividend Policy, Indonesia Stock Exchange, Smart PLS.

I. PENDAHULUAN

Faktor terpenting dalam perkembangan perusahaan adalah laba, karena laba merupakan indikator utama keberhasilan suatu organisasi dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Semua kegiatan yang berkaitan dengan perolehan dan pengelolaan keuangan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut. Kemampuan perusahaan

untuk tumbuh dan bertahan di tengah persaingan sangat bergantung pada kualitas manajemennya. Jatmiko (2017) menjelaskan bahwa perencanaan, pengawasan, pengendalian, pengaturan, dan pengelolaan sumber daya keuangan merupakan bagian dari manajemen keuangan. Menurut Anwar (2019:5), manajemen keuangan adalah studi tentang bagaimana keuangan

perusahaan dikelola secara efektif. Hal ini mencakup bagaimana dana diperoleh, dialokasikan, dan digunakan untuk mendukung operasi bisnis. Manajemen keuangan juga memastikan bahwa keputusan keuangan yang diambil mendukung tujuan jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, kemampuan dalam merencanakan dan mengevaluasi tindakan moneter menjadi hal yang sangat penting untuk menjamin pencapaian target keuangan perusahaan.

Distribusi pendapatan kepada pemegang saham merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan. Pendapatan yang diperoleh dapat diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang. Namun, di sisi lain, investor juga memiliki hak atas dividen sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan. Wassafa (2017:141) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dua pilihan utama, yaitu membayar dividen dengan dana surplus atau menginvestasikannya kembali. Pembayaran dividen dapat mengurangi sumber daya internal perusahaan, tetapi dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, jika perusahaan menahan laba, dana tersebut dapat digunakan untuk memperluas usaha atau menambah modal kerja. Istilah “kinerja keuangan” digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Biasanya, laporan keuangan dibuat pada akhir periode akuntansi untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan. Manajer juga memiliki kebijakan untuk menahan sebagian

laba guna menjaga keberlangsungan operasional (Kurniasari, 2014:12).

Menurut Sonya (2016:4), kepemilikan investor dan manajemen dapat menjadi sumber pendapatan yang signifikan bagi suatu perusahaan. Direktur dan komisaris yang memiliki saham dalam perusahaan disebut sebagai pemilik manajerial karena mereka ikut serta dalam pengambilan keputusan strategis. Tingginya tingkat kepemilikan manajerial menunjukkan adanya komitmen dan tanggung jawab terhadap keberhasilan perusahaan. Umumnya, semakin besar kepemilikan manajerial, semakin tinggi pula motivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini karena mereka turut merasakan dampak langsung dari peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham. Fondasi utama dalam hubungan antara manajemen dan perusahaan adalah kepercayaan. Kepercayaan yang kuat antara pemilik dan manajemen akan menciptakan kerja sama yang harmonis dalam mencapai tujuan keuangan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial berperan penting dalam menentukan arah kebijakan dan stabilitas perusahaan di masa depan.

Ukuran perusahaan merupakan indikator penting yang digunakan untuk menilai kekuatan finansial dan kemampuan menghasilkan laba. Total aset perusahaan sering digunakan sebagai ukuran utama untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, semakin besar pula potensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut

Niresh (2014:57), ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laba bersih karena adanya skala ekonomi. Perusahaan besar cenderung dapat memproduksi barang dalam jumlah lebih banyak dengan biaya yang relatif lebih rendah. Halim (2015:93) juga menambahkan bahwa total aset dapat menjadi proksi yang baik untuk menilai ruang lingkup kegiatan perusahaan. Besarnya aset menunjukkan kestabilan dan potensi keuntungan yang tinggi di mata investor. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran besar sering dianggap lebih menarik karena memiliki kapasitas untuk tumbuh dan berkembang secara berkelanjutan.

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebuah perusahaan dianggap likuid apabila mampu melunasi utang yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun. Ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Fahmi (2017:121) menjelaskan bahwa rasio likuiditas menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat mengelola aset lancarnya untuk menutupi kewajiban jangka pendek. Penurunan rasio likuiditas sering kali menyebabkan menurunnya minat investor karena dianggap berisiko tinggi. Contohnya dapat dilihat pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Meskipun memiliki likuiditas tinggi, beberapa perusahaan seperti ADRO mengalami fluktuasi signifikan pada harga sahamnya. Pada tahun 2022, laba bersih ADRO melonjak hingga

USD 2,83 miliar karena kenaikan harga batu bara akibat konflik global, namun sahamnya tetap turun hingga 70 persen. Fenomena ini menunjukkan bahwa faktor eksternal juga memengaruhi kinerja keuangan meskipun likuiditas perusahaan tetap terjaga.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Ada banyak situasi berbeda di mana manajemen keuangan dipraktikkan, termasuk kehidupan pribadi, organisasi, dan perusahaan. Manajemen keuangan mencakup pengaturan semua komponen keuangan yang relevan. Membahas berbagai strategi untuk mengalokasikan sumber daya secara efektif guna mencapai tujuan. Sartono (2011:50) berpendapat bahwa untuk mengelola keuangan dengan baik, seseorang harus mengalokasikan uang tunai secara efisien dan berusaha menghasilkan pendapatan untuk membiayai investasi atau konsumsi.

