

PENGARUH GROSS PROFIT MARGIN, NET PROFIT MARGIN, DEBT TO ASSET RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS IDXHIDIV20

Rama Wahyu Sampurno¹, Salma Selpiana², ‘Ulya ‘Iffatul Masyfi’ah³, Bintis Ti’anatud Diniati⁴

^{1 2 3 4} UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung, Kota Tulungagung. Indonesia

Keyword:

High Dividend 20 Index (IDXHIGHDIV20), Financial variables: GPM, NPM, DAR, DER, Dividend policy (DPR)

Artikel History:

Submitted: Jun 21, 2022

Accepted: Jun 3, 2024

Published: Jun 30, 2024

* Corresponding author

e-mail:

erlinasari@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the influence of Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), Debt to Asset Ratio (DAR), and Debt to Equity Ratio (DER) on the Dividend Payout Ratio (DPR) in companies listed in the IDX High Dividend 20 (IDXHIGHDIV20) index. Using a quantitative approach with panel data from 2022 to 2024, the results indicate that only DAR has a significant negative effect on DPR when assessed individually. GPM, NPM, and DER do not show statistically significant effects. Simultaneously, the four variables explain approximately 67.5% of the variation in DPR. These findings contribute empirically to the dividend policy literature in emerging markets and offer insights for investors and financial managers in formulating sustainable dividend strategies, particularly for high-dividend-paying firms such as those in the IDXHIDIV20 index.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXHIDIV20. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari tahun 2022–2024, hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, hanya variabel DAR yang berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan arah negatif. GPM, NPM, dan DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara simultan, keempat variabel tersebut berkontribusi sebesar 67,5% terhadap variasi DPR. Temuan ini memberikan kontribusi empiris terhadap literatur kebijakan dividen di pasar berkembang, serta memberikan wawasan bagi investor dan manajer keuangan dalam merumuskan kebijakan dividen yang berkelanjutan khususnya pada perusahaan dengan profil dividen tinggi seperti IDXHIDIV20.

Kata kunci: IDXHIDIV20, Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR)

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia menunjukkan pertumbuhan signifikan dalam beberapa tahun terakhir, ditandai dengan meningkatnya jumlah investor, termasuk dari kalangan milenial dan Generasi Z. Salah satu indeks yang menarik perhatian investor berbasis pendapatan pasif adalah IDX High Dividend 20 (IDXHIDIV20), yang terdiri dari perusahaan dengan pembayaran dividen tinggi dan konsisten. Meski demikian, keputusan dividen tidak selalu linier dengan profitabilitas perusahaan atau struktur modalnya.

Berbagai teori seperti teori signaling, agency theory (Jensen & Meckling, 1976), dan teori struktur modal telah menjelaskan pengaruh variabel keuangan terhadap kebijakan dividen. Namun, dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia, khususnya perusahaan dalam IDXHIDIV20, masih terdapat keterbatasan penelitian yang secara spesifik menguji bagaimana rasio profitabilitas (GPM, NPM) dan struktur modal (DAR, DER) memengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap DPR dalam perusahaan-perusahaan yang masuk indeks IDXHIDIV20. Temuan dari studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam perumusan kebijakan dividen serta pengambilan keputusan investasi di pasar Indonesia.

Dalam analisis kebijakan dividen, Rasio Pembayaran Dividen (DPR) adalah salah satu parameter penting yang biasanya dipakai untuk mengevaluasi seberapa besar manfaat yang diberikan kepada para pemilik saham. Rasio DPR Merupakan pencerminan persentase dari laba bersih perusahaan yang diberikan dalam bentuk dividen. Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan hanya akan membagikan dividen setelah semua kebutuhan investasi terpenuhi; ini berarti dividen dibagikan dari sisa laba setelah didedikasikan untuk investasi yang menguntungkan (Brigham & Houston, 2018). Jumlah laba yang dialokasikan kepada pemegang saham akan meningkat dengan DPR yang lebih besar, sementara jumlah yang disisihkan untuk reinvestasi perusahaan akan menurun.

Banyak investor memandang perusahaan dengan DPR yang tinggi sebagai opsi yang menarik, terutama bagi mereka yang lebih suka pendapatan stabil dari dividen. Akan tetapi, tingginya DPR tidak selalu menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang, karena perusahaan juga harus mempertimbangkan kebutuhan untuk reinvestasi agar dapat mendukung pertumbuhan dan kelangsungan usaha di masa mendatang. Apabila DPR terlalu tinggi, perusahaan bisa jadi akan kekurangan modal untuk mendanai investasi atau ekspansi yang dibutuhkan untuk pertumbuhannya, yang pada akhirnya dapat memberikan efek buruk terhadap nilai Perusahaan di masa mendatang.

