
PENGARUH KESEMPATAN INVESTASI DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN *HEALTHCARE* DI BEI

Chaleblim Silvanus Tirta

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara

chaleblim@gmail.com

Indra Widjaja

Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara

indraw9393@gmail.com (*corresponding author*)

Masuk: 01-06-2025, revisi: 04-07-2025, diterima untuk diterbitkan: 04-07-2025

Abstract: This study aims to analyze the effects investment opportunities and the Debt to Equity Ratio (DER) on profitability and dividend policy, the mediating role of profitability in these relationships. The research was conducted on healthcare sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period using a causality method. A purposive sampling technique was applied, resulting in 12 selected companies out of 36 that met the criteria, with 36 panel data observations. Data analysis was carried out using panel data regression and the Sobel test. The results show that investment opportunities have a significant positive effect on both profitability and dividend policy, meaning companies with greater investment opportunities tend to achieve higher profits and distribute more dividends. In contrast, DER has a significant negative effect on both variables, indicating that higher debt levels can reduce company profitability and limit dividend distribution. Furthermore, profitability has a significant negative effect on dividend policy, suggesting that more profitable companies tend to retain earnings for reinvestment rather than distributing them as dividends. This reflects a conservative approach where retained earnings are prioritized to support future growth. In terms of mediation, profitability does not mediate the relationship between investment opportunities and dividend policy. However, it does mediate the relationship between DER and dividend policy, indicating that DER influences dividend policy indirectly through its impact on profitability. These findings highlight the importance of managing capital structure and investment decisions in shaping financial performance and dividend strategies in the healthcare sector.

Keywords: Investment Opportunities, Debt to Equity Ratio, Dividend Policy, Profitability

Abstrak: Tujuan penelitian ini yaitu 1) untuk menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap profitabilitas, 2) untuk menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap profitabilitas, 3) untuk menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, 4) untuk menganalisis pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap kebijakan dividen, 5) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, 6) untuk mengetahui peran mediasi profitabilitas dalam hubungan antara kesempatan investasi dan kebijakan dividen, 7) untuk mengetahui peran mediasi profitabilitas dalam hubungan antara Debt to Equity Ratio dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode kausalitas untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara kesempatan investasi dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap kebijakan dividen, dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi, pada perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2023. Teknik purposive sampling digunakan untuk menentukan sampel berdasarkan kriteria tertentu, sehingga terpilih 12 perusahaan dari total 36 yang memenuhi syarat, menghasilkan 36 data observasi panel. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel serta uji Sobel. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan

terhadap profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan sektor healthcare di BEI periode 2021–2023, artinya semakin besar peluang investasi, profitabilitas dan pembagian dividen meningkat. Sebaliknya, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap keduanya, menunjukkan bahwa tingginya utang menurunkan profitabilitas dan dividen. Profitabilitas juga berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan cenderung menahan laba untuk reinvestasi. Profitabilitas tidak memediasi hubungan kesempatan investasi dan kebijakan dividen, namun memediasi hubungan DER dan kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kesempatan Investasi, *Debt to Equity Ratio*, Kebijakan Dividen, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen adalah keputusan penting dalam manajemen keuangan, terutama dalam menyeimbangkan antara pembagian laba kepada pemegang saham dan reinvestasi. Di sektor healthcare yang padat modal, kebijakan ini menjadi indikator prospek dan stabilitas keuangan perusahaan. Serly & Susanti (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen mencerminkan komitmen manajemen terhadap pemegang saham. Di Indonesia, perusahaan healthcare di BEI menunjukkan kebijakan dividen yang beragam dan fluktuatif sesuai dengan kinerja dan strategi masing-masing (Wijaya, 2025).

Contohnya, PT Kedoya Adyaraya Tbk (RSGK) membagikan dividen sebesar Rp86 per saham pada tahun buku 2021, dengan total Rp79,95 miliar, meskipun laba bersih hanya Rp52,90 miliar, mencerminkan strategi agresif untuk menjaga kepercayaan investor (Wijaya, 2025). Meski harga saham sempat turun 20,82% year-to-date, dividend yield tetap menarik sebesar 6,37% (Kontan, 2022). Pada tahun buku 2022, meski pendapatan dan laba bersih RSGK turun signifikan masing-masing menjadi Rp359,15 miliar dan Rp26,17 miliar manajemen tetap membagikan dividen sebesar Rp81 per saham atau Rp75,30 miliar (Market News, 2023; Wijaya, 2025). Penurunan dividen hanya 6% dibandingkan penurunan laba 51% menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu sejalan dengan profitabilitas. Pada 2023, RSGK membagikan dividen interim Rp15 per saham (Rp13,94 miliar) meski laba bersih turun 3,79% menjadi Rp25,19 miliar, sementara pendapatan naik 3,79% menjadi Rp373,4 miliar (Yuanitya, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pendapatan tidak selalu sejalan dengan profitabilitas, dan pembagian dividen tetap dilakukan sebagai upaya menjaga citra positif perusahaan di mata investor.