Kepemilikan Manajerial

Pemegang saham dengan peran ganda dalam manajemen dan pengambilan keputusan, termasuk direktur dan komisaris, dikenal sebagai "pemilik manajerial," Menurut Sonya (2016:4), ketika mereka yang bertanggung jawab menjalankan perusahaan juga merupakan pemegang saham, hal ini disebut kepemilikan manajerial. Persentase saham yang dimiliki oleh manajemen ditunjukkan dalam laporan keuangan. Kepemilikan manajerial berarti bahwa para eksekutif perusahaan juga merupakan pemegang saham, memiliki hak suara dalam keputusan

bisnis utama, dan terlibat langsung dalam menjalankan operasi sehari-hari. Rumus berikut dapat digunakan untuk menentukan kepemilikan manajerial, sebagaimana dikemukakan oleh Gunawan dan Wijaya (2020:1718):

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100\%$$

Keterangan:

KM : Kepemilikan Manajerial

SM : Total saham yang dimiliki oleh manajemen

SB : Jumlah saham perusahaan yang dikelola

Ukuran perusahaan

Halim (2015:93) berpendapat bahwa ukuran perusahaan yang didefinisikan oleh total asetnya merupakan indikasi yang baik dari skala operasionalnya. Di mata manajer, keseluruhan aset perusahaan merupakan indikasi stabilitas dan kapasitasnya untuk menghasilkan laba. Metode standar untuk menghitung ukuran perusahaan adalah dengan mengalikan total asetnya dengan logaritma naturalnya. Untuk tujuan membandingkan variabel lain, metode ini lebih disukai karena kecenderungannya yang signifikan untuk menghaluskan perbedaan nilai. Jogyanto (2017:282) menyatakan bahwa rumus berikut dapat digunakan untuk menentukan besarnya perusahaan:

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Aset$$

Keterangan:

Firm size : Suatu ukuran yang menentukan besar kecilnya suatu perusahaan.

Total : Penjualan aktiva lancar

Aset dan aktiva tetap.

Ln : Logaritma Natural dari

Total Total aktiva atau Total

Aset asset.

Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kapasitas organisasi untuk membayar utang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo Fahmi, (2017:121). Rasio ini penting karena menunjukkan seberapa besar dampak utang jangka pendek terhadap nilai perusahaan dan minat investor. Jika perusahaan tidak dapat membayar tagihan jangka pendeknya, nilainya turun dan minat investor pun menurun. Violiandani *et al.* (2025) menyatakan bahwa likuiditas yang tinggi memberikan ruang lebih besar bagi perusahaan untuk menyalurkan dividen. Rumus perhitungan likuiditas menggunakan, rumus berikut ini:

$$Rasio\ Kas = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Kewajiban\ Lancar}$$

Keterangan:

Kas dan setara kas : Uang tunai yang dimiliki perusahaan untuk menutupi kewajiban-kewajiban lancar atau jangka pendek.

Kewajiban Lancar : Kewajiban keuangan suatu badan usaha yang jatuh tempo dan harus dibayarkan dalam waktu satu tahun.

Kinerja Keuangan

Menurut Kurniasari (2014:12) Keberhasilan finansial suatu perusahaan dapat dinilai dengan melihat laporan keuangannya yang merinci pencapaiannya di bidang

keuangan. Hery (2015:25) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengevaluasi efisiensi dan produktivitas perusahaan dalam mencapai tingkat keuntungannya adalah melalui pengukuran kinerja keuangan. Imaniyah, Arief, & Minullah (2025) menegaskan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, dimana pembagian dividen dapat meningkatkan persepsi pasar melalui peningkatan indikator kinerja keuangan. Dalam analisis ini, kinerja keuangan dicirikan sebagai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba melalui penggunaan pendanaan ekuitas atau utang, berikut rumusnya:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Keterangan:

Laba Bersih : Pendapatan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Total Aset : Jumlah antara aktiva lancar dan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2014:141), Dividen merupakan keputusan tentang penggunaan hak-hak pemegang saham. Musthafa (2017:141) berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan adalah keputusannya tentang distribusi laba dalam jangka panjang. Dividen kepada pemegang saham atau modal yang disimpan untuk pertumbuhan

keduanya diputuskan berdasarkan kebijakan ini. *Dividend Payout Ratio* digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yaitu dengan membandingkan pembayaran dividen dengan laba bersih yang diperoleh, yang sering kali dinyatakan dalam persentase. Sisi negatifnya adalah dapat mengurangi laba ditahan, yang berdampak buruk bagi keuangan internal perusahaan. Sesuai dengan persamaan berikut, sebagaimana dinyatakan oleh Martono dan Harjito (2014:270):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

