



DOI: <https://doi.org/10.38035/jmpis.v6i2>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Anteseden Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Energi di Indonesia

Khoirul Nur Zhafirah^{1*}, Darto²

¹Universitas Muhammadiyah Jakarta, Jakarta, Indonesia, khoirulnurzafira@gmail.com

²Universitas Muhammadiyah Jakarta, Jakarta, Indonesia, darto@umj.ac.id

*Corresponding Author: khoirunurzafira@gmail.com

Abstract: *This study examines the relationship between three independent variables - dividend policy, capital structure, and Sales Growth - in relation to profitability among energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period of 2019 to 2023. Secondary data collection was conducted through documentation of financial reports and various supporting documents, employing a quantitative approach as the research method. The research findings reveal several relationship patterns: dividend policy shows a positive but insignificant direction towards profitability, while capital structure displays a negative direction without significance on profitability, whereas Sales Growth demonstrates a significant positive impact on profitability. This analysis provides valuable insights for company management teams in optimizing financial planning to enhance performance and attract investors. Given the research limitations encompassing a specific timeframe and sector, recommendations for future studies include expanding the scope by incorporating more industry sectors and including additional measurement variables.*

Keywords: *Dividend Policy, Capital Structure, Sales Growth, Profitability*

Abstrak: Penelitian ini mengamati hubungan antara tiga variabel independen yaitu kebijakan dividen, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan dalam kaitannya dengan profitabilitas pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama rentang waktu 2019 hingga 2023. Pengumpulan data sekunder dilaksanakan melalui dokumentasi laporan keuangan dan berbagai dokumen pendukung, dengan menerapkan pendekatan kuantitatif sebagai metode penelitian. Temuan penelitian mengungkapkan beberapa pola hubungan: kebijakan dividen memperlihatkan arah positif namun tidak bermakna terhadap profitabilitas, sementara struktur modal menampilkan arah negatif tanpa signifikansi pada profitabilitas, sedangkan pertumbuhan penjualan membuktikan dampak positif yang bermakna terhadap profitabilitas. Hasil analisis ini menyajikan pemahaman bernilai untuk tim manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan perencanaan finansial guna mendorong performa dan mengundang penanam modal. Mengingat batasan penelitian yang mencakup rentang waktu dan sektor spesifik, rekomendasi untuk pengembangan penelitian berikutnya dapat memperluas cakupan dengan menambah ragam sektor industri serta mengikutsertakan lebih banyak variabel pengukuran.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas

PENDAHULUAN

Memasuki periode awal 2024, situasi ekonomi dunia mengalami perbaikan bertahap, walau masih menghadapi berbagai tantangan dan ketidakstabilan. Meski indikator inflasi global memperlihatkan arah penurunan, sejumlah besar negara industri belum mencapai sasaran yang ditetapkan, mengakibatkan tingkat suku bunga internasional tetap tinggi dalam waktu yang lebih panjang (*high for longer*). Berdasarkan analisis, keadaan tersebut diprediksi akan terus terjadi selama enam bulan pertama tahun 2024. Berbagai faktor seperti ketegangan politik antarnegara, perpecahan sistem ekonomi global, serta meningkatnya kebijakan perlindungan perdagangan domestik berkontribusi dalam menghambat laju perkembangan perekonomian. Momentum politik yang terjadi pada tahun 2024 di berbagai belahan dunia memberikan nuansa tersendiri terhadap arah perkembangan ekonomi global, mengingat banyak negara menggelar pemilihan umum pada tahun tersebut. Capaian pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mencapai angka 5,05 persen (yoy) sepanjang tahun 2023 di tengah gejolak ekonomi dunia menjadi modal penting untuk mendorong akselerasi pertumbuhan yang lebih optimal pada tahun 2024 (Badan Kebijakan Fiskal (Kementerian Keuangan Republik Indonesia), 2023)

Sektor energi menempati posisi strategis sebagai penggerak roda perekonomian nasional. Keberlangsungan bisnis dalam sektor ini terjamin melalui perjanjian berkelanjutan serta kebutuhan pasar yang terus menerus, sehingga perusahaan mampu mendistribusikan keuntungan bagi para investor. Meski demikian, naik-turunnya nilai jual dan situasi pasar yang tidak menentu bisa berdampak pada pengambilan keputusan tingkat manajemen, terutama dalam menyeimbangkan antara menjaga arus kas dan pembagian dividen. Selain itu, kebutuhan investasi yang besar dalam eksplorasi dan pengembangan menuntut perusahaan untuk secara hati-hati mempertimbangkan sumber pembiayaan mereka, baik melalui utang maupun ekuitas, sambil mengelola risiko yang terkait dengan perubahan regulasi dan harga. Pertumbuhan di sektor ini juga dipengaruhi oleh permintaan global, di mana perusahaan yang responsif terhadap tren pasar memiliki peluang lebih besar untuk berkembang. Adaptasi terhadap teknologi baru dan diversifikasi produk, terutama ke energi terbarukan, semakin penting untuk menjaga relevansi dan daya saing.