Kesempatan investasi (IOS) dan DER dipilih karena hasil penelitian sebelumnya tidak konsisten; ada yang menunjukkan peluang investasi tinggi mendorong penahanan laba (Sari & Wiksuana, 2018; Widyawati, 2021), namun Yudha et al. (2024) menemukan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kontradiksi ini relevan dikaji lebih lanjut pada sektor healthcare yang padat modal. Kontradiksi hasil penelitian terkait DER terhadap kebijakan dividen terlihat dari temuan Purwanto et al. (2021) dan Kurniawan et al. (2019) yang menyatakan tidak ada pengaruh signifikan, sementara Ghofar & Pertiwi (2024) serta Sukma et al. (2022) menemukan pengaruh negatif melalui profitabilitas. Hal ini menimbulkan dugaan bahwa profitabilitas dapat menjadi variabel mediasi yang menjembatani hubungan tersebut.

Profitabilitas diketahui berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Prasetyandari, 2022; Yudha et al., 2024), namun beberapa studi lain seperti Ghofar & Pertiwi (2024) serta Wutami & Line (2023) menunjukkan peran mediasi profitabilitas dalam hubungan antara leverage atau ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Oleh karena itu, penelitian ini memasukkan profitabilitas sebagai variabel mediasi untuk menguji apakah hubungan antara DER dan IOS terhadap kebijakan dividen lebih efektif dijelaskan melalui laba perusahaan.

Penelitian ini memiliki kebaruan karena belum banyak studi yang menguji secara simultan pengaruh DER, kesempatan investasi, dan profitabilitas sebagai mediasi terhadap kebijakan dividen di sektor healthcare Indonesia pascapandemi (2021–2023). Kebaruan terlihat dari konteks industri yang padat modal dan sensitif terhadap perubahan serta model struktural yang menguji peran mediasi profitabilitas secara terpadu (Wijaya, 2025). Penelitian ini

diharapkan mengisi gap literatur dan memberi kontribusi teoritis dan praktis bagi manajemen keuangan layanan kesehatan. Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang ada diatas maka judul yang diambil adalah “Pengaruh Kesempatan Investasi dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan *Healthcare* di BEI.”

Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui peran mediasi profitabilitas dalam hubungan antara kesempatan investasi dan kebijakan dividen pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.
7. Untuk mengetahui peran mediasi profitabilitas dalam hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dan kebijakan dividen pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

Hubungan Kesempatan Investasi dan Profitabilitas

Kesempatan investasi (*investment opportunity set*/IOS) merujuk pada prospek dan potensi proyek-proyek investasi yang dapat dijalankan perusahaan di masa depan, yang umumnya menunjukkan kebutuhan dana internal yang tinggi untuk ekspansi atau inovasi. Perusahaan dengan IOS tinggi cenderung menahan laba untuk mendanai investasi ketimbang membagikan dividen (Widjaja, 2011). Sementara itu, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya, yang mencerminkan efisiensi manajemen dan menjadi dasar utama dalam keputusan pembagian dividen (Sitorus et al., 2020)

Hubungan kesempatan investasi dengan profitabilitas menunjukkan bahwa semakin besar dan efisien peluang investasi yang dimanfaatkan, semakin tinggi laba perusahaan. Cooper & Maio (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan aset mencerminkan kemampuan perusahaan mengeksplorasi peluang investasi, sementara Widjaja (2014) menegaskan bahwa tujuan investasi adalah keuntungan maksimal. Efisiensi keuangan juga penting untuk menciptakan profitabilitas (Widjaja, 2011). Sitorus et al. (2020) menambahkan bahwa kesempatan investasi dapat memediasi hubungan struktur modal dan pertumbuhan terhadap profitabilitas. Dalam melakukan investasinya, perusahaan bertindak layaknya investor harus membuat keputusan rasional untuk mencapai tujuan keuangan (Widjaja & Helena, 2024). Oleh karena itu, perusahaan harus mengambil keputusan investasi secara rasional untuk mencapai tujuan keuangan.

H1: Terdapat pengaruh kesempatan investasi terhadap profitabilitas.

Hubungan *Debt to Equity Ratio* dan Profitabilitas

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio keuangan yang menggambarkan perbandingan antara total utang perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan membiayai aktivitas operasionalnya dengan dana pinjaman dibandingkan dengan dana sendiri. DER yang tinggi mengindikasikan ketergantungan besar terhadap utang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan membatasi fleksibilitas dalam pembagian dividen (Kurniawan, Sukoco & Suyono, 2019).

Hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan profitabilitas menunjukkan bahwa utang yang tinggi dapat menekan laba karena beban bunga meningkat, terutama saat melebihi kapasitas pembayaran. Farah, Amin & Pramudianto (2021) menyatakan bahwa DER yang tinggi berdampak negatif pada profitabilitas, meski utang optimal dapat menjadi *leverage* menguntungkan. Sukma, Nurtin & Nainggolan (2022) juga menemukan hubungan negatif DER dengan profitabilitas akibat risiko keuangan dan penurunan margin keuntungan. Oleh karena itu, struktur modal seimbang penting untuk memaksimalkan laba tanpa risiko berlebih.

H2: Terdapat pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap profitabilitas.

