

**PENGARUH CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, SALES GROWTH, DAN FIRM SIZE TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO DENGAN RETURN ON EQUITY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2018 – 2020)**

**Rosmanita Sasmita**

(Program Studi Manajemen, Universitas Putra Bangsa)  
rsasmita07@gmail.com

**Aris Susetyo**

(Universitas Putra Bangsa)  
arisputrabangsa75@gmail.com

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Return on Equity* sebagai variabel intervening. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 13 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan analisis jalur. Hasil pembuktian hipotesis terhadap ROE menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap ROE, CR memiliki pengaruh negatif terhadap ROE, DER dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap ROE. Hasil pembuktian hipotesis terhadap DPR menunjukkan bahwa CR, DER, *sales growth*, *firm size* dan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Hasil analisis dengan menggunakan analisis jalur menunjukkan bahwa DER, *sales growth*, dan *firm size* tidak memiliki hubungan langsung terhadap DPR melainkan harus melalui ROE. Variabel CR tidak terdapat pengaruh tidak langsung terhadap DPR.

**Kata kunci:** *Current Ratio (CR)*, *Debt to equity Ratio (DER)*, *Sales Growth*, *Firm Size*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

**ABSTRACT**

*This research aims to determine the effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Sales Growth, and Firm Size on the Dividend Payout Ratio with Return on Equity as an intervention variable. This research was conducted on companies listed at JII for the period 2018 – 2020. The number of samples taken was 13 companies using purposive sampling technique. The analytical technique used is path analysis. The results of proving the hypothesis on ROE show that the firm size has a positive effect on ROE, CR has a negative effect on ROE, DER and sales growth has no effect on ROE. The result of proving the hypothesis on DPR shows that CR, DER, sales growth, firm size and ROE have no effect on DPR. The results of the analysis using path analysis show that DER, sales growth, and company size do not have a direct effect with DPR but must go through ROE. The CR variable has no indirect effect on the DPR.*

**Keyword:** *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Sales Growth*, *Firm Size*, *Return on Equity (ROE)*, and *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, berdasarkan laporan *The Royal Islamic Strategic Studies Centre (RISSC)* atau MABDA bertajuk *The Muslim 500 Edisi 2022*, ada 231,06 juta penduduk Indonesia beragama islam, jumlah itu setara dengan 86,7% dari total penduduk Indonesia. Melalui Bursa Efek Indonesia inilah berusaha untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi saham syariah. Berdasarkan data dari *website idxchannel.com* disebutkan bahwa jumlah investor di pasar modal syariah sudah mencapai 93.870 investor sampai Bulan Maret 2021, data ini menunjukkan bahwa terdapat antusiasme yang tinggi dari para investor di pasar modal syariah.

Pasar modal syariah menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dapat diartikan sebagai seluruh kegiatan di pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (Undang-Undang Penanaman Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Sejarah kelahiran pasar modal syariah Indonesia diawali dengan diterbitkannya reksa dana syariah pertama pada tahun 1997 dan setelahnya diikuti dengan diluncurkannya *Jakarta Islamic Index (JII)* yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid pada tahun 2000. Sebenarnya yang membedakan antara pasar modal konvensional dan syariah yaitu terletak pada prinsip yang digunakan. Pasar modal konvensional tidak terikat pada prinsip syariah, sedangkan pasar modal syariah harus tunduk pada instrumen dan mekanisme yang berlaku di pasar modal serta tidak bisa dilepaskan dari ekonomi syariah.

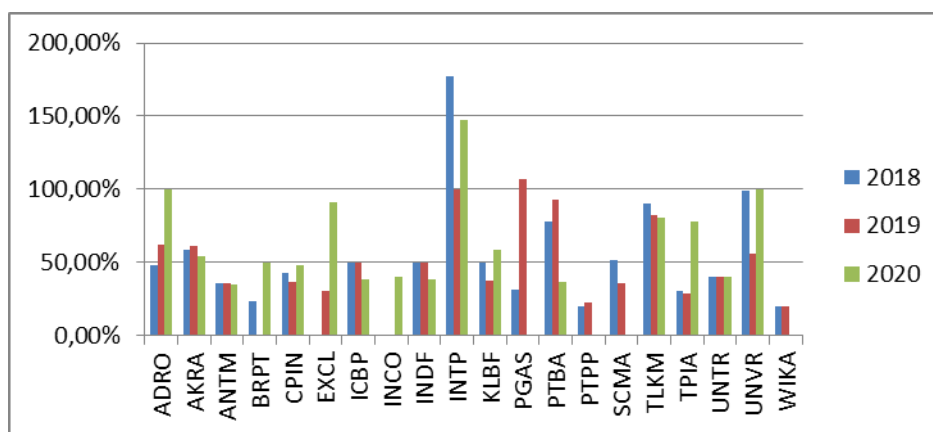
Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan saham perusahaan besar dan memiliki reputasi yang baik, serta sering mengalami kenaikan nilai saham.