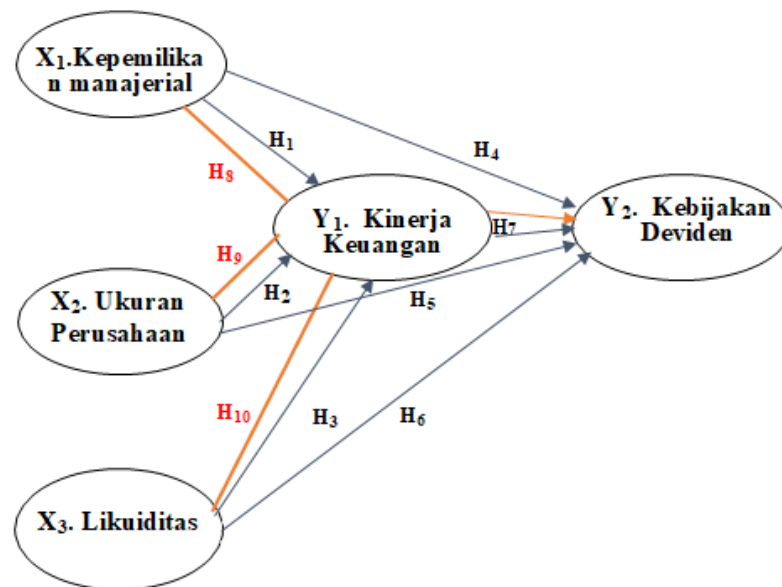
Keterangan:

Dividen Tunai : Total jumlah uang yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Laba Bersih : Pendapatan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Kerangka Konseptual

Menurut Sugiyono (2017:60) “Kerangka Konseptual adalah model konseptual tentang bagaimana teori hubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting”. Kerangka konseptual berguna untuk menghubungkan atau menjelaskan secara panjang lebar tentang suatu topik yang akan dibahas. Berikut ini merupakan kerangka konseptual penelitian yang disusun pada Gambar 1 berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis

- | | |
|---|--|
| H ₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan; | H ₉ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan; |
| H ₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan; | H ₁₀ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan. |
| H ₃ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan; | |
| H ₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen; | |
| H ₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen; | |
| H ₆ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen; | |
| H ₇ : Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen; | |
| H ₈ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan; | |

III. METODE PENELITIAN

Menurut Azwar (2015:70) “Rancangan penelitian adalah gambaran yang terperinci tentang bagaimana hubungan antara variabel akan dianalisis dan bagaimana data akan dikumpulkan, dan tujuan yang sesuai dengan penelitian agar mempunyai gambaran tentang bagaimana keterkaitan antara variabel dan bagaimana mengukurnya”. Sesuai dengan tujuan penelitian, desain penelitian bersifat struktural dan hemat biaya.

Menurut Sugiyono (2017:2) “Pada dasarnya, metode penelitian adalah pendekatan ilmiah yang diterapkan untuk mengumpulkan data dengan maksud dan kepentingan tertentu”. Pendekatan kuantitatif

digunakan dalam penelitian ini. Metodologi penelitian yang berlandaskan pada positivisme (data konkret), metode kuantitatif menggunakan statistika sebagai alat analisis, dan relevan dengan topik yang diteliti untuk menarik kesimpulan tertentu (Sugiyono, 2018; 13). Metodologi penelitian untuk penelitian ini dimulai dengan tahap observasi lapangan, yang memerlukan pengumpulan data dari berbagai sumber literatur, mengutip karya terdahulu yang relevan, dan mengembangkan kerangka penelitian untuk mendukung hipotesis penelitian. Data sekunder yang dikumpulkan dari www.idx.co.id digunakan dalam penelitian ini. Setelah analisis data dalam perangkat lunak smart PLS 3.0 dengan pengujian asumsi klasik, koefisien determinasi, persamaan struktural, dan hipotesis, hasil dan rekomendasi akan dibuat.

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini mengandalkan data sekunder yang dapat diakses publik secara daring melalui situs web Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) dan bukan pengumpulan data secara langsung. Oleh karena itu, penelitian ini hanya akan berfokus pada laporan keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2020–2023. Dari tahun 2024 hingga 2025, total waktu yang dihabiskan untuk penelitian ini adalah tiga bulan. Periode penelitian ini digunakan untuk mengumpulkan data melalui observasi menggunakan Aplikasi Smart PLS 3.0, dengan tujuan untuk menarik kesimpulan dari penelitian ini.