Profitabilitas sebuah perusahaan adalah salah satu elemen kunci dalam menilai kemampuannya untuk membagikan dividen. Gross Profit Margin (GPM) menilai seberapa efektif perusahaan dalam menciptakan laba kotor dari pendapatan penjualan setelah dikurangi dengan biaya produksi yang langsung. Berdasarkan teori efisiensi operasional, Perusahaan dengan keuntungan kotor yang besar mencerminkan pengelolaan biaya produksi yang efektif, yang dapat memperkuat kapasitas perusahaan untuk menyediakan dana cadangan bagi pembagian dividen (Gill et al., 2010). Net Profit Margin (NPM) di sisi lain, menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah mempertimbangkan semua biaya operasional, pajak, dan bunga. Teori keagenan (agency theory) mengungkapkan bahwa manajemen yang efektif dapat menghasilkan margin besar, memungkinkan perusahaan untuk memberikan dividen yang lebih besar sebagai cara untuk meredakan konflik kepentingan antara pemilik saham dan pengelola (Jensen & Meckling, 1976). Dengan demikian, nilai GPM dan NPM yang tinggi mencerminkan performa keuangan yang baik, yang pada gilirannya berpengaruh pada kebijakan dividen yang lebih aktif.

Struktur modal perusahaan juga memengaruhi kebijakan dividen yang diterapkan. Diantara indikator-indikator penting dalam nilai struktur keuangan perusahaan terdiri dari rasio utang terhadap (DER), yang mencerminkan tingkat pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. Teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara keuntungan pajak dari utang dan biaya kebangkrutan yang ditimbulkan oleh tingkat leverage yang tinggi (Gill et al., 2010). Semakin tinggi DER, semakin besar risiko finansial perusahaan, sehingga perusahaan cenderung menahan dividen untuk menjaga likuiditas dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan utang. Selain

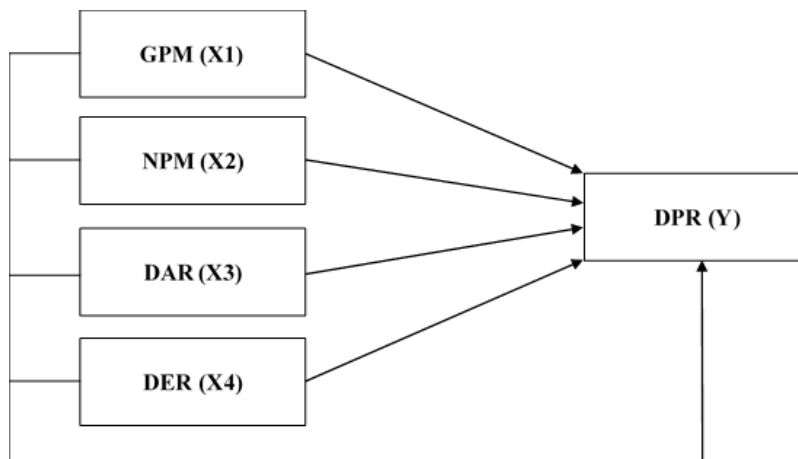
itu, rasio utang terhadap aset, atau DAR, digunakan untuk menentukan berapa persen aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Menurut teori pecking order (Maki et al., 1975), perusahaan yang sangat bergantung pada utang akan lebih sedikit membayar dividen karena mereka memiliki lebih sedikit uang tunai di tangan. Oleh karena itu, untuk menjaga stabilitas keuangan dan mencegah gagal bayar, perusahaan dengan struktur modal yang agresif biasanya lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan dividen.

Meskipun ada beberapa faktor seperti laba, struktur utang, dan kemampuan membayar utang yang mempengaruhi pilihan dalam pembagian dividen, hubungan antara faktor-faktor tersebut dan Dividend Payout Ratio tidak selalu bersifat linier. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba tinggi tidak selalu memberikan dividen yang banyak, dan perusahaan yang memiliki utang lebih banyak tidak selalu mengurangi pembayaran dividen mereka (Parera, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang rumit dan dipengaruhi oleh berbagai elemen yang saling berhubungan. Sehingga, mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh pada DPR di Perusahaan-perusahaan IDXHIDIV20 menjadi sangat penting untuk memberikan wawasan yang lebih terang dan mendalam mengenai kebijakan pengeluaran dividen serta interaksi antara berbagai faktor tersebut.

Dalam penelitian ini, dampak dari rasio-rasio berikut ini terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX High Dividend 20 (IDXHIDIV20) akan dikaji secara menyeluruh: Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Debt to Equity Ratio (DER).

Diharapkan penelitian ini dapat menawarkan ide yang jelas menyeluruh dan komprehensif mengenai elemen-elemen yang mempengaruhi kebijakan dividen, membantu investor dalam memilih investasi dengan pengetahuan yang lebih baik, masuk akal, dan membantu perusahaan untuk membuat rencana pembagian dividen yang lebih efektif.