Hubungan Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang pembagian laba kepada pemegang saham dan seberapa besar laba yang ditahan untuk investasi. Kebijakan ini mencerminkan strategi keuangan perusahaan dan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas dan prospek bisnis (Prasetyandari, 2022). Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan lebih memilih menahan laba untuk ekspansi daripada membagikannya. Yudha, Arizona & Pradnyawati (2024) menyatakan bahwa semakin besar peluang investasi, semakin kecil dividen yang dibagikan karena fokus pada pertumbuhan jangka panjang. Widyawati (2021) menambahkan bahwa likuiditas memoderasi hubungan ini; perusahaan dengan likuiditas tinggi tetap bisa membagikan dividen meski banyak peluang investasi, sedangkan yang likuiditas rendah cenderung menahan laba. Jadi, kesempatan investasi dan likuiditas bersama-sama mempengaruhi kebijakan dividen.

H3: Terdapat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Hubungan *Debt to Equity Ratio* dan Kebijakan Dividen

Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena tingginya DER menandakan risiko keuangan dan beban utang yang besar, sehingga perusahaan lebih memilih menahan laba untuk membayar utang daripada membagikan dividen. Kurniawan, Sukoco & Suyono (2019) dan Purwanto, Sanjaya & Kawisana (2021) sama-sama menemukan bahwa perusahaan dengan DER tinggi cenderung menahan laba guna menjaga stabilitas keuangan dan memperkuat struktur modal, menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal yang seimbang untuk kebijakan dividen yang berkelanjutan.

H4: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas menjadi faktor utama dalam kebijakan dividen karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga stabilitas keuangan. Abadiyah & Kusumaningrum (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan laba tinggi lebih mampu membagikan dividen secara signifikan, didukung oleh Prasetyandari (2022) menyatakan bahwa profitabilitas tinggi memberi fleksibilitas alokasi laba tanpa mengganggu operasional. Profitabilitas mencerminkan kinerja sehat sekaligus komitmen perusahaan terhadap pemegang saham dan kepercayaan investor.

H5: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan Dividen.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen

Penelitian Sari & Wiksuana (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berperan sebagai mediator antara *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan dividen. Meski perusahaan menahan laba untuk investasi, profitabilitas tinggi memungkinkan pembagian dividen tetap berjalan, mencerminkan keseimbangan antara pertumbuhan dan penghargaan kepada pemegang saham.

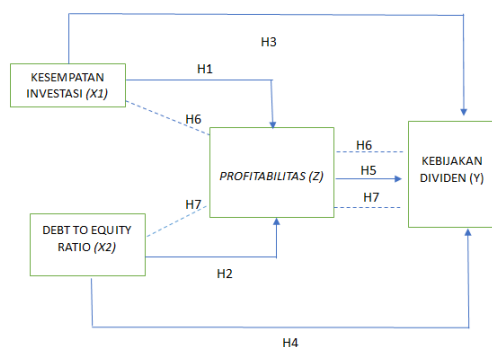
H6: Terdapat peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Peran Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan *Debt to Equity Ratio* dan Kebijakan Dividen

Penelitian Wutami & Line (2023) menemukan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen, di mana perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menahan laba untuk bayar utang, namun dampak negatif ini berkurang jika profitabilitas terjaga. Ghofar & Pertiwi (2024) menambahkan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh positif *leverage* pada dividen, terutama pada perusahaan efisien. Jadi, profitabilitas penting dalam menyeimbangkan utang dan pembagian laba.

H7: Terdapat peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kausalitas untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara kesempatan investasi dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen, dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi (Sekaran & Bougie, 2010). Subjek penelitian adalah perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2023. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria: perusahaan membagikan dividen dan memiliki laporan keuangan lengkap selama periode tersebut. Dari 36 perusahaan, hanya 12 yang memenuhi kriteria sehingga menghasilkan 36 observasi data panel. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh langsung antar variabel serta uji Sobel untuk menilai pengaruh mediasi profitabilitas, dengan tujuan memperoleh pemahaman menyeluruh terhadap dinamika kebijakan dividen di sektor healthcare Indonesia pascapandemi.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen, independen, dan mediasi. Variabel dependen adalah kebijakan dividen, yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu rasio antara dividen tunai yang dibayarkan terhadap laba bersih setelah pajak. DPR mencerminkan seberapa besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan mencerminkan strategi distribusi keuntungan perusahaan (Rehman & Takumi, 2012; Kieso et al., 2012). Semakin tinggi rasio ini, semakin besar proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen.