Populasi dan Sampel

Subjek atau hal-hal yang membentuk suatu populasi. Djaali (2020:40) menyatakan bahwa “populasi adalah semua sumber data penelitian yang akan diteliti dan diteliti karakteristiknya”. Untuk tahun 2020–2023, akan ada 45 perusahaan LQ45 yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. “Sampel merupakan sebagian dari jumlah dan karakteristik keseluruhan yang dimiliki oleh suatu populasi,” ungkap Sugiyono (2019:127). Dengan menggunakan pendekatan purposive sample, penelitian ini menggunakan proses non-probability sampling. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Menurut Sugiyono (2019:133), analisis ini hanya sebagian kecil dari keseluruhan populasi yang digunakan; yaitu 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2020 dan 2023. Berikut ini adalah kriteria yang akan digunakan untuk memilih perusahaan yang akan dijadikan sampel:

- a. Perusahaan yang konsisten di LQ45 tahun 2020-2023;
- b. Perusahaan LQ45 yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023;
- c. Perusahaan LQ45 yang mengalami laba tahun 2020-2023.

Terdapat 9 dari 45 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian berdasarkan kriteria pengambilan sampel penelitian di atas. Sampel penelitian terdiri dari 9 perusahaan x 4 tahun = 36 data.

Metode Analisis Data

Analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Model - Partial Least Square* (PLS-SEM).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai Collinierity Statistics (VIF) pada “Inner VIF Values” pada hasil analisis aplikasi partial least square Smart PLS 3.0, kemudian disajikan tabel asumsi klasik multikolinieritas seperti berikut ini:

Tabel 1
Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

	X ₁ . Kepemilikan Manajerial	X ₂ . Ukuran perusahaan	X ₃ . Likuiditas	Y ₁ . Kinerja Keuangan	Y ₂ . Kebijakan Dividen
X ₁ . Kepemilikan Manajerial				1,067	1,302
X ₂ . Ukuran perusahaan				1,047	1,219
X ₃ . Likuiditas				1,020	1,116
Y ₁ . Kinerja Keuangan					1,385
Y ₂ . Kebijakan Dividen					

Sumber: Lampiran 3, 2024

Pada smart PLS 3.0 menyatakan bahwa asumsi klasik "Multikolinearitas" tidak dilanggar. Namun, jika nilai VIF lebih besar dari 5,00, asumsi tersebut dilanggar atau variabel independen saling memengaruhi, seperti yang ditunjukkan oleh angka merah. Karena nilai variance inflasi faktor (VIF) lebih dari 5,00, seperti yang ditunjukkan pada tabel di atas, terlihat bahwa keempat variabel melanggar asumsi multikolinearitas. Analisis data model struktural (PLS) dapat diterima dan bahkan diuntungkan meskipun sering terjadi

pelanggaran persyaratan multikolinearitas.

Uji Normalitas

Uji Tujuan Uji Normalitas adalah untuk memastikan apakah data untuk setiap variabel penelitian mengikuti distribusi normal, di mana simpangan baku rendah dan distribusi tidak menyimpang secara signifikan dari median. Asumsi kenormalan tidak dilanggar jika nilai Excess Kurtois atau Skewness berada dalam kisaran $-2,58 < CR < 2,58$. Setelah itu, berikut adalah tabel yang menguji asumsi kenormalan klasik:

Tabel 2
Uji Asumsi Klasik Normalitas

Indikator	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X ₁ . Kepemilikan Manajerial	13.244	3.482	Normal
X ₂ . Ukuran perusahaan	0.030	-0.646	Normal
X ₃ . Likuiditas	0.263	1.111	Normal
Y ₁ . Kinerja Keuangan	-0.044	0.994	Normal
Y ₂ . Kebijakan Dividen	-1.040	0.106	Normal

Sumber: Lampiran 4, 2024

Kita dapat menyimpulkan bahwa semua indikator memiliki data yang terdistribusi secara teratur/normal dari tabel 2 di atas.

Uji Koefisien Determinasi

R^2 adalah ukuran sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan

oleh model. Angka R-Square memberikan wawasan tentang pengujian ini. Berikut ini adalah tabel yang menampilkannya dalam keluaran R-Square untuk pengujian koefisien determinasi

Tabel 3
Uji Koefisien Determinasi

	<i>R-Square</i>	<i>Adjusted R-Square</i>
Y ₁ . Kinerja Keuangan	0,278	0,210
Y ₂ . Kebijakan Dividen	0,355	0,271