Setiap aktivitas operasional perusahaan senantiasa berorientasi pada target yang sudah ditetapkan sebelumnya. Mengoptimalkan perolehan laba menjadi sasaran pokok yang ingin diraih perusahaan. Upaya mencapai sasaran tersebut dapat diwujudkan melalui peningkatan profitabilitas yang berkelanjutan. Mengingat pentingnya hal tersebut, profitabilitas kini menjadi tolok ukur paling mendasar untuk menilai kesehatan finansial perusahaan. Secara konseptual, profitabilitas merupakan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan berbagai sumber daya yang dimilikinya, mencakup aspek penjualan, ketersediaan kas, permodalan, sumber daya manusia, jaringan usaha, serta faktor pendukung lainnya. Dalam lingkungan usaha, profitabilitas berperan sebagai aspek krusial yang menentukan perkembangan dan tatanan perusahaan, sebab mampu memberikan gambaran pencapaian dan hasil kerja organisasi. Keberhasilan operasional perusahaan tercermin dari besaran tingkat profitabilitas yang diraih. Pengukuran profitabilitas dapat diamati melalui *Return on Asset* (ROA) sebagai alat ukur utama. Dalam hal ini, *Return on Asset* (ROA) berfungsi sebagai parameter yang menilai prestasi finansial serta tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba melalui penggunaan aset yang tersedia. Nilai ROA yang meningkat mengindikasikan bahwa kondisi finansial perusahaan berada dalam situasi yang menguntungkan. Sementara itu, pihak investor memiliki kesempatan memperoleh imbal hasil dalam bentuk dividen maupun capital gain atas dana yang ditanamkan (Simanjuntak et al., 2021).

Tabel 1. *Rerturn on Assets (ROA) Perusahaan Sektor Energi (Periode 2019-2023)*

| No | Kode | Nama Perusahaan | Tahun | | | | |
|-----------|------|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 1 | AKRA | AKR Corporindo Tbk. | 0.032 | 0.038 | 0.047 | 0.088 | 0.092 |
| 2 | BSSR | Baramulti Suksessarana Tbk. | 0.119 | 0.113 | 0.464 | 0.634 | 0.397 |
| 3 | BYAN | Bayan Resources Tbk. | 0.174 | 0.203 | 0.498 | 0.579 | 0.360 |
| 4 | ELSA | Elnusa Tbk. | 0.052 | 0.033 | 0.015 | 0.043 | 0.052 |
| 5 | GEMS | Golden Energy Mines Tbk. | 0.084 | 0.115 | 0.419 | 0.602 | 0.395 |
| 6 | ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk. | 0.107 | 0.034 | 0.285 | 0.455 | 0.229 |
| 7 | MBAP | Mitrabara Adiperdana Tbk. | 0.183 | 0.151 | 0.389 | 0.585 | 0.095 |
| 8 | MYOH | Samindo Resources Tbk. | 0.163 | 0.149 | 0.164 | 0.142 | 0.078 |
| 9 | PTBA | Bukit Asam Tbk. | 0.157 | 0.099 | 0.219 | 0.277 | 0.158 |
| 10 | RAJA | Rukun Raharja Tbk. | 0.003 | 0.008 | 0.009 | 0.034 | 0.078 |
| 11 | TPMA | Trans Power Marine Tbk. | 0.074 | 0.020 | 0.040 | 0.133 | 0.168 |
| 12 | SHIP | Sillo Maritime Perdana Tbk. | 0.058 | 0.057 | 0.046 | 0.050 | 0.043 |
| 13 | PSSI | IMC Pelita Logistik Tbk. | 0.093 | 0.057 | 0.155 | 0.235 | 0.200 |
| Total | | | 1.300 | 1.078 | 2.750 | 3.857 | 2.343 |
| Rata-rata | | | 0.186 | 0.154 | 0.393 | 0.551 | 0.335 |
| Tertinggi | | | 0.183 | 0.203 | 0.498 | 0.634 | 0.397 |
| Terendah | | | 0.003 | 0.008 | 0.009 | 0.034 | 0.043 |

Sumber: www.idx.co.id dan diolah

Merujuk pada data yang ditampilkan dalam Tabel 