Variabel independennya meliputi Debt to Equity Ratio (DER) dan Kesempatan Investasi (IOS). DER menunjukkan struktur permodalan perusahaan, yakni perbandingan antara total utang dengan ekuitas pemegang saham (Subramanyam & Wild, 2013). IOS menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan melalui investasi jangka panjang, yang diproksikan dengan perubahan nilai aktiva tetap terhadap total aset (Haryetti & Ekayanti, 2012). Sementara itu, profitabilitas bertindak sebagai variabel mediasi yang diukur dengan rasio laba sebelum bunga

dan pajak terhadap total aset (Rehman & Takumi, 2012), menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

HASIL DAN KESIMPULAN

Hasil

Statistik Deskriptif Penelitian

Tabel 1

Hasil Statistik Deskriptif Penelitian

	X1	X2	Y	Z
Mean	-0.0439	0.377	0.3699	0.2328
Median	0.0645	0.3705	0.3790	0.1626
Maximum	0.9892	0.9786	0.8599	0.9872
Minimum	-8.8383	0.0001	0.0377	0.0131
Std. Dev.	1.5435	0.2545	0.2366	0.2474
Observations	36	36	36	36

Sumber: Output Eviews 13

Berdasarkan Tabel 1, seluruh variabel penelitian menunjukkan distribusi data yang wajar dan representatif untuk dianalisis. Kesempatan Investasi (X1) memiliki rentang cukup lebar namun tanpa bias signifikan antara mean dan median. DER (X2) menunjukkan distribusi simetris dengan standar deviasi kecil (0,2545), mencerminkan struktur modal yang merata. Kebijakan Dividen (Y) dan Profitabilitas (Z) juga menunjukkan distribusi mendekati normal, meski Z sedikit dipengaruhi oleh nilai laba tinggi. Tidak ditemukan outlier ekstrem, sehingga data layak untuk analisis statistik.

Metode Estimasi Regresi Data

Tabel 2

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FIXED			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.42199	(22,43)	0.0065
Cross-section Chi-square	55.624183	22	0.0001

Sumber: Output Eviews 13

Uji *Chow* menunjukkan probabilitas *Cross-section F* (0,0065) dan *Chi-square* (0,0001) $< 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya, ada perbedaan signifikan antara CEM dan FEM, sehingga model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 3

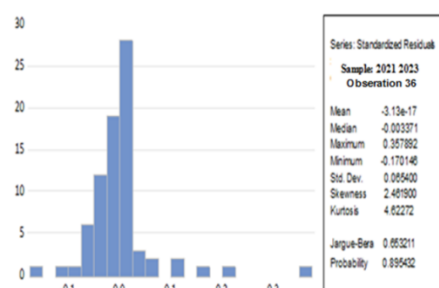
Hasil Uji Hausman

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	18.447274	3	0.0004

Sumber: Output Eviews 13

Hasil dari uji *Hausman* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0,0004 < 0,05$, artinya H_0 ditolak. Dengan demikian, model yang paling tepat dalam mengestimasi persamaan regresi adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Data



Sumber: Output Eviews 13

Nilai *Jarque-Bera* sebesar 0,653211 dengan probabilitas 0,895432 ($> 0,05$) menunjukkan residual model regresi berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas terpenuhi dan hasil estimasi model valid untuk pengujian lebih lanjut.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 4

Hasil Analisis Regresi Data Panel Model 1

Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y)				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2021 2023				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 12				
Total panel (balanced) observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11195.72	1666.797	6.716910	0.0000
Kesempatan Investasi (X1)	2.445734	0.567947	4.306271	0.0001
Debt to Equity Ratio (X2)	-0.738380	0.172226	-4.286427	0.0001
Profitabilitas (Z)	-3.005002	0.749398	-4.039343	0.0002
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.711101	Mean dependent var		3647.261
Adjusted R-squared	0.543137	S.D. dependent var		1632.948
S.E. of regression	1632.948	Akaike info criterion		17.19351
Sum squared resid	52384125	Schwarz criterion		17.97335
Log likelihood	-565.0370	Hannan-Quinn criter.		17.40549
F-statistic	4.233641	Durbin-Watson stat		3.264772
Prob(F-statistic)	0.000017			

Sumber: Output Eviews 13

$$Y = 11195.72 + 2.445734X1 - 0.738380X2 - 3.005002Z + e$$

Hasil regresi menunjukkan konstanta 11.195,72 sebagai nilai dasar kebijakan dividen saat variabel independen nol. Koefisien kesempatan investasi (X1) sebesar 2,4457 ($p=0,0001$) berpengaruh positif signifikan, artinya peluang investasi yang meningkat mendorong kenaikan dividen. Sebaliknya, DER (X2) berpengaruh negatif signifikan sebesar -0,7384 ($p=0,0001$), menunjukkan bahwa utang tinggi menyebabkan penurunan dividen sesuai teori trade-off. Profitabilitas (Z) juga negatif signifikan -3,0050 ($p=0,0002$), menandakan perusahaan lebih memilih menahan laba untuk reinvestasi daripada membagikan dividen, mencerminkan fokus pada pertumbuhan jangka panjang.