Sumber: Lampiran 3, 2024

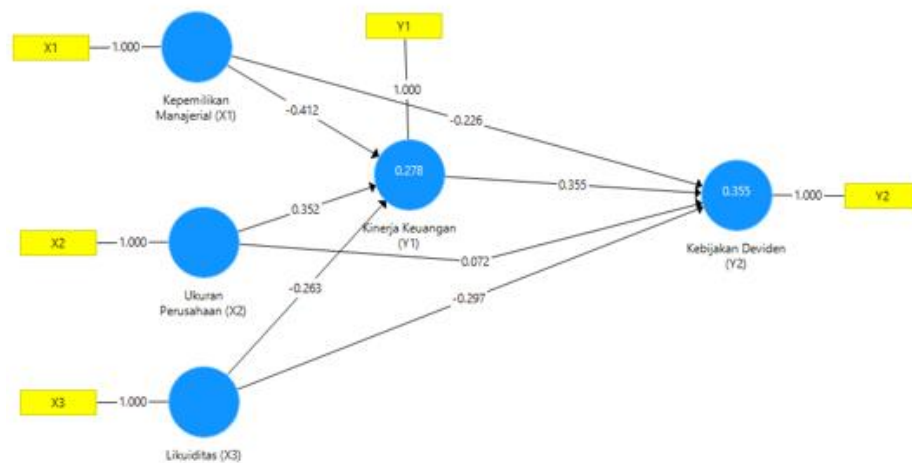
Berdasarkan tabel tersebut, dapat diartikan bahwa:

- Dari faktor-faktor yang dimasukkan dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial (X₁), ukuran perusahaan (X₂), dan likuiditas (X₃) menyumbang 27,8 persen varians kinerja keuangan (Y₁), sedangkan variabel lainnya menyumbang 72,2 persen.
- Dari faktor-faktor yang dimasukkan dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial (X₁), ukuran perusahaan (X₂), dan

likuiditas (X₃) menyumbang 0,355 atau 35,5% dari total pengaruh terhadap kebijakan dividen (Y₂), sedangkan variabel lainnya menyumbang 64,5% sisanya.

Analisis Persamaan Struktural (*inner model*)

Hasil analisis penelitian dengan menggunakan analisis Smart PLS (*partial least square*) tersebut selanjutnya dibuat persamaan struktural sebagai berikut :



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi Smart PLS

Mengacu pada Gambar 2 di atas, hasil uji hipotesis menggunakan aplikasi Smart PLS disajikan dalam

Tabel 4 dari Uji Hipotesis Penelitian sebagaimana ditunjukkan di bawah ini:

Tabel 4
Uji Hipotesis Penelitian

	Sampel Asli (O)	T Statistics	P Value
Kepemilikan Manajerial (X ₁)=> Kinerja Keuangan (Y ₁)	-0,412	3,544	0,000
Kepemilikan Manajerial (X ₁)=> Kebijakan Dividen (Y ₂)	-0,372	1,763	0,079
Ukuran perusahaan (X ₂)=> Kinerja Keuangan (Y ₁)	0,352	2,268	0,024
Ukuran perusahaan (X ₂)=> Kebijakan Dividen (Y ₂)	0,197	1,207	0,228
Likuiditas (X ₃)=> Kinerja Keuangan (Y ₁)	-0,263	1,790	0,074
Likuiditas (X ₃)=> Kebijakan Dividen (Y ₂)	-0,390	2,443	0,015
Kinerja Keuangan (Y ₁)=> Kebijakan Dividen (Y ₂)	0,355	1,896	0,059
Kepemilikan Manajerial (X ₁)=> Kinerja Keuangan (Y ₁) => Kebijakan Dividen (Y ₂)	-0,146	1,756	0,080
Ukuran perusahaan (X ₂)=> Kinerja Keuangan (Y ₁) => Kebijakan Dividen (Y ₂)	0,125	1,355	0,176
Likuiditas (X ₃)=> Kinerja Keuangan (Y ₁) => Kebijakan Dividen (Y ₂)	-0,093	1,349	0,178

Sumber: Lampiran 4, 2024

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan manajerial (X_1) terhadap Kinerja keuangan (Y_1)

Kinerja keuangan akan meningkat seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajemen dan sebaliknya seiring dengan menurunnya kepemilikan manajerial. Uji hipotesis pertama menghasilkan hasil negatif (0,412), nilai *T-Statistik* sebesar 3,544 ($> 1,964$), dan nilai *P-value* sebesar **0,000** ($< 0,05$), sehingga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (X_1) berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan (Y_1). Dengan demikian, **Hipotesis Nomor 1 dapat diterima**. Iskandar (2021) juga menemukan bahwa kepemilikan manajemen berdampak pada keberhasilan finansial, dan temuan kami konsisten dengan temuan tersebut. Penelitian oleh Indriani, Sari, & Pramitasari (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan LQ45. Hal ini mendukung gagasan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin kuat insentif manajer untuk menjaga kestabilan kebijakan dividen sebagai bentuk sinyal positif kepada investor.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_2) Terhadap Kinerja Keuangan (Y_1)

Nilai *T-Statistik* sebesar 2,268 ($> 1,964$) dan nilai *P-value* sebesar **0,024** ($< 0,05$), sedangkan uji hipotesis kedua menghasilkan temuan positif (0,352) jika dibandingkan dengan nilai sampel

asli. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi positif antara ukuran perusahaan (X_2) dengan kinerja keuangan (Y_1), yang **mendukung Hipotesis 2**. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketika ukuran perusahaan bertambah besar, kinerja keuangan juga akan meningkat, dan sebaliknya ketika ukuran perusahaan menyusut. Hasanah, Sari, & Subaida (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Perusahaan dengan aset besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih baik, yang berdampak pada kemampuan membagikan dividen secara konsisten.