Sebagai contoh, menurut data yang dilansir dari *website kontan.co.id*, pada 19 November 2020 dimana saat pandemi covid-19 masih berlangsung pun saham *Jakarta Islamic Index (JII)* berada pada tren penguatan. Dikuatkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lathifah, dkk (2021) dan Midesia (2020) meskipun dampak ekonomi terhadap saham-saham yang ada di Bursa Efek Indonesia mengalami kekacauan tetapi saham syariah tetap bisa bertahan karena saham syariah memiliki kekuatan transaksi sehingga tetap bisa stabil dan juga instrumen syariah lebih *less volatile*. Berbanding terbalik dengan saham non syariah, menurut data dari *website cnbndonesia.com*, banyak investor yang berpindah dari saham konvensional ke saham syariah karena mengutamakan kestabilannya, yang artinya saham non syariah lebih tidak stabil dan cenderung mengalami penurunan.

Investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* pasti menginginkan suatu keuntungan. Keuntungan atau dividen yang akan dibayarkan akan memengaruhi sikap dari para pemegang saham, investor menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil sehingga dapat memperkuat kepercayaan mereka terhadap perusahaan yang sudah ditanamkan

modalnya. Kebijakan dividen perusahaan terlihat dalam *dividend payout ratio*, para pemegang saham atau para investor yang akan menanamkan modalnya tentu saja dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dikeluarkan oleh perusahaan dan juga dari kinerja keuangan perusahaan tersebut. Berikut ini merupakan data *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2018-2020:

**Gambar I-2**  
**Data DPR perusahaan yang terdaftar di JII Periode 2018-2020**



Berdasarkan data *dividend payout ratio* periode 2018 – 2020 di atas hal ini berkaitan dengan berita yang dilansir dari *website market.bisnis.com* pada tanggal 7 April 2021, dimana disebutkan bahwa pada tahun 2020 kucuran dividen tidak lagi deras termasuk untuk dividen pada beberapa emiten yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Bukan hanya itu, berita yang dikutip dari *website market.bisnis.com* juga disebutkan bahwa pergerakan indeks harga saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)* ditutup anjlok lebih dari 2 persen. Sementara itu pula, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terperosok ke level penutupan terendah dalam 3 tahun terakhir. Berkaitan dengan hal itu, dimana semakin rendah dividen yang diberikan akan memengaruhi dari harga saham itu sendiri, sesuai dengan data *dividend payout ratio* periode 2018 – 2020 yang sudah dilampirkan di atas. Sebelumnya disebutkan bahwa dalam kondisi apapun indeks saham syariah relatif stabil dan bisa bertahan, tetapi berdasarkan data dan berita bahwa 3 tahun terakhir indeks saham syariah mengalami penurunan, ini menjadi hal menarik untuk dipastikan mengenai hal-hal apa saja yang memengaruhi rendahnya dividen yang dibagikan.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Mulyawan, 2015:65). Menurut Darmadji & Fakhrudin (2012:178), dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada investor atas persetujuan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Berikut ini merupakan teori yang termasuk dalam teori kebijakan dividen:

#### a. *Signalling Theory*

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang mengenai prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2015:150). Teori ini pertama kali diusulkan oleh Spence (1973). Teori yang diusulkan oleh Spence ini menyatakan bahwa perusahaan yang baik akan mendapatkan sinyal keuntungan yang diharapkan melalui dividen yang akan dibagikan, dengan sinyal yang dihasilkan dari pembayaran dividen tersebut, investor akan beranggapan bahwa perusahaan dalam keadaan baik.

#### b. *Pecking Order Theory*

Menurut Hanafi (2018:315) *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan

telah mengutamakan penggunaan dana internal, dan menggunakan penerbitan saham baru sebagai langkah terakhir. Teori ini menyatakan bahwa kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi.

#### c. *Trade-off Theory*

Menurut Hanafi (2018:309) menyatakan bahwa dalam kenyataan ada hal – hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak – banyaknya. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2018:282), *trade-off theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbannya. Teori ini menyeimbangkan keuntungan yang didapat dan besarnya yang harus dikorbankan atas kebijakan hutang yang diambil.

#### d. *Bird In The Hand Theory*

*Bird in the hand theory* merupakan salah satu teori yang dikemukakan oleh Gordon dan John Lintner. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor telah meyakini dan menyukai penerimaan dividen tunai daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan di masa yang akan datang. Menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang akan mengurangi risiko yang timbul di masa datang. Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor (Hanafi, 2018:366).

#### e. *Tax Differential Theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain*, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahunnya setelah pembayaran dividen dilakukan. Apalagi pada umumnya pajak atas dividen lebih besar jika dibandingkan pajak atas *capital gain*, sehingga investor dapat memperoleh keuntungan dari perbedaan pajak ini. Karena dengan adanya perbedaan pajak yang menjadikan keuntungan ini, menjadikan investor lebih suka jika manajemen perusahaan menahan labanya.