Tabel 5**Hasil Analisis Regresi Data Panel Model 2**

Dependent Variable: Profitabilitas (Z)				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2021 2023				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 12				
Total panel (balanced) observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1933.435	170.6735	11.3283	0.0000
Kesempatan Investasi (X1)	0.5197	0.0843	6.1641	0.0000
Debt to Equity Ratio (X2)	-0.1482	0.0268	-5.5237	0.0000

Sumber: Output Eviews 13

$$Z = 1933.435 + 0.5197X1 - 0.1482X2 + e$$

Hasil regresi menunjukkan konstanta 1933,435 sebagai nilai dasar profitabilitas saat kesempatan investasi (X1) dan DER (X2) nol. Koefisien X1 sebesar 0,5197 ($p=0,0000$) menunjukkan pengaruh positif signifikan, artinya peningkatan satu satuan kesempatan investasi menaikkan profitabilitas sebesar 0,5197. Sebaliknya, koefisien X2 -0,1482 ($p=0,0000$) menandakan pengaruh negatif signifikan, dimana peningkatan DER menurunkan profitabilitas sebesar 0,1482. Temuan ini mendukung teori bahwa peluang investasi meningkatkan laba, sementara struktur utang tinggi menekan keuntungan perusahaan.

Uji Hipotesis**Sobel Test (Uji Sobel)****Pengujian hipotesis 6**

Untuk uji dua arah maka nilai alpha yang digunakan sebesar 5% atau 0,05, sehingga $Z1-(\alpha/2) = Z1-(0,05/2) = Z1(0,025) = Z_{0,975}$, maka diperoleh nilai Z_{tabel} sebesar $Z_{0,975} = 1,96$ ($1,9 + 0,06$). Perhitungan mencari nilai Z_{hitung} ;

$$\begin{aligned}
 ZX_1 &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2} \\
 &= 2,445734 \times -3,005002 \\
 Z &= \frac{-3,005002^2 \times 0,567947^2 + (2,445734)^2 \times 0,749398^2}{-0,734943556} \\
 Z &= \frac{-2,91276301 + 3,35925909}{-0,734943556} \\
 Z &= \frac{0,44649608}{-0,734943556} \\
 Z &= \frac{-0,734943556}{0,668203622} \\
 Z &= -1,09987964
 \end{aligned}$$

Hasil *Sobel test* menunjukkan nilai Z sebesar $1,0999 < 1,96$ pada signifikansi 5%, sehingga profitabilitas tidak memediasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dan hipotesis H6 ditolak.

Pengujian hipotesis 7

$$\begin{aligned}
 ZX_2 &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2} \\
 &= -0,738380 \times -3,005002 \\
 Z &= \frac{-3,005002^2 \times 0,172226^2 + (-0,738380)^2 \times 0,749398^2}{2,21883338}
 \end{aligned}$$

$$Z = \frac{\sqrt{-0,267847108 + -0,306185703}}{2,21883338}$$

$$Z = \frac{\sqrt{0,574032811}}{2,21883338}$$

$$Z = \frac{0,75764953}{0,75764953}$$

$$Z = 2,92857488$$

Hasil *Sobel test* menunjukkan nilai Z sebesar $2,9286 > 1,96$ pada signifikansi 5%, sehingga profitabilitas terbukti memediasi pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen dan hipotesis H7 diterima.

Tabel 6

Hasil Uji T (Parsial) Model 1

Dependent Variable: Kebijakan Dividen (Y)				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2021 2023				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 12				
Total panel (balanced) observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11195.72	1666.797	6.716910	0.0000
Kesempatan Investasi (X1)	2.445734	0.567947	4.306271	0.0001
Debt to Equity Ratio (X2)	-0.738380	0.172226	-4.286427	0.0001
Profitabilitas (Z)	-3.005002	0.749398	-4.039343	0.0002

Sumber: Output Eviews 13

Pengujian Hipotesis H3

Nilai probabilitas pengaruh kesempatan investasi (X1) terhadap kebijakan dividen (Y) sebesar $0,0001 < 0,05$ menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sehingga hipotesis H3 diterima. Semakin besar kesempatan investasi, kebijakan dividen semakin tinggi.

Pengujian Hipotesis H4

Nilai probabilitas pengaruh *Debt to Equity Ratio* (X2) terhadap kebijakan dividen (Y) sebesar $0,0001 < 0,05$ menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, sehingga hipotesis H4 diterima. Semakin tinggi DER, kebijakan dividen cenderung menurun.

Pengujian Hipotesis H5

Nilai probabilitas pengaruh profitabilitas (Z) terhadap kebijakan dividen (Y) sebesar $0,0002 < 0,05$ menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan, sehingga hipotesis H5 diterima. Semakin tinggi profitabilitas, kebijakan dividen cenderung menurun.

Tabel 7

Hasil Uji T (Parsial) Model 2

Dependent Variable: Profitabilitas (Z)				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2021 2023				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 12				
Total panel (balanced) observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1933.435	170.6735	11.3283	0.0000
Kesempatan Investasi (X1)	0.5197	0.0843	6.1641	0.0000
Debt to Equity Ratio (X2)	-0.1482	0.0268	-5.5237	0.0000

Sumber: Output Eviews 13

Pengujian Hipotesis H1

Nilai probabilitas kesempatan investasi (X1) terhadap profitabilitas (Z) sebesar $0,0000 < 0,05$ menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sehingga hipotesis H1

diterima. Semakin besar kesempatan investasi, profitabilitas perusahaan healthcare cenderung meningkat.

Pengujian Hipotesis H2

Nilai probabilitas *Debt to Equity Ratio* (X2) terhadap profitabilitas (Z) sebesar $0,0000 < 0,05$ menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga hipotesis H2 diterima. Koefisien -0,1482 mengindikasikan bahwa semakin tinggi DER, profitabilitas perusahaan cenderung menurun.