Pengaruh Likuiditas (X_3) terhadap Kinerja keuangan (Y_1)

Terkait dengan nilai sampel awal, hasil uji hipotesis ketiga negatif (0,263), dengan nilai *T-Statistik* 1,790 ($< 1,964$) dan nilai *P-value* **0,074** ($> 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X_3) memiliki dampak kecil namun negatif terhadap Kinerja Keuangan (Y_1), sehingga **menolak Hipotesis 3**. Akibatnya, kita dapat memperkirakan Kinerja Keuangan akan naik seiring dengan naiknya Likuiditas dan turun seiring dengan turunnya Likuiditas. Iskandar (2021) mengklaim bahwa likuiditas memengaruhi kinerja keuangan; namun, hasil penelitian ini menunjukkan sebaliknya. Data sebelumnya menunjukkan bahwa rasio lancar yang lebih tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan dapat

memenuhi komitmen jangka pendeknya, yang menyebabkan penurunan kinerja keuangan organisasi. Akibatnya, rasio lancar—perbandingan kewajiban lancar dan aset lancar—akan memengaruhi kinerja keuangan dan laba organisasi setiap harinya.

Pengaruh Kepemilikan manajerial (X₁) terhadap Kebijakan dividen (Y₂)

Nilai *T-Statistik* adalah 1,763 (<1,964), nilai *P-value* adalah **0,079** (> 0,05), dan temuan uji hipotesis keempat negatif (0,372) jika dibandingkan dengan nilai sampel asli. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (X₁) memiliki dampak yang kecil tetapi negatif terhadap Kebijakan Dividen (Y₂), yang berarti bahwa **Hipotesis 4 tidak benar**. Ini berarti bahwa jika Kepemilikan Manajerial naik, Kebijakan Dividen akan naik juga, dan jika turun, Kebijakan Dividen akan turun juga. Ini menunjukkan bahwa manajer lebih cenderung mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham sebagai dividen ketika kepemilikan saham mereka di perusahaan lebih besar. Menurut penelitian, Kepemilikan Manajerial adalah metode tata kelola perusahaan yang efektif yang dapat mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial atas saham perusahaan diyakini menyatukan sifat-sifat yang berbeda dari pemegang saham manajemen dengan pemegang saham biasa, sehingga kepentingan manajer dalam dividen sejalan dengan kepentingan investor pada umumnya. Penelitian ini mendukung gagasan burung di tangan dengan menunjukkan bahwa kepemilikan

manajemen menginginkan pembayaran yang lebih tinggi. Temuan penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ainun (2022).

Pengaruh Ukuran perusahaan (X₂) terhadap Kebijakan dividen (Y₂)

Terkait dengan nilai sampel awal, uji hipotesis kelima menghasilkan temuan positif (0,197), nilai *T-Statistik* sebesar 1,207 (<1,964), dan nilai *P-value* sebesar **0,228** (>0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (X₂) memiliki pengaruh positif tidak langsung terhadap kebijakan dividen (Y₂), yang secara statistik tidak signifikan. Artinya, **Hipotesis 5 dapat ditolak**, yaitu bahwa seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan, kebijakan dividen juga akan tumbuh. Karena pembagian dividen dievaluasi berdasarkan kinerja perusahaan dan kinerja pasar, Purwaningsih (2019) berpendapat bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan. Namun, penurunan kinerja perusahaan akan berdampak negatif pada rasio pembayaran dividen.

Pengaruh Likuiditas (X₃) terhadap Kebijakan dividen (Y₂)

Nilai *T-Statistik* sebesar 2,443 (>1,964) dan nilai *P-value* sebesar **0,015** (<0,05), namun hasil uji hipotesis kelima yang mengacu pada nilai sampel asli adalah negatif (0,390). Berdasarkan data tersebut, jelas bahwa likuiditas (X₃) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Y₂) yang **mendukung Hipotesis 6**. Akibatnya, kenaikan likuiditas akan menyebabkan peningkatan kebijakan dividen,

sedangkan penurunan likuiditas akan mengakibatkan penurunan kebijakan dividen. Hasil penelitian Sonia, Praja, & Sari (2025) memperlihatkan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan rasio lancar tinggi menunjukkan kemampuan kas yang kuat untuk membayar dividen, meningkatkan kepercayaan investor.