### **Current Ratio (CR)**

*Current ratio* menurut Kasmir (2021:134) adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan

*Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Sales Growth, dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio dengan Return On Equity sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2018 – 2020)*

segera jatuh tempo. Semakin tinggi tingkat *current ratio*, maka semakin baik. *Current ratio* dapat diperoleh dengan cara:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

**Debt to Equity Ratio (DER)**

Menurut Sunyoto (2013:85), *debt to equity ratio* bertujuan untuk melihat kemampuan perusah dalam memenuhi seluruh kewajiban perusah yang meliputi utang jangka pendek dan ut jangka panjang. *Debt to equity ratio* diguna untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Semakin tinggi tingkat *debt to equity ratio*, maka keadaan perusahaan tidak baik karena hutang yang dimiliki terlalu banyak. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

**Sales Growth**

Menurut Widhiari (2015), *sales growth* mencerminkan keberhasilan investasi perusahaan pada periode lalu sehingga dapat dijadikan prediksi untuk pertumbuhan penjualan perusahaan di masa depan. *Sales growth* dapat dicari dengan cara:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan (t) - Penjualan (t - 1)}}{\text{Penjualan (t - 1)}}$$

**Firm Size**

*Firm size* didefinisikan sebagai ukuran rata – rata total aktiva untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2001:117). Semakin tinggi tingkat *firm size* maka semakin baik, *firm size* dihitung dengan cara:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{total aset})$$

**Return On Equity (ROE)**

Menurut Kasmir (2017:115), *return on equity* yaitu rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik, artinya posisi pemiliki perusahaan semakin kuat. *Return on equity* dapat dihitung dengan cara:

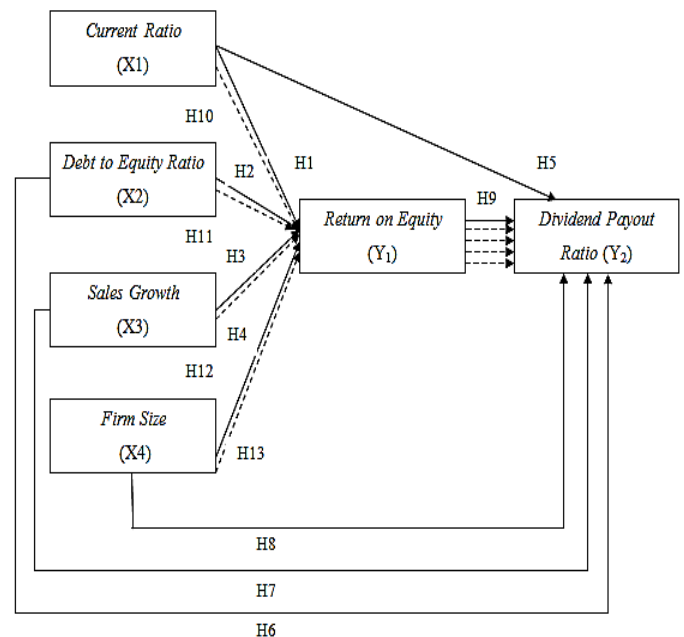
$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

**Dividend Payout Ratio (DPR)**

Menurut Prastowo (2015:94), *dividend payout ratio* mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan menguntungkan bagi investor. *Dividend payout ratio* dihitung dengan cara:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

**Gambar II-1 Model Empiris**



**Hipotesis Penelitian**

- H<sub>1</sub> : *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *return on equity* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>2</sub> : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return on equity* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>3</sub> : *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *return on equity* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>4</sub> : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *return on equity* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>5</sub> : *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.

- H<sub>6</sub> : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>7</sub> : *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>8</sub> : *Firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>9</sub> : *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>10</sub>: *Return on equity* dapat memediasi pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>11</sub>: *Return on equity* dapat memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>12</sub>: *Return on equity* dapat memediasi pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.
- H<sub>13</sub>: *Return on equity* dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang dipublikasi. Sumber data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang digunakan pada penelitian ini yaitu laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2018 – 2020.

Pada penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi serta melakukan pengamatan dan pencatatan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari artikel, jurnal, dan buku-buku referensi pendukung. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel ditentukan dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Sampel penelitian ini berjumlah 13 perusahaan.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Gambaran Umum Perusahaan**

Pasar modal syariah menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dapat diartikan sebagai seluruh kegiatan di pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (Undang – Undang Penanaman Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip – prinsip syariah. Salah satu saham yang terdapat pada pasar modal syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Langkah awal perkembangan pasar modal syariah dimulai dengan dibentuknya *Jakarta Islamic Index* (JII) yang kemudian diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000.

*Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham yang merupakan saham – saham syariah yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi. Seleksi saham syariah yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai emiten yang bisa masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah emiten harus memenuhi rasio keuangan berupa hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%, serta total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain – lain tidak lebih dari 10%. *Review* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) juga dilakukan penyesuaian selama 2 (dua) kali dalam satu tahun yaitu Bulan Mei dan November.

Subjek penelitian yang dipilih penulis adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2018 – 2020, yaitu terdapat 30 perusahaan. Sampel penelitian diperoleh berdasarkan beberapa kriteria yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka diperoleh sampel sebanyak 13 perusahaan. Penelitian ini dilakukan selama 3 tahun yaitu 2018 – 2020, sehingga diperoleh total sampel 39 perusahaan (13 x 3).