Tabel 8.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 1

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.711101	Mean dependent var	3647.261
Adjusted R-squared	0.543137	S.D. dependent var	1632.948
S.E. of regression	1632.948	Akaike info criterion	17.19351
Sum squared resid	52384125	Schwarz criterion	17.97335
Log likelihood	-565.0370	Hannan-Quinn criter.	17.40549
F-statistic	4.233641	Durbin-Watson stat	3.264772
Prob(F-statistic)	0.000017		

Sumber: Output Eviews 13

Berdasarkan Tabel 8, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,5431 menunjukkan bahwa 54,31% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel kesempatan investasi, *Debt to Equity Ratio*, dan profitabilitas, sedangkan 45,69% dipengaruhi faktor lain di luar model. Nilai ini menandakan model regresi cukup kuat dalam menjelaskan perubahan kebijakan dividen, sehingga perusahaan *healthcare* di BEI periode 2021–2023 perlu mempertimbangkan ketiga faktor tersebut dalam menetapkan kebijakan dividen.

Tabel 9

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) 2

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.9384	Mean dependent var	1080.087
Adjusted R-squared	0.9048	S.D. dependent var	725.0098
S.E. of regression	223.6674	Akaike info criterion	13.9329
Sum squared resid	2,201,192.97	Schwarz criterion	14.7424
Log likelihood	-455.6857	Hannan-Quinn criter.	14.2541
F-statistic	27.9367	Durbin-Watson stat	2.9386
Prob(F-statistic)	0.0000		

Sumber: Output Eviews 13

Berdasarkan Tabel 9, *adjusted R-squared* sebesar 0,9048 menunjukkan bahwa 90,48% variasi profitabilitas perusahaan healthcare di BEI 2021–2023 dijelaskan oleh kesempatan investasi dan DER, sedangkan 9,52% dipengaruhi faktor lain. *F-statistic* 27,9367 dengan signifikansi 0,0000 menegaskan model regresi signifikan secara simultan. Nilai *Durbin-Watson* 2,9386 mengindikasikan tidak ada autokorelasi, sehingga model layak digunakan untuk pengambilan keputusan meningkatkan profitabilitas melalui pengelolaan investasi dan *debt to equity ratio* (DER).

Pembahasan

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (Z) pada perusahaan *healthcare* di BEI 2021–2023 dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$, sehingga hipotesis H1 diterima. Semakin besar kesempatan

investasi yang dimanfaatkan, semakin tinggi potensi laba perusahaan, melalui pengelolaan investasi efektif seperti ekspansi layanan dan inovasi teknologi medis. Temuan ini sejalan dengan teori pertumbuhan perusahaan dan sinyal pasar (Cooper & Maio, 2019), serta didukung penelitian Sitorus et al. (2020) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi menjadi indikator penting bagi profitabilitas dan akses pembiayaan optimal. Dengan demikian, kesempatan investasi menjadi sinyal positif bagi investor dan kunci keberlanjutan profitabilitas jangka panjang.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Profitabilitas

Nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap profitabilitas (Z) perusahaan *healthcare* di BEI 2021–2023, sehingga hipotesis H2 diterima. Koefisien $-0,1482$ menandakan bahwa semakin tinggi DER, profitabilitas cenderung menurun karena beban bunga dan risiko finansial meningkat. Temuan ini sesuai dengan teori struktur modal tradisional yang menyatakan bahwa penggunaan utang berlebihan dapat menimbulkan tekanan likuiditas dan biaya tinggi (Farah, Amin & Pramudianto, 2021). Penelitian Sukma, Nurtina & Nainggolan (2022) juga mendukung bahwa DER tinggi membatasi fleksibilitas strategis dan meningkatkan risiko. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan struktur modal agar utang memberikan nilai tambah dan kepercayaan pasar tetap terjaga.

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kesempatan investasi (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan *healthcare* di BEI periode 2021–2023 dengan nilai probabilitas $0,0001 < 0,05$. Semakin besar kesempatan investasi, semakin tinggi kecenderungan pembagian dividen, meskipun berbeda dengan pandangan tradisional yang menyatakan laba ditahan untuk investasi. Hal ini dijelaskan oleh teori residual dividend dan pecking order, di mana perusahaan dengan akses pendanaan kuat dapat tetap membagikan dividen. Temuan ini berbeda dengan penelitian Yudha, Arizona & Pradnyawati (2024) yang menemukan pengaruh negatif karena laba ditahan untuk ekspansi, serta didukung Widyawati (2021) yang menyatakan likuiditas tinggi memungkinkan pembagian dividen. Jadi, hubungan ini dipengaruhi oleh kondisi internal seperti likuiditas dan strategi perusahaan (Yudha, Arizona & Pradnyawati, 2024; Widyawati, 2021).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y) dengan nilai probabilitas $0,0001 < 0,05$ dan koefisien regresi $-0,738380$ pada perusahaan *healthcare* di BEI. Semakin tinggi DER, semakin rendah kecenderungan perusahaan membagikan dividen karena perusahaan lebih memilih menahan laba untuk memenuhi kewajiban keuangan seperti bunga dan pelunasan utang, guna menjaga stabilitas arus kas. Temuan ini sesuai dengan teori trade-off yang menekankan keseimbangan antara manfaat utang dan risiko keuangan, di mana perusahaan dengan DER tinggi lebih berhati-hati dalam distribusi dividen demi menjaga likuiditas (Kurniawan, Sukoco & Suyono, 2019; Purwanto, Sanjaya & Kawisana, 2021). Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal yang sehat dan tidak terlalu bergantung pada utang menjadi kunci dalam menjaga kebijakan dividen yang stabil dan kepercayaan investor.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas (Z) berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen (Y) dengan probabilitas $0,0002 < 0,05$ dan koefisien $-3,005002$, yang berarti semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah kecenderungan perusahaan membagikan dividen. Hal ini mencerminkan strategi perusahaan sektor *healthcare* yang lebih memilih menahan laba untuk reinvestasi dan pertumbuhan jangka panjang, terutama dalam