Gambar 1. Kerangka Berpikir



Sumber: arsip pribadi, 2025

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif dan deskriptif. Data, angka, dan analisis statistik digunakan dalam penelitian kuantitatif untuk memproses informasi. Di sisi lain, penelitian kuantitatif deskriptif menganalisis data dengan menggunakan statistik untuk menggambarkan data dalam bentuk aslinya tanpa berusaha menarik kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 1967).

Menurut (Sugiyono, 1967), analisis statistik deskriptif adalah sebuah metode yang memberikan informasi tentang data yang ada tanpa tujuan untuk menguji hipotesis. Proses ini hanya bertujuan untuk menyajikan dan menganalisis data melalui sejumlah perhitungan yang bertujuan untuk menjelaskan keadaan atau karakteristik dari data yang dimaksud. Ukuran-ukuran, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai terendah adalah metrik yang digunakan dalam investigasi ini. Rata-rata untuk menentukan nilai tengah dari informasi yang tersedia. Simpangan baku berfungsi untuk menunjukkan seberapa besar variasi data terhadap rata-ratanya. Nilai maksimum digunakan untuk menentukan jumlah tertinggi dari data yang relevan. Sedangkan nilai minimum menunjukkan jumlah terkecil dari data yang bersangkutan (Heikal et al., 2014).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDXHIDIV20 selama masa pengamatan, yaitu antara tahun 2022 hingga 2024. Metode pengambilan sampel bertujuan digunakan untuk melakukan pengambilan sampel sesuai dengan standar yang telah ditetapkan:

- Perusahaan secara konsisten terdaftar dalam indeks IDXHIDIV20 selama tahun 2022–2024.
- Perusahaan membagikan dividen selama periode pengamatan.
- Perusahaan menyusun laporan keuangan tahunan yang lengkap dan diterbitkan dalam rentang periode tersebut.

Sepuluh bisnis terpilih sebagai sampel penelitian setelah diseleksi dengan menggunakan kriteria tersebut. Data sekunder Data penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan, yang diperoleh melalui Ipot Sekuritas, Stockbit, Ajaib, dan situs resmi Bursa Efek Indonesia. Informasi dikumpulkan melalui dokumentasi dengan memperoleh laporan keuangan tahunan 2022-2024 dari perusahaan-perusahaan yang diteliti. Rasio keuangan dimasukkan dalam data, dengan DPR sebagai variabel dependen dan GPM, NPM, DAR, dan DER sebagai variabel independen.

Dengan rumus sebagai berikut:

Tabel 1: Variabel Dependen (Y)

Variabel	Indicator
<i>Dividend Payout Ratio (Y)</i>	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$
	Untuk menilai proporsi laba bersih yang disalurkan kepada pemegang saham dalam wujud uang tunai

Tabel 2: Variabel Independen (X)

Variabel	Indicator
<i>Gross Profit Margin (GPM) (X1)</i>	$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$ Untuk menilai seberapa efektif suatu perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dari penjualan.
<i>Net Profit Margin (NPM) (X2)</i>	$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$ Untuk mengilustrasikan seberapa banyak keuntungan bersih yang diperoleh dari setiap unit penjualan
<i>Debt to Asset Ratio (DAR) (X3)</i>	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ Untuk menunjukkan presentase asset yang didanai melalui pinjaman
<i>Debt to Equity Ratio (DER) (X4)</i>	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$ Untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman dibandingkan dana sendiri

Sumber: (Kasmir, 2021)

Analisis informasi dilaksanakan dengan memanfaatkan regresi linear ganda yang dibantu oleh perangkat lunak statistik yaitu EViews. Langkah-langkah analisis mencakup:

1. Ujian Model
2. Ujian Asumsi Klasik (Ujian Multikolinearitas dan Heteroskedastisitas)
3. Ujian Koefisien Determinasi (R^2)
4. Ujian Simultan (Ujian F)
5. Ujian Parsial (Ujian T)

Model regresi yang diterapkan dalam studi ini diungkapkan seperti berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 GPM + \beta_2 NPM + \beta_3 DAR + \beta_4 DER + \varepsilon$$

Di mana:

- a) **DPR** = Dividend Payout Ratio
- b) **α** = Konstanta
- c) **β_1 – β_4** = Koefisien regresi
- d) **ε** = Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Dalam sebuah penelitian, hasil penelitian (atau research findings) adalah bagian yang menyajikan data & temuan yang diperoleh dari proses penelitian, baik itu melalui eksperimen, survei, observasi, wawancara, atau metode lainnya. Bagian ini penting karena menunjukkan apa yang ditemukan peneliti berdasarkan goal dan rumusan masalah yang telah disusun sebelumnya.