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Menurut Ghozali (2018:19) analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskriptif pada suatu data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, varian maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skeweness* (kemencengan distribusi). Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *dividend payout ratio*. Variabel independen terdiri dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *sales growth*, dan *firm size*, sedangkan variabel intervening menggunakan *return on equity*. Berikut akan dijelaskan statistik deskriptif yang bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian, sebagai berikut:

**Tabel IV-1**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
CR	39	,65	4,66	1,9582	1,00503
DER	39	,01	3,16	,7769	,63536
SG	39	-,29	4,09	,1644	,67378
FS	39	12,24	33,14	19,8813	5,37548
ROE	39	,01	2,35	,2808	,47905
DPR	39	28,91	176,85	62,3500	32,28939
Valid N (listwise)	39				

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

**Tabel IV-2**  
**Hasil Uji Normalitas Persamaan I**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,12275412
Most Extreme Differences	Absolute	,118
	Positive	,118
	Negative	-,072
Test Statistic		,118
Asymp. Sig. (2-tailed)		,190 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel IV-2 dapat dilihat bahwa nilai *asymp. Sig (2-tailed)* sebesar  $0,190 > 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi persamaan I memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas pada persamaan II adalah sebagai berikut:

**Tabel IV-3**  
**Hasil Uji Normalitas Persamaan II**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,38516254
Most Extreme Differences	Absolute	,113
	Positive	,113
	Negative	-,048
Test Statistic		,113
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel IV-3 dapat dilihat bahwa nilai *asymp. sig (2-tailed)* sebesar  $0,200 > 0,05$ . Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi persamaan II memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel IV-4**  
**Hasil Uji Multikolonieritas Persamaan I**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CR	,781	1,280
	DER	,898	1,113
	SG	,901	1,110
	FS	,845	1,183

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Berdasarkan hasil nilai tolerance  $\geq 0,10$  dan VIF  $\leq 10$ , maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi tersebut.

**Tabel IV-5**  
**Hasil Uji Multikolonieritas Persamaan II**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CR	,690	1,450
	DER	,842	1,188
	SG	,895	1,117
	FS	,721	1,386
	ROE	,737	1,356

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Berdasarkan hasil nilai tolerance  $\geq 0,10$  dan  $VIF \leq 10$ , maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolonieritas antar variabel dalam model regresi tersebut.

**Tabel IV-6**  
**Hasil Uji Autokorelasi Persamaan I**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,513 <sup>a</sup>	,263	,176	,12977	1,958

a. Predictors: (Constant), FS, DER, SG, CR

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Nilai Durbin-Watson diketahui sebesar 1,958 dengan kriteria  $n = 39$ ,  $k = 4$ , pada tabel DW, nilai  $dL = 1,2734$ , dan nilai  $dU = 1,7215$ .

**Tabel IV-7**  
**Hasil Uji Autokorelasi Persamaan II**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,493 <sup>a</sup>	,243	,129	,41331	2,100

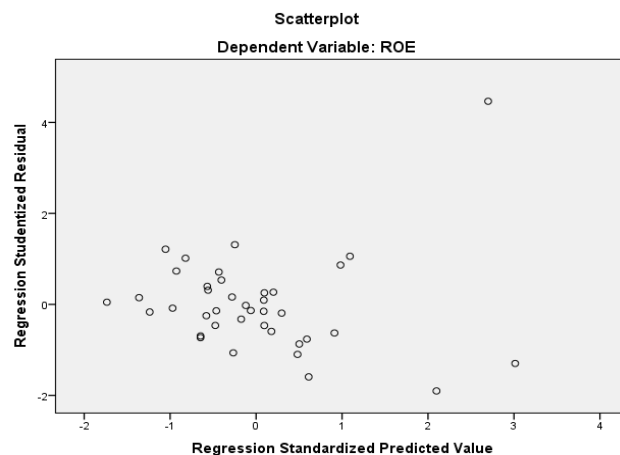
a. Predictors: (Constant), ROE, SG, FS, DER, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

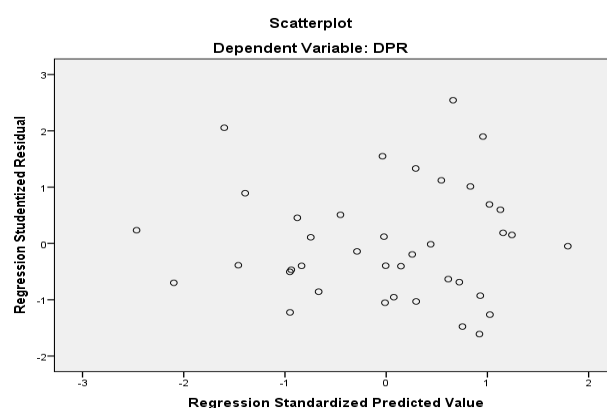
Nilai Durbin-Watson diketahui sebesar 2,100 dengan kriteria  $n = 39$ ,  $k = 5$ , pada tabel DW, nilai  $dL = 1,2176$ , dan nilai  $dU = 1,7886$ .