pengembangan teknologi dan inovasi layanan, sehingga laba digunakan sebagai sumber pembiayaan internal guna memperkuat modal kerja dan menghadapi ketidakpastian pasar (Brigham & Houston, 2019). Temuan ini berbeda dengan teori residual dividend yang mengasumsikan dividen dibagikan setelah kebutuhan investasi terpenuhi, serta bertolak belakang dengan penelitian Abadiyah & Kusumaningrum (2023) dan Prasetyandari (2022) yang menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap dividen pada sektor properti dan real estat, menandakan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh sektor industri, siklus pertumbuhan, serta strategi bisnis perusahaan.

Peran Mediasi Profitabilitas dalam Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji *Sobel* menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memediasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, dengan nilai Z sebesar $1,0999 < 1,96$ pada tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis H6 ditolak. Ini berarti bahwa meskipun perusahaan memiliki peluang investasi tinggi, profitabilitas tidak berperan signifikan dalam menjembatani hubungan antara kesempatan investasi dan kebijakan dividen, yang lebih dipengaruhi langsung oleh pertimbangan peluang investasi, terutama di sektor healthcare yang memprioritaskan reinvestasi dan pertumbuhan jangka panjang dibanding distribusi laba (*pecking order theory*). Temuan ini berbeda dengan Sari & Wiksuana (2018) yang menemukan peran mediasi profitabilitas pada sektor properti, yang lebih fleksibel dalam alokasi laba, sedangkan sektor healthcare membutuhkan investasi besar berkelanjutan untuk inovasi layanan. Dengan demikian, peran mediasi profitabilitas bersifat sektoral dan bergantung pada strategi pertumbuhan serta kebutuhan modal perusahaan (Sari & Wiksuana, 2018).

Peran Mediasi Profitabilitas dalam Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji *Sobel* menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang signifikan dalam hubungan antara struktur modal, diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen, dengan nilai Z sebesar $2,9286 > 1,96$ pada tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis H7 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI periode 2021–2023, profitabilitas menjadi penyeimbang ketika perusahaan memiliki DER tinggi; perusahaan yang mampu mencetak laba baik tetap dapat mempertahankan atau meningkatkan pembagian dividen, memberikan sinyal positif bagi investor dan menunjukkan komitmen manajemen terhadap pemegang saham meskipun ada tekanan finansial akibat utang. Temuan ini sejalan dengan *trade-off theory* Kraus & Litzenberger (1973) yang menekankan pencarian titik optimal antara manfaat penggunaan utang dan risiko finansial, di mana profitabilitas berfungsi sebagai alat kontrol strategis agar kewajiban kreditur terpenuhi tanpa mengorbankan imbal hasil pemegang saham. Penelitian Wutami & Line (2023) mendukung temuan ini dengan menyatakan bahwa meski perusahaan dengan leverage tinggi cenderung menahan laba, jika didukung profitabilitas tinggi, pembagian dividen tetap dapat dilakukan. Selain itu, Ghofar & Pertiwi (2024) menemukan bahwa profitabilitas tidak hanya memediasi tetapi juga memperkuat hubungan DER dan kebijakan dividen, terutama bila didukung efisiensi operasional, menegaskan bahwa profitabilitas merupakan jembatan krusial dalam pengelolaan keuangan strategis antara struktur modal dan keputusan dividen.

Kesimpulan

1. Kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, yang menunjukkan bahwa semakin besar peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dapat dicapai oleh perusahaan sektor healthcare di BEI periode 2021–2023.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang dibandingkan ekuitas, maka tingkat profitabilitas perusahaan cenderung menurun.
3. Kesempatan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti perusahaan dengan prospek investasi yang baik cenderung meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham.
4. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa struktur modal yang lebih berat pada utang akan menurunkan kecenderungan perusahaan dalam membagikan dividen.
5. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, yang dapat diartikan bahwa perusahaan yang lebih mengutamakan reinvestasi laba cenderung menahan pembagian dividen, terutama di sektor healthcare yang padat modal.
6. Profitabilitas tidak memediasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, sehingga pengaruh antara kedua variabel tersebut bersifat langsung dan tidak melalui peningkatan atau penurunan profitabilitas.
7. Profitabilitas terbukti memediasi secara signifikan hubungan antara DER dan kebijakan dividen, menandakan bahwa struktur modal perusahaan memengaruhi kebijakan dividen melalui perubahan tingkat profitabilitas.