1. Uji Model

Dalam studi kuantitatif yang menggunakan data panel, uji Chow dipakai untuk menentukan apakah akan menggunakan model bernama Common Effect atau model bernama Fixed Effect, sementara uji Hausman berfungsi memilih antara menggunakan model Fixed Effect atau Random Effect yang lebih cocok. Apabila hasil dari uji Chow menunjukkan signifikansi, maka model Fixed Effect akan dipilih. Jika hasil uji Hausman juga signifikan, maka Fixed Effect dianggap lebih tepat karena terdapat hubungan antara efek individu dan variabel independen. Kedua uji ini berperan dalam memilih model yang paling sesuai dengan karakteristik data dan asumsi statistik.

Hasil Uji Chow

Uji Chow diterapkan dari analisis data panel untuk memastikan pilihan antara menggunakan model pooled least squares dan model efek tetap. Apabila hasil dari uji Chow menunjukkan signifikansi, maka model efek tetap lebih sesuai digunakan karena terdapat variasi intercept di antara individu atau entitas (Gujarati & Porter, 2010).

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.149592	(9,16)	0.0219
Cross-section Chi-square	30.583238	9	0.0003

Sumber: olahan data Eviews13, 2025

Dari data di atas menunjukkan nilai Prob $0.0003 < 0.05$. Maka hasil uji chow menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah model FEM. Menurut ahli, jika hasil uji chow menunjukkan model FEM maka uji harus dilanjutkan uji hausman.

Hasil Uji Hausman

Uji Hausman diterapkan guna menentukan pilihan antara model efek tetap dan model efek acak dalam regresi data panel dengan menguji konsistensi estimator kedua model. Jika perbedaan estimator signifikan, model efek tetap lebih tepat karena lebih konsisten, sementara jika tidak signifikan, model efek acak lebih efisien (Hausman, 1978).

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.581138	4	0.0009

Sumber: olahan data Eviews13, 2025

Dari data di atas menunjukkan nilai Prob $0.0009 < 0.05$. Hasil uji hausman menunjukkan model yang digunakan adalah model FEM. Menurut ahli, jika hasil kedua uji di atas menunjukkan model FEM, maka bisa dipastikan model yang pas digunakan untuk mengolah data penelitian ini adalah model FEM.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam analisis data panel yang dipakai untuk memastikan model memenuhi asumsi dasar seperti linieritas, homoskedastisitas, tidak adanya autokorelasi, dan multikolinearitas. Uji seperti Breusch-Pagan, Durbin-Watson, dan VIF digunakan untuk menguji masalah heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, estimasi model bisa menjadi tidak efisien atau bias (Gujarati & Porter, 2010).

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam analisis data panel digunakan untuk memeriksa adanya hubungan linier yang kuat antara variabel-variabel independent yang dapat mengganggu estimasi model. Multikolinearitas dapat mengurangi akurasi estimasi dan prediksi model (Gujarati & Porter, 2010).

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1	0.72933934...	-0.0964712...	-0.0875390...
X2	0.72933934...	1	-0.3916128...	-0.4014935...
X3	-0.0964712...	-0.3916128...	1	0.84188466...
X4	-0.0875390...	-0.4014935...	0.84188466...	1

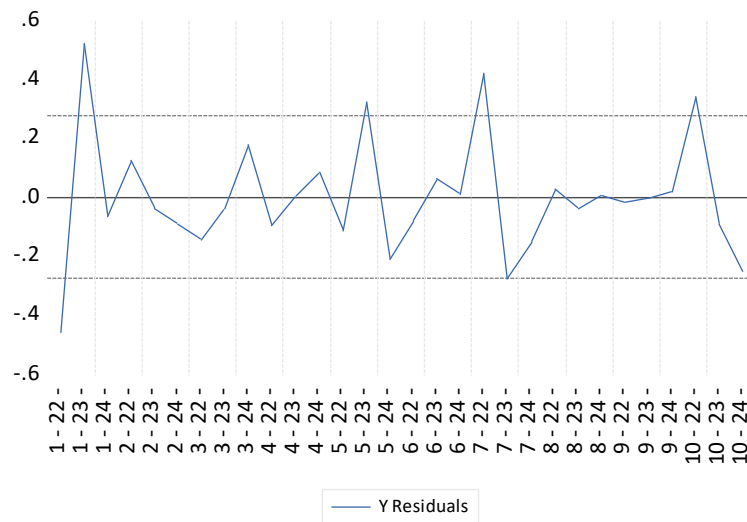
Sumber: olahan data Eviews13, 2025

Dari data di atas menunjukkan semua variabel bernilai < 0.85 , maka dapat disimpulkan jika data tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam regresi data panel digunakan untuk menguji apakah varians error tidak konstan di seluruh pengamatan, yang dapat mengarah pada estimasi yang tidak efisien. Uji Breusch-Pagan atau uji White digunakan untuk mendeteksi masalah ini, dan hasil signifikan menunjukkan perlunya penyesuaian model, seperti menggunakan robust standard errors. Hal ini penting untuk memastikan estimasi model yang lebih reliabel dan akurat (Gujarati & Porter, 2010).