**Gambar IV-1**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan I**



Sumber: Olah data SPSS 22, 2022

**Gambar IV-2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan II**

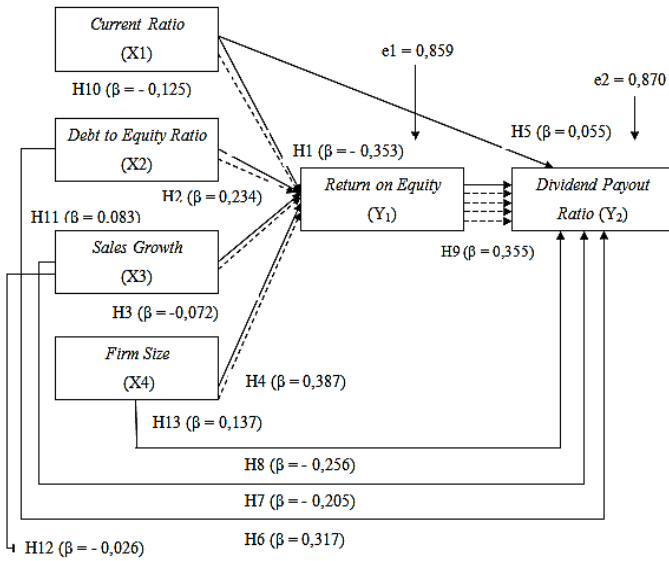


Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Berdasarkan Gambar IV-1 dan Gambar IV-2 dapat diketahui bahwa tidak ada pola tertentu, seperti titik – titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) dan tidak terdapat pola yang jelas serta titik – titik menyebar di atas dan di bawah angka nol (0) pada sumbu Y maka dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

*Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Sales Growth, dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio dengan Return On Equity sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2018 – 2020)*

**Gambar IV-3**  
**Diagram Jalur**



Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

**Tabel IV-8**  
**Hasil Uji Parsial Persamaan I**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,420	,263		-1,599	,119
	CR	-,152	,072	-,353	-2,120	,041
	DER	,106	,070	,234	1,506	,141
	SG	-,036	,076	-,072	-,467	,644
	FS	,227	,094	,387	2,417	,021

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Berdasarkan taraf signifikan ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan derajat kebebasan ( $df = N-k$ ) = 39 – 4 = 35, maka diperoleh nilai t tabel sebesar 2,03011.

**Tabel IV-9**  
**Hasil Uji Parsial Persamaan II**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5,462	,867		6,298	,000
	CR	,073	,243	,055	,301	,765
	DER	-,444	,231	-,317	-1,923	,063
	SG	-,313	,244	-,205	-1,281	,209
	FS	-,466	,324	-,256	-1,438	,160
	ROE	1,098	,546	,355	2,011	,053

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Taraf signifikan ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan kebebasan ( $df = N-k$ ) = 39 – 5 = 34, maka diperoleh nilai t tabel sebesar 2,03224.

**Tabel IV-10**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan I**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,513 <sup>a</sup>	,263	,176	,12977

a. Predictors: (Constant), FS, DER, SG, CR

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Berdasarkan Tabel IV-17 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,176, hal ini berarti *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Sales Growth* (SG), dan *Firm Size* (FS) memiliki pengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE) sebesar 17,6%. Sedangkan sisa (100% - 17,6%) sebesar 82,4% dipengaruhi oleh variabel yang lain di luar model penelitian.

**Tabel IV-11**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan II**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,493 <sup>a</sup>	,243	,129	,41331

a. Predictors: (Constant), ROE, SG, FS, DER, CR

Sumber: Olah data SPSS 22, 2022.

Berdasarkan Tabel IV-18 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,129, hal ini



berarti *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Sales Growth* (SG), *Firm Size* (FS), dan *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 12,9%. Sedangkan sisa (100% - 12,9%) sebesar 87,1% dipengaruhi oleh variabel yang lain di luar model penelitian.

#### **Pengaruh Current Ratio terhadap Return On Equity.**

Hasil uji parsial (uji t) pada penelitian ini menunjukkan CR memiliki pengaruh negatif terhadap ROE dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-2,120$  lebih besar dari  $t_{tabel}$   $2,03011$  ( $2,120 > 2,03011$ ), dan nilai signifikan sebesar  $0,041 < 0,05$ . Maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return on equity*. Hal ini berarti  $H_1$  ditolak, *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return on equity* disebabkan karena banyaknya aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sehingga mengakibatkan banyaknya dana yang menganggur dan tidak bisa digunakan secara maksimal, sehingga laba yang diperoleh semakin sedikit.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2018), Argananta (2017), Pratomo (2017), dan Zakiyah (2018) disebutkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *return on equity*. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jessica (2019), Rahayu (2016), Sapitri (2018), dan Wahyuni (2017) penelitian tersebut juga mendapatkan hasil bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return on equity*.