Pengaruh Kinerja keuangan (Y_1) terhadap Kebijakan dividen (Y_2)

Terkait dengan nilai sampel awal, pengujian hipotesis kesembilan menghasilkan temuan positif (0,355), nilai *T-Statistik* sebesar 1,896 (<1,964), dan nilai *P-value* sebesar **0,059** (>0,05). Menurut Septi Rahayuningtyas (2014), perusahaan lebih mengutamakan likuiditas jangka pendeknya untuk mendanai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek daripada pembayaran dividen. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja keuangan (Y_1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Y_2). Dengan demikian, **Hipotesis 7 ditolak**. Kapasitas pembayaran dividen meningkat seiring dengan peningkatan likuiditas, sedangkan jumlah laba yang digunakan untuk biaya operasional menurun.

Pengaruh Pengaruh Kepemilikan manajerial (X_3) terhadap Kebijakan dividen (Y_2) melalui Kinerja keuangan (Y_1)

Terkait dengan nilai sampel awal, uji hipotesis kedelapan ternyata negatif (0,146), dengan nilai *T-Statistik* sebesar 1,756 (<1,964) dan nilai *P-value* sebesar **0,080** (>0,05). Dapat disimpulkan bahwa terdapat

pengaruh yang negatif namun minor dari Kepemilikan Manajerial (X_1) terhadap Kebijakan Dividen (Y_2) melalui Kinerja Keuangan (Y_1), sehingga **menolak Hipotesis Nomor 8**. Umumnya, sebagian kecil kepemilikan perusahaan dipegang oleh manajemen. Gagasan efek klien, sebagaimana dikutip dalam artikel jurnal Febrianti dan Zulvia (2020), menyatakan bahwa manajemen pemangku kepentingan kecil pada akhirnya akan menghargai rasio pembayaran dividen yang rendah atau memilih untuk menciptakan pengembalian modal. Karena manajer sering kali hanya memegang sebagian kecil saham perusahaan, mereka lebih peduli dengan menjalankan operasi bisnis sehari-hari daripada mengkhawatirkan kebijakan pembayaran. Karakterisasi ini konsisten dengan temuan yang dikemukakan oleh Wijayanto dan Putri (2018) yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran perusahaan (X_1) terhadap Kebijakan dividen (Y_2) melalui Kinerja keuangan (Y_1)

Uji hipotesis keenam memberikan hasil positif (0,125) jika dibandingkan dengan nilai sampel awal, nilai *T-Statistik* sebesar 1,355 (<1,964), dan nilai *P-value* sebesar **0,176** (>0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif tetapi tidak signifikan antara ukuran perusahaan (X_2) terhadap kebijakan dividen (Y_2) melalui kinerja keuangan (Y_1), dan **Hipotesis 9 ditolak**. Telah terbukti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang kecil

terhadap keberhasilan keuangan (Isbanah, 2015; Haryati dan Widyarti, 2016; Erawati dan Wahyuni, 2019). Kenaikan pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak tergantung pada ukuran perusahaan. Hal ini karena baik ukuran total aset perusahaan maupun aksesnya ke pasar modal tidak selalu menunjukkan rasio pembayaran dividennya; demikian pula, total aset perusahaan kecil tidak selalu menunjukkan bahwa pembayaran dividennya akan kecil (Agustina, 2020).

Pengaruh Pengaruh Likuiditas (X₂) terhadap Kebijakan dividen (Y₂) melalui Kinerja keuangan (Y₁)

Berdasarkan nilai sampel awal, uji hipotesis kesembilan menghasilkan temuan negatif (0,093), nilai *T-Statistik* 1,349 (<1,964), dan nilai *P-value* **0,178** (>0,05). Oleh karena itu, **Hipotesis 10 ditolak** dan pengaruh Likuiditas (X₃) terhadap Kebijakan Dividen (Y₂) melalui Kinerja Keuangan (Y₁) adalah negatif dan tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menguatkan temuan Nurjanah dan Putri (2020) serta Sari dan Suryantini (2019) yang menemukan bahwa likuiditas secara signifikan meningkatkan strategi dividen. Meskipun penelitian Rokhayati (2021) tidak menemukan pengaruh likuiditas yang substansial terhadap kebijakan dividen, data kami menunjukkan sebaliknya. Mayoritas utang lancar akan digunakan untuk melunasi pinjaman kepada pihak lain, yang akan mengurangi kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang sebanyak

mungkin dan berdampak pada pembayaran dividen. Tidak ada jaminan bahwa korporasi akan meningkatkan aset dan pembayaran dividennya sebanding dengan besarnya utangnya saat ini.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap Kinerja keuangan (H₁ diterima);
2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja keuangan (H₂ diterima);
3. Likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kinerja keuangan (H₃ ditolak);
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H₄ ditolak);
5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H₅ ditolak);
6. Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan dividen (H₆ diterima);
7. Kinerja keuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kebijakan dividen (H₇ ditolak).
8. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₂) melalui Kinerja keuangan (H₈ ditolak).

9. Ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan (H_9 ditolak).
10. Likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan (H_{10} ditolak).

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, maka dapat diberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut:

Bagi Perusahaan LQ45

1. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada saham suatu perusahaan di bidang pertanian, investor atau calon investor harus melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut. Parameter keuangan, seperti *Total Assets Turnover (TATO)* dan *Current Ratio (CR)*, harus dipelajari dengan saksama oleh investor. Rasio-rasio ini, menurut penelitian ini, memengaruhi peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.
2. Agar calon investor lebih mudah memilih ekuitas yang sesuai dengan pandangan mereka, penerbit didorong untuk meningkatkan kinerja mereka secara keseluruhan di semua bidang.
3. Rasio keuangan tambahan atau variabel penelitian mungkin berguna bagi peneliti masa depan yang ingin mengeksplorasi penyebab potensial tambahan yang memengaruhi harga saham.

Lebih jauh, untuk memberikan pandangan terkini tentang status perusahaan, periode penelitian diantisipasi lebih panjang dan menggunakan tahun terkini.

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Penelitian ini menghasilkan manfaat bagi universitas berupa pondasi pengembangan kurikulum Manajemen Keuangan, yang juga berfungsi menambah referensi ilmiah bagi masyarakat kampus tentang arti penting variabel Kepemilikan manajerial, Ukuran perusahaan, Likuiditas, dan Kinerja keuangan dalam menentukan Kebijakan dividen.

Bagi Peneliti Lainnya

Temuan penelitian ini diharapkan mampu menjadi landasan bagi pengembangan framework penelitian baru terkait Kebijakan dividen dalam konteks keuangan, yang sesuai dengan tuntutan perkembangan ilmu pengetahuan saat ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, M. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Kencana.
- Andafiya, R, Ediyanto, & Sari, L. P. (2024). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 3 (2): 226-240.
<https://doi.org/10.36841/jme.v3i2.4790>

- Azwar, S. 2015. *Metode penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Belajar.
- Fahmi, I. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta : Bandung.
- _____. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-6 November 2017. Bandung.
- Gunawan, J., & Wijaya, H. 2020. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*. Vol 2 (1): 1718-1727.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9367>
- Halim, A. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis, Konsep dan Aplikasinya, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Hartono, J. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedelapan*. BPFE: Yogyakarta.
- Hasanah, U., Sari, L., & Subaida, I. (2023). Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Tahun 2018-2021. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 2 (3): 441-457.
<https://doi.org/10.36841/jme.v2i3.3166>
- Husnan, S. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Imaniyah, D., Arief, M., & Minullah, M. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Advertising, Printing dan Perangkatnya yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2022 dengan Harga Saham sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 3 (4): 671 - 685.
<https://doi.org/10.36841/jme.v3i4.4911>
- Indriani, I., Sari, L. P., & Pramitasari, T. D. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen Dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 3 (10): 1880-1894.
<https://doi.org/10.36841/jme.v3i10.5277>
- Iskandar, M. dan Zuihlismi, M. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran perusahaan Terhadap Kinerja keuangan Bank Umum Syariah di Indonesia. *Juornal Of Sharia Ekonomi*. Aceh. Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh. Vol 2 (1): 60-78.
<https://journal.arraniry.ac.id/JoSE/article/view/1274>.
- Jatmiko, D. P. 2017. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.

- Kasmir. 2010. *Dasar - dasar Perbankan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- _____. 2019. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Musthafa H. 2017. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. 2014. *Firm Size and Profitability: A Study of Lised Manufacturing Firms in Sri Lanka*. *International Journal of Business and Management*, Vol. 9 (4).
<https://ssrn.com/abstract=2422441>.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sembiring, Y. C. B. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Akuntansi*. Vol 5 (1): 91-100.
<https://e-journal.sari-mutiara.ac.id/index.php/JMA/article/view/1186>.
- Sembiring, S. ., Sinaga, R. V. ., & Lase, B. . (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*. Vol 8 (1): 141–155.
<https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1763>
- Sonia, S., Praja, Y., & Sari, L. (2024). Pengaruh Likuiditas, Roa,dan Solvabilitas (*Leverage Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 3 (6): 1161 - 1175.
<https://doi.org/10.36841/jme.v3i6.5044>
- Sugiyono. 2019. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Violandani, E., Wahyuni, I., & Sari, L. P. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Padaperusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Vol 2 (6): 1333-1349.
<https://doi.org/10.36841/jme.v2i6.3551>
- Wati, N. K. A. L., & Darmayanti, N. P. A. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol 2 (12): 1559-1577.