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: olahan data Eviews13, 2025

Dari grafik di atas menunjukkan residual (garis berwarna biru) tidak ada yang melewati batas (500 dan -500). maka bisa disimpulkan data tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Regresi

Uji regresi dalam penelitian kuantitatif data board digunakan untuk memeriksa bagaimana variabel dependen dan independen berhubungan satu sama lain. dengan mempertimbangkan data yang melibatkan dimensi waktu dan individu. Uji regresi ini dapat berupa uji efek tetap atau efek acak, tergantung pada hasil uji Chow dan Hausman yang digunakan untuk memilih illustrate yang shriveling tepat. Uji regresi ini penting untuk memastikan estimasi parameter yang considerable dan efisien dalam analisis data board (Gujarati & Porter, 2010)

Persamaan Regresi

$$Y = 3.03256321203 - 2.16561948244 * X1 + 1.08067156312 * X2 - 4.51766498599 * X3 + 0.0571980368805 * X4 + [CX=F]$$

Hasil Uji t

Dalam regresi data panel, signifikansi gabungan dari faktor-faktor independen terhadap variabel dependen diuji dengan menggunakan uji-t (simultan). Uji ini membantu dalam menentukan apakah perubahan dalam variabel dependen dipengaruhi

secara signifikan oleh semua faktor independen yang bekerja secara simultan (Gujarati & Porter, 2010)

Tabel 6. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.032563	0.723501	4.191513	0.0007
X1	-2.165619	1.124030	-1.926657	0.0720
X2	1.080672	0.997309	1.083587	0.2946
X3	-4.517665	1.640837	-2.753269	0.0141
X4	0.057198	0.346878	0.164894	0.8711

Sumber: olahan data Eviews13, 2025

- 1) Variabel X1 memiliki nilai Prob. $0.07 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X1 memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Y
- 2) Variabel X2 memiliki nilai Prob. $0.29 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X2 memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel Y
- 3) Variabel X3 memiliki nilai Prob. $0.01 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X1 memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Y
- 4) Variabel X4 memiliki nilai Prob. $0.87 > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X4 memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel Y
- 5) Koefisien Regresi pada variabel X1 menunjukkan nilai (-) sebesar 2.165 yang berarti bila variabel X1 meningkat maka variabel Y akan menurun, begitu juga sebaliknya.
- 6) Koefisien Regresi untuk variabel X2 menunjukkan nilai (+) sebesar 1.080 yang berarti jika variabel X2 meningkat maka variabel Y juga akan meningkat, begitu juga sebaliknya.
- 7) Koefisien Regresi untuk variabel X3 menunjukkan nilai (-) sebesar 4.517 yang berarti jika variabel X3 meningkat maka variabel Y akan menurun, begitu juga sebaliknya.
- 8) Koefisien Regresi pada variabel X4 menunjukkan nilai (+) dengan nilai 0.057 yang berarti bila variabel X4 meningkat maka variabel Y juga ikut meningkat, begitu juga sebaliknya.

Hasil Uji f

Uji F dalam analisis data panel berfungsi untuk mengevaluasi keberartian keseluruhan model, Hal ini untuk memastikan apakah variabel dependen dipengaruhi

secara signifikan oleh variabel independen secara bersama-sama. Uji ini membandingkan model regresi dengan model tanpa variabel independen dan memberikan informasi tentang keberhasilan model dalam menjelaskan varians data (Gujarati & Porter, 2010).

Tabel 7. Hasil Uji f

R-squared	0.819311	Mean dependent var	0.887667
Adjusted R-squared	0.672501	S.D. dependent var	0.482663
S.E. of regression	0.276216	Akaike info criterion	0.569458
Sum squared resid	1.220725	Schwarz criterion	1.223350
Log likelihood	5.458125	Hannan-Quinn criter.	0.778644
F-statistic	5.580753	Durbin-Watson stat	3.083072
Prob(F-statistic)	0.000868		

Sumber: olahan data Eviews13, 2025

Dari data di atas, diperoleh nilai F-statistic $5.580 > 5,192$ F tabel dan Prob F statistic $0.000 < 0.05$ Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa variabel yang tidak terikat (X1, X2, X3) memiliki dampak yang signifikan secara bersamaan terhadap variabel terikat (Y).

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R-squared) dalam studi regresi data panel mengukur seberapa efektif variabel independen dapat menggambarkan variasi pada variabel dependen. R-kuadrat yang tinggi menandakan bahwa model regresi dapat dengan baik menggambarkan hubungan antar variabel, sedangkan nilai yang rendah mengindikasikan model yang kurang memadai (Gujarati & Porter, 2010).