#### **Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return on Equity.**

Hasil dari pengujian hipotesis kedua menunjukkan DER tidak memiliki pengaruh terhadap ROE dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $1,506$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03011$  ( $1,506 < 2,03011$ ). Dilihat dari nilai signifikansi DER memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,141 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return on equity*. Artinya  $H_2$  ditolak, hal ini disebabkan karena DER bukan merupakan faktor yang memengaruhi tinggi rendahnya ROE sebuah perusahaan.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Barnas (2021) dan Destari (2019) yang menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return on equity*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Alpi (2018), Ashari (2017), Kautsar (2014), dan Pratomo (2017) menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return on equity*.

#### **Pengaruh Sales Growth terhadap Return on Equity.**

Hasil dari pengujian hipotesis ketiga menunjukkan *sales growth* memiliki tidak memiliki pengaruh terhadap *return on equity* dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,476$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03011$  ( $0,476 < 2,03011$ ). Dilihat dari nilai signifikansi *sales growth* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,644 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *return on equity*.

Berdasarkan hasil pengujian, maka  $H_3$  ditolak. Hal ini disebabkan karena dalam melakukan penjualan terdapat biaya-biaya penjualan yang mengikutinya, biaya-biaya inilah yang menjadikan tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan perusahaan tidak berpengaruh terhadap laba yang dihasilkan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hansen (2014) dimana *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap ROE. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Halimah (2017), Kautsar (2014), dan Ramawidjaja (2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh terhadap *return on equity*.

#### **Pengaruh Firm Size terhadap Return on Equity.**

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap ROE nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $2,417$  lebih besar dari  $t_{tabel}$   $2,03011$  ( $2,417 > 2,03011$ ). Dilihat dari nilai signifikansi FS memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,021 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap *return on equity*.

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang tinggi akan lebih mudah masuk ke dalam pasar modal, kesempatan untuk memiliki nilai laba yang lebih tinggi pun terbuka luas. Pada penelitian yang dilakukan oleh Arif dalam Ismi (2016) disebutkan bahwa apabila suatu perusahaan memiliki aset yang lebih besar dari perusahaan lainnya, artinya perusahaan tersebut memiliki kapasitas produksi yang lebih besar sehingga lebih berpotensi mendapatkan keuntungan yang lebih baik dan akan lebih maksimum dalam memenuhi permintaan.

Hasil penelitian ini juga dikuatkan penelitian yang dilakukan oleh Halimah (2017), Ismi (2016), dan Ramawidjaja (2020) yang menyebutkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return on equity*. berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprilia (2020), Jufrizen (2019), dan Meriam (2019) yang menyebutkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return on equity*.

#### **Pengaruh Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio.**

Hasil uji parsial (uji t) pada penelitian ini menunjukkan CR tidak memiliki pengaruh terhadap DPR dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $0,301$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03224$  ( $0,301 < 2,03224$ ).

Dilihat dari nilai signifikansi CR memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,765 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

*Current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* karena *current ratio* merupakan kemampuan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. *Dividend payout ratio* merupakan presentase pendapatan yang diberikan kepada pemegang saham dan presentase pendapatan yang diberikan merupakan kebijakan perusahaan yang bersifat jangka panjang, sehingga CR tidak menjadi pertimbangan ketika memutuskan *dividend payout ratio*. CR digunakan untuk kegiatan operasional lainnya bukan digunakan sebagai dividen yang akan dibagikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), Laim (2015), Pasaribu (2021), dan Sapitri (2018), menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Astiti (2017), Mahaputra (2014), Sapitri (2018), dan Sirait (2021) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

#### **Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio.**

Hasil dari pengujian hipotesis keenam menunjukkan DER tidak memiliki pengaruh terhadap DPR dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,923$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03224$  ( $1,923 < 2,03224$ ). Dilihat dari nilai signifikansi DER memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,063 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka  $H_6$  ditolak.

Peningkatan rasio hutang suatu perusahaan berarti tidak akan memengaruhi pendapatan yang akan diterima pemegang saham, karena ketika perusahaan mempunyai hutang, kewajiban perusahaan dalam melunasi hutang yang ada tidak dibiayai dari laba perusahaan melainkan dari aktiva lancar atau harta yang dimiliki oleh perusahaan sehingga tidak akan berpengaruh terhadap laba yang dihasilkan dan juga terhadap presentase pendapatan yang akan diterima oleh investor.

Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Astiti (2017), Ginting (2018), dan Wicaksono (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2021), Sari (2015), Oktarina (2018), dan Usman (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

#### **Pengaruh Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio.**

Hasil uji t menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,281$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03224$  ( $1,281 < 2,03224$ ). Dilihat dari nilai signifikansi *sales growth* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,209 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa  $H_7$  ditolak. Dilihat dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih memfokuskan untuk keperluan pertumbuhan perusahaan bukan untuk kenaikan presentase pendapatan yang akan dibagikan kepada investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cisilia (2017), Lestari (2016), dan Nur'Ihza (2020) dimana dalam penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfatah (2014), Azmi (2020), Laim (2015), dan Mardiyati (2014) yang menyebutkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

#### **Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio.**

Hasil dari pengujian hipotesis kedelapan menunjukkan *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap DPR dengan bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,438$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03224$  ( $1,438 < 2,03224$ ). Dilihat dari nilai signifikansi *firm size* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,160 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa *firm size* tidak ada pengaruh antara perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan kebijakan dividen. Menurut Pribadi (2012), baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar.

Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Napisa (2019), Oktaviani (2015), dan Simanjuntak (2016) dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2021), Fitriati (2018), Helmina (2017) dan Ulfa (2016) yang menyebutkan *firm size* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh Return on Equity terhadap Dividend Payout Ratio.**

Hasil dari uji t menunjukkan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap DPR dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,011 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  2,03224 ( $2,011 < 2,03224$ ). Dilihat dari nilai signifikansi ROE memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,053 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2018 – 2020 yang artinya artinya  $H_0$  ditolak. Hasil ini disebabkan karena laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan bisa saja tidak dibagikan melalui dividen semua, melainkan laba yang dihasilkan perusahaan tadi bisa untuk ditahan guna perluasan atau ekspansi perusahaan itu sendiri.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitina (2013), Fitriati (2018), dan Rafique (2012) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayuningtyas (2014) dan Sulaeman (2018) yang menyatakan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio melalui Return on Equity.**

Hasil pengujian hipotesis ini berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari CR terhadap DPR sebesar 0,055, pengaruh tidak langsung CR terhadap DPR melalui ROE sebesar  $-0,125$ , dan pengaruh total sebesar 0,002. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya *return on equity* tidak dapat memediasi pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio melalui Return on Equity.**

Hasil pengujian hipotesis ini berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari DER terhadap DPR sebesar  $-0,317$ , pengaruh tidak langsung DER terhadap DPR melalui ROE sebesar 0,083, dan pengaruh total sebesar 0,589. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari nilai pengaruh langsung. Artinya *return on equity* mampu memediasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio melalui Return on Equity.**

Hasil pengujian hipotesis ini berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari *sales growth* terhadap *dividend payout ratio* sebesar  $-0,205$ , pengaruh tidak langsung SG terhadap DPR melalui ROE sebesar  $-$

0,026, dan pengaruh total sebesar 0,283. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya *return on equity* dapat memediasi pengaruh *sales growth* terhadap *dividend payout ratio*.

### **Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio melalui Return on Equity.**

Hasil pengujian hipotesis ini berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari *firm size* terhadap *dividend payout ratio* sebesar  $-0,256$ , pengaruh tidak langsung FS terhadap DPR melalui ROE sebesar 0,137, dan pengaruh total sebesar 0,742. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya *return on equity* dapat memediasi pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis dari pengolahan data dan pembahasan yang telah dikemukakan dalam Bab IV, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Current ratio* ( $X_1$ ) memiliki pengaruh negatif terhadap *return on equity* ( $Y_1$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-2,120$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  2,03011 ( $-2,120 > 2,03011$ ), dengan nilai signifikansi sebesar  $0,041 < 0,05$ , sehingga  $H_1$  ditolak.
2. *Debt to equity ratio* ( $X_2$ ) tidak memiliki pengaruh terhadap *return on equity* ( $Y_1$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,506 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  2,03011 ( $1,506 < 2,03011$ ), dengan nilai signifikansi sebesar  $0,141 > 0,05$ , sehingga  $H_2$  ditolak.
3. *Sales growth* ( $X_3$ ) tidak memiliki pengaruh terhadap *return on equity* ( $Y_1$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,467$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  2,03011 ( $-0,467 < 2,03011$ ), dengan nilai signifikansi sebesar  $0,658 > 0,05$ , sehingga  $H_3$  ditolak.
4. *Firm size* ( $X_4$ ) memiliki pengaruh positif terhadap *return on equity* ( $Y_1$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,417 lebih besar dari  $t_{tabel}$  2,03011 ( $2,417 > 2,03011$ ), dengan nilai signifikansi FS memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,021 < 0,05$ , sehingga  $H_4$  diterima.
5. *Current ratio* ( $X_1$ ) tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,301 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  2,03224 ( $0,301 < 2,03224$ ), dengan nilai signifikansi sebesar  $0,765 > 0,05$ , sehingga  $H_5$  ditolak.
6. *Debt to equity ratio* ( $X_2$ ) tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil bahwa nilai