ACKNOWLEDGMENTS

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas lengkap bagi saya dalam menimba ilmu pengetahuan manajemen, dan Peneliti mengucapkan terima kasih pula kepada Dr. Indra Widjaja sebagai pembimbing utama yang telah banyak memberikan kontribusi dalam pembimbingan penelitian dan penyusunan karya ilmiah penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadiyah, S., & Kusumaningrum, T. M. (2023). pengaruh Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kesempatan Investasi, Tax Avoidance, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 654-670.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Cooper, I., & Maio, P. (2019). Asset Growth, Profitability, and Investment Opportunities. *Management Science*, 65(9), 3988-4010.
- Farah, I., Amin, C., & Pramudianto, P. (2021). The Effect of Debt To Asset Ratio, Long Term Debt To Equity Ratio and Time Interest Earned Ratio on Profitability. *Bina Bangsa International Journal of Business and Management*, 1(1), 68-78.
- Ghofar, A., & Pertiwi, T. K. (2024). Peran Profitabilitas dalam Memediasi Kebijakan Dividen: Studi Kasus pada Jakarta Islamic Indeks 70. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 9(2), 999-1006.
- Haryetti., & Ekayanti, R. A. (2012). Pengaruh profitabilitas, investment opportunity Set dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan lq-45 yang terdaftar di be. *Jurnal Ekonomi Universitas Riau*, 20(03), 8659.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2012). *Financial accounting: IFRS edition*. United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Kontan.co.id. (2022). Simak Jadwal Pembagian Dividen Kedoya Adyaraya (RSGK)", Klik untuk baca: <https://stocksetup.kontan.co.id/news/simak-jadwal-pembagian-dividen-kedoya-adyaraya-rsgk-1/>. <https://stocksetup.kontan.co.id/news/simak-jadwal-pembagian-dividen-kedoya-adyaraya-rsgk-1/>

- Kurniawan, E. S., Sukoco, A., & Suyono, J. (2019). The Influence of Return on Assets, Return on Equity, Debt Equity Ratio on Dividend Policy of Pharmaceutical Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange Period 2014-2017. *IJIEEB: International Journal of Integrated Education, Engineering and Business*, 2(2), 87-94.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Prasetyandari, C. W. (2022). Kajian Teoritis Hubungan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *JEKOBIS: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(1), 33-38.
- Purwanto, I., Sanjaya, I. K. P. W., & Kawisana, P. G. W. P. (2021). The Effect of Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Assets and Return on Equity on Dividend Policy in Manufacturing Companies. *Journal of Tourism Economics and Policy*, 1(2), 41-47.
- Rehman, A., & Takumi, H. (2012). Determinants of dividend payout ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Sari, N. M. D. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Financial Leverage dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(1), 143-176.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). Research methods for business. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Serly, S., & Susanti, M. (2021). Pengaruh atribut tata kelola dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(3), 196-215.
- Sitorus, T., Felano, O. H., Hendratono, T., & Purwanto, E. (2020). The Mediating Role of Investment Opportunity on The Relationship Between Capital Structure, Company Growth and Profitability of Consumer Goods Manufacturing in Indonesia. *Technol. Rep. Kansai Univ*, 62(8), 4719-4730.
- Subramanyam, K. R. dan John J. Wild. (2011). *Financial Statement Analysis (Eleventh Edition)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sukma, R. P., Nurtina, A. R., & Nainggolan, B. M. (2022). Effect of Debt Ratio, Long-Term Debt to Equity, and Firm Size on Profitability. *Journal of Management and Leadership*, 5(1), 27-37.
- Widjaja, I. (2011). Dampak ukuran degree of financial leverage, sales growth, dan size growth terhadap return harga saham. *In Media Riset Bisnis & Manajemen*, 11(2), 126-139.
- Widjaja, I. (2014). Dampak peningkatan aset, profitabilitas dan likuiditas terhadap leverage perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 18(3), 459-474.
- Widjaja, I., & Helena. (2024). Big five personality on investment decision: A study on peer-to-peer lending companies in Indonesia. *International Research Journal of Economics and Management Studies*, 3(11), 292-296.
- Widyawati, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen melalui Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Al-Muhasib: Journal of Islamic Accounting and Finance*, 1(1), 140-174.
- Wijaya, H. (2025). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Healthcare di Indonesia. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(1), 70-83.
- Wutami, V., & Line, Y. A. (2023). Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *JAMANTA: Jurnal Mahasiswa Antansi Unita*, 3(1), 148-162.
- Yuanyta. (2024). RSGK Akan Bagi Dividen Tunai Tahun Buku 2023 Sebesar Rp11 per Saham. Pasardana
- Yudha, I. P. A. W. K., Arizona, I. P. E., & Pradnyawati, S. O. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(2), 336-352.