Gambar 8. Hasil Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.819311	Mean dependent var	0.887667
Adjusted R-squared	0.672501	S.D. dependent var	0.482663
S.E. of regression	0.276216	Akaike info criterion	0.569458
Sum squared resid	1.220725	Schwarz criterion	1.223350
Log likelihood	5.458125	Hannan-Quinn criter.	0.778644
F-statistic	5.580753	Durbin-Watson stat	3.083072
Prob(F-statistic)	0.000868		

Sumber: olahan data Eviews13, 2025

Berdasarkan nilai Adjusted R Square pada tabel sebesar 0,675, dapat disimpulkan bahwa variabel independen (X1, X2, dan X3) memiliki pengaruh secara simultan sebesar 67% terhadap variabel dependen (Y).

Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian kuantitatif regresi data panel fokus pada interpretasi hasil estimasi model regresi, termasuk bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen dan mengevaluasi hipotesis yang dibuat untuk menjamin validitas model. Analisis ini juga mencakup pemilihan model yang tepat, seperti efek tetap atau efek acak, berdasarkan uji Chow dan Hausman (Gujarati & Porter, 2010).

Pengaruh GPM, NPM, DAR, dan DER secara simultan terhadap DPR.

Hasil dari uji f yang sudah dilakukan, didapat nilai F -statistic $5.580 > 5,192$ (F -tabel) dan Prob (F -statistic) $0.000 < 0.05$ maka dapat dikatakan bahwa GPM, NPM, DAR dan DER memiliki pengaruh signifikan secara simultan terhadap DPR. Dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan apabila GPM, NPM, DAR dan DER mengalami kenaikan maka DPR juga akan naik begitupun sebaliknya.

Secara teoritis, hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan DPR dapat dijelaskan dengan mengacu pada teori-agency dan teori struktur modal. Menurut (Islami et al., 2022) dalam teori struktur modalnya, keputusan mengenai pembagian dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan di pasar sempurna, tetapi dalam kenyataan pasar yang tidak sempurna, faktor seperti profitabilitas dan struktur modal dapat memengaruhi kebijakan dividen. Oleh karena itu, GPM dan NPM, yang mencerminkan profitabilitas perusahaan, dapat memengaruhi DPR, karena Perusahaan yang mendapatkan keuntungan lebih sering kali memiliki kapasitas yang lebih untuk memberikan dividen yang lebih tinggi (Gul, 1999).

Di sisi lain, (HARRIS & RAVIV, 1991) dalam teori struktur modalnya mengemukakan bahwa perusahaan dengan rasio utang yang lebih tinggi (seperti DER dan DAR) mungkin lebih cenderung untuk mengeluarkan dividen yang lebih rendah untuk menjaga kestabilan keuangan dan memenuhi kewajiban utang mereka. Oleh karena itu, hasil dari penelitian ini yang menunjukkan bahwa DER dan DAR juga memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR dapat dipahami dengan baik, di mana perusahaan/instansi dengan utang yang lebih tinggi cenderung membatasi pembayaran dividen untuk memastikan bahwa kewajiban utang mereka tetap dapat dipenuhi.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian oleh (Fama & French, 2000) yang mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi (baik dari GPM maupun NPM) cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih tinggi. Mereka

menyimpulkan bahwa laba yang lebih besar memiliki kemungkinan perusahaan untuk mempertahankan tingkat dividen yang lebih tinggi tanpa mengorbankan investasi atau struktur modal mereka.

Secara umum, studi ini menunjukkan bahwa faktor-faktor internal, seperti laba (GPM dan NPM) serta komposisi modal (DAR dan DER), memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam merumuskan kebijakan distribusi dividen. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan dan dengan komposisi modal yang lebih baik cenderung memberikan dividen yang lebih besar, sedangkan perusahaan dengan utang yang tinggi mungkin akan lebih berhati-hati dalam pembagian dividen untuk menghindari masalah likuiditas dan memastikan keberlanjutan operasional.

Pengaruh GPM terhadap DPR.

Variabel X1 (GPM) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Y (DPR), sesuai dengan hasil uji t yang telah dilakukan. Hal ini dikarenakan variabel X1 (GPM) memiliki nilai Prob. sebesar 0,07 yang lebih dari 0,05. Selanjutnya, hasil pengujian juga menunjukkan bahwa variabel X1 (GPM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar negatif (-) 2,165. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki karakteristik yang berbeda, yaitu variabel Y (DPR) akan mengalami penurunan jika variabel X1 (GPM) mengalami kenaikan, dan sebaliknya.

Hasil tersebut juga sejalan dengan temuan dalam penelitian (Fama & French, 2000) yang menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen tidak selalu linier. Mereka menyatakan bahwa beberapa perusahaan mungkin memiliki kebijakan dividen yang lebih rendah meskipun mereka menghasilkan laba yang tinggi, jika perusahaan tersebut berfokus pada pengembangan internal atau pengurangan utang. Hal ini bisa menjelaskan mengapa GPM yang lebih tinggi tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan DPR.