- $t_{hitung}$  sebesar  $-1,923$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03224$  ( $-1,923 < 2,03224$ ), dengan nilai signifikansi sebesar  $0,063 > 0,05$ , sehingga  $H_6$  ditolak.
7. *Sales growth* ( $X_3$ ) tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil bahwa bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,281$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03224$  ( $-1,281 < 2,03224$ ), dengan nilai signifikansi sebesar  $0,209 > 0,05$ , sehingga  $H_7$  ditolak.
  8. *Firm size* ( $X_4$ ) tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil bahwa bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,438$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03224$  ( $-1,438 < 2,03224$ ), dengan nilai signifikansi sebesar  $0,160 > 0,05$ , sehingga  $H_8$  ditolak.
  9. *Return on equity* ( $Y_1$ ) tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), hal ini ditunjukkan dengan hasil bahwa bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $2,011$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$   $2,03224$  ( $2,011 < 2,03224$ ), dengan nilai signifikansi sebesar  $0,053 > 0,05$  sehingga  $H_9$  ditolak.
  10. *Return on equity* ( $Y_1$ ) tidak dapat memediasi pengaruh *current ratio* ( $X_1$ ) terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari CR ( $X_1$  terhadap  $Y_2$ ) sebesar  $0,055$ , pengaruh tidak langsung ( $X_1$  terhadap  $Y_2$  melalui  $Y_1$ ) sebesar  $-0,125$ , dan pengaruh total sebesar  $0,002$ , sehingga  $H_{10}$  ditolak.
  11. *Return on equity* ( $Y_1$ ) dapat memediasi pengaruh *debt to equity ratio* ( $X_2$ ) terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari DER ( $X_2$  terhadap  $Y_2$ ) sebesar  $-0,317$ , pengaruh tidak langsung ( $X_2$  terhadap  $Y_2$  melalui  $Y_1$ ) sebesar  $0,083$ , dan pengaruh total sebesar  $0,589$ , sehingga  $H_{11}$  diterima.
  12. *Return on equity* ( $Y_1$ ) dapat memediasi pengaruh *sales growth* ( $X_3$ ) terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari SG ( $X_3$  terhadap  $Y_2$ ) sebesar  $-0,205$ , pengaruh tidak langsung ( $X_3$  terhadap  $Y_2$  melalui  $Y_1$ ) sebesar  $-0,026$ , dan pengaruh total sebesar  $0,283$ , sehingga  $H_{12}$  diterima.
  13. *Return on equity* ( $Y_1$ ) dapat memediasi pengaruh *firm size* ( $X_4$ ) terhadap *dividend payout ratio* ( $Y_2$ ), berdasarkan hasil analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung dari FS ( $X_4$  terhadap  $Y_2$ ) sebesar  $-0,256$ , pengaruh tidak langsung ( $X_4$  terhadap  $Y_2$  melalui  $Y_1$ ) sebesar  $0,137$ , dan pengaruh total sebesar  $0,742$ , sehingga  $H_{13}$  diterima.

## Saran

1. Jumlah sampel yang kecil dengan periode pengamatan 2018 – 2020 yaitu hanya 3 tahun dengan jumlah sampel 13 perusahaan dengan total sampel 39. Penelitian ini akan jauh lebih mendukung jika menambahkan periode penelitian agar mendapatkan sampel penelitian lebih banyak dan hasil yang maksimal.
2. Berdasarkan analisis yang dilakukan dapat dijadikan sumber teori bagi peneliti selanjutnya agar dapat lebih mengembangkan cakupan variabel penelitian, yang dapat memberikan hasil lebih mewakili dari penelitian yang dilakukan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Verawati., Hermuningsih, Sri., dan Agus Dwi Cahya. 2021. Pengaruh ROA, Asset Growth dan Firm Size Terhadap DPR dengan DER sebagai variabel Intervening. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Volume 17, No. 2, Juli 2021, ISSN: 0216-938X, e-ISSN: 2684-8414.
- Astiti, Ni Ketut Ari., Yuniarti, Gede Ari., dan Edy Sujana. 2017. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Net Present Margin (NPM), Return on Asset (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Studi pada Perusahaan Basic Industry dan Prperti, Real Estate & Bulding Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol 7, No 1.
- Astuti, Sella Salsabila Dwi., dan Triuspitorini, Fifi Afyanti. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Laged Dividend Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur JII Periode 2015-2019). *Jurnal IRWNS*. Vol 12 (2021).
- Atmaja, L.S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Ginting, Suriani. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil:JWEM*. Vol 8, Nomor 02, Hal 2013, ISSN: 2622-6421.
- Halimah, Nur. 2017. Pengaruh Sales Growth, Working Capital Turnover dan Size of Firm Terhadap Return on Equity Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Skripsi. Yogyakarta: UPN Veteran.

*Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Sales Growth, dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio dengan Return On Equity sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2018 – 2020)*

Hanafi, Mamduh. 2018. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.

Hanif, Muammar., dan Bustaman. 2017. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2015).

Kasmir. 2017. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.

Kautsar, Achmad. 2014. Analisis Pengaruh Firm Size, DER, dan Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio dengan ROE sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Non Keuangan yang Listed di BEI Tahun 2009 – 2011. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 23, No. 2, Des. 2014.

Sapitri, Silviana., dan Suryani, Emma. 2018. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empris Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*. Volume XI, No 1, Desember 2018, Hal 133-145.

Sari, Komang Ayu Novita., dan Sudjarni, Luh Komang. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 4, No 10, 3365-3368, ISSN: 2302-8912.

Sirait, Syamsinah., Sari, Eka Nurmal., dan Muis Fauzi Rambe. 2021. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Price Book Value dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi. *Jurnal AKMAMI*. Vol 2, No 2, 2021, Hal 287-295.