Kesimpulannya, meskipun secara teoritis GPM seharusnya berhubungan positif dengan DPR, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi tidak selalu meningkatkan dividen mereka. Ada faktor-faktor lain, seperti kebijakan perusahaan terkait pendanaan investasi dan pertumbuhan, yang memengaruhi keputusan dividen lebih dominan daripada sekadar tingkat profitabilitas.

Pengaruh NPM terhadap DPR.

Hasil dari uji t yang telah dilaksanakan menunjukkan bahwa variabel X2 (NPM) memiliki nilai Prob. 0,29 yang lebih tinggi dari 0,05. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa variabel X2 (NPM) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Y (DPR). Selain itu, dalam pengujian tersebut juga diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel X2 (NPM) yang bernilai positif (+) sebesar 1080, yang menggambarkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki hubungan yang sejalan, yaitu jika variabel X2 (NPM) meningkat, maka variabel Y (DPR) juga akan mengalami peningkatan, dan sebaliknya.

Secara teoritis, hubungan antara NPM dan DPR seharusnya bisa dijelaskan melalui teori (Lintner J., 1956) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba lebih besar umumnya menerapkan kebijakan dividen yang lebih tinggi, disebabkan oleh tingginya laba yang dihasilkan. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun NPM memiliki nilai positif, dampaknya terhadap DPR tidak signifikan. Ini mungkin menunjukkan bahwa faktor lain, seperti kebutuhan untuk membiayai investasi atau kebijakan perusahaan mengenai pembagian laba, bisa jadi lebih berpengaruh terhadap keputusan dividen dibandingkan hanya faktor profitabilitas.

Dengan demikian, meskipun hubungan antara NPM dan DPR bersifat positif, pengaruh NPM terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak signifikan secara statistik. Ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi memiliki kecenderungan untuk meningkatkan dividen, faktor-faktor lain seperti kebijakan pendanaan dan investasi lebih dominan dalam menentukan keputusan pembagian dividen.

Pengaruh DAR terhadap DPR.

Dari tes yang sudah dilakukan, didapatkan bahwa variabel X3 (DAR) memiliki nilai Prob. 0. 01. Secara teori, hasil ini dapat dijelaskan dengan teori struktur modal yang ditemukan oleh (STEVANIUS & YAP, 2018), menyatakan keputusan mengenai dividen dan struktur modal saling terkait. Dalam kasus ini, perusahaan yang memiliki rasio utang yang lebih tinggi (DAR lebih tinggi) biasanya menghadapi beban bunga yang cenderung lebih besar, sehingga mereka lebih memilih untuk menahan profit guna memenuhi kewajiban utang tersebut daripada membayar dividen yang tinggi. Oleh karena itu, hubungan negatif antara DAR dan DPR yang diperoleh dari penelitian ini sesuai dengan teori tersebut, di mana semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan, semakin kecil peluang perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi.

Selain itu, penelitian (HARRIS & RAVIV, 1991) tentang struktur modal juga memberikan pemahaman lebih lanjut bahwa perusahaan dengan utang tinggi akan memounyai biaya keuangan yang lebih besar, yang membatasi kebebasan mereka dalam melakukan pembayaran dividen. Dengan demikian, hubungan negatif antara DAR dan DPR dapat dipahami sebagai dampak dari kewajiban utang yang lebih besar, yang mengurangi alokasi laba yang dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Secara keseluruhan, hasil penelitian mengonfirmasi bahwa struktur modal perusahaan, yang diukur dengan DAR, memberikan peran penting dalam keputusan pembagian dividen. Hubungan negatif antara DAR dan DPR menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio utang yang lebih tinggi cenderung lebih mengutamakan pengelolaan utang dan stabilitas keuangan daripada pembagian dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham.

Pengaruh DER terhadap DPR.

Mengingat variabel X4 (DER) memiliki nilai Prob. $0.87 > 0.05$ sesuai dengan hasil uji t yang telah dilakukan, maka dapat dikatakan bahwa variabel X4 (DER) tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap variabel Y (DPR). Selain itu, pengujian di atas juga menghasilkan nilai koefisien regresi yang bertanda positif (+) sebesar 0,057 untuk variabel X4 (DER). Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki sifat yang berkesinambungan, artinya jika variabel X4 (DER) naik, maka variabel Y (DPR) akan mengikutinya, begitu pula sebaliknya.

Penelitian (Ummah, 2019) mendukung ide bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat utang, tetapi juga oleh ekspektasi pemegang saham dan kebijakan manajerial. Meski demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam kasus tertentu, perusahaan dengan DER yang lebih tinggi tidak selalu menunjukkan perubahan signifikan dalam kebijakan dividen mereka, meskipun ada kecenderungan untuk membayar dividen lebih tinggi jika DER meningkat. Hal ini mungkin disebabkan oleh pertimbangan lainnya, seperti preferensi pemegang saham atau kebijakan perusahaan yang lebih fleksibel dalam mengelola pembagian laba.

Secara keseluruhan, meskipun DER dan DPR memiliki hubungan yang positif, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa DER tidak terlalu berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor lain-seperti stabilitas keuangan perusahaan dan taktik manajemen laba-juga sangat penting dalam

menentukan pembayaran dividen. Oleh karena itu, meskipun DER dan DPR berkorelasi positif, temuan ini mengimplikasikan bahwa tidak semua perusahaan dengan DER yang tinggi akan memutuskan untuk meningkatkan pembayaran dividen.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari keempat rasio keuangan yang dianalisis, hanya Debt to Asset Ratio (DAR) yang memiliki pengaruh signifikan secara individual terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dengan arah negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar porsi utang terhadap aset, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen, sejalan dengan teori struktur modal. Sementara itu, Gross Profit Margin (GPM), Net Profit Margin (NPM), dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh secara signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Secara simultan, keempat variabel mampu menjelaskan 67,5% variasi dalam DPR.

Temuan ini mempertegas pentingnya manajemen struktur modal dalam kebijakan dividen, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXHIDIV20 yang memiliki karakteristik pembayar dividen tinggi. Perusahaan disarankan untuk menyeimbangkan struktur modal secara hati-hati agar tetap dapat menjaga kestabilan pembayaran dividen tanpa mengganggu keberlangsungan operasional. Bagi investor, penting untuk memperhatikan indikator DAR dalam menilai keberlanjutan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian ini turut memperkuat teori struktur modal dalam konteks pasar negara berkembang, dan menyoroti pentingnya literasi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi berbasis dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, N. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2018. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 217-226.
- Baker, H. K., & Weigand, R. A. (2015). Corporate dividend policy revisited. *Managerial Finance*, 41(2), 126-144.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Fundamentals of financial management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan). In *Engineering and Process Economics* (Vol. 3, Issue 3).
- Fama, E. F., & French, K. R. (2000). The Center for Research in Security Prices Working Paper No . 509 Graduate School of Business Disappearing Dividends :

Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Social Science Research*, 509.

Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States~!2010-01-07~!2010-04-06~!2010-05-12~! *The Open Business Journal*, 3(1), 8–14.
<https://doi.org/10.2174/1874915101003010008>

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Essentials of Essentials of* (Issue March).

HARRIS, M., & RAVIV, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–355. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 46(6), 1251–1271.
<https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/64309/specificationtes00haus.pdf?sequence=1>

Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12).
<https://doi.org/10.6007/ijarbss/v4-i12/1331>

Islami, N., Zulfikar, R., & Ismawati, I. (2022). PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 -2020). *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 2 no.1(1), 28–36.
<https://doi.org/10.53067/ijebef>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Also published in Foundations of Organizational Strategy. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360.
<http://ssrn.com/abstract=94043>Electroniccopyavailableat:<http://ssrn.com/abstract=94043><http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>

Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.

Kurniawan, A., & Ariawan, J. (2022). Pengaruh Net Profit Margin Dan Gross Profit Margin Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(6), 1419-1429.

Lintner J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.

Maki, Y., Kikuchi, K., Sugiyama, H., & Seto, S. (1975). Thiol-activated sodium borohydride reduction of carboxylate ester. *Tetrahedron Letters*, 16(38), 3295–3296. [https://doi.org/10.1016/S0040-4039\(00\)91429-1](https://doi.org/10.1016/S0040-4039(00)91429-1)

- Parera, D. (2016). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 di BEI Periode 2009 - 2013. *Jurnal EMBA*, 4(2), 538–548.
- Pramono, O. (2014). Analisis pengaruh ROA, NPM, DER, dan Size terhadap praktik perataan laba (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011). *Calyptra*, 2(2), 1-16.
- Rahayuningtyas, Septi, 2014. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2009 – 2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.
- Sanjaya, G., & Ariesa, Y. (2020). Pengaruh return on equity, debt to asset ratio, dan current ratio terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang listing di BEI periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 1(2), 119-132.
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiarti, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adi Nugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, N. T. (2021). *Statistik Multivariat dalam Riset*. Widina Bhakti Persada Bandung.
- STEVANIUS, S., & YAP, S. (2018). Pengaruh debt to asset ratio , rasio kas, size, return on asset, growth dan kepemilikan institusional terhadap dividend payout ratio pada sektor perbankan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 117–128. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.70>
- Sugiyono. (1967). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D. In *Alfabeta. CV*. https://www.academia.edu/118903676/Metode_Penelitian_Kuantitatif_Kualitatif_dan_R_and_D_Prof_Sugiono

www.idx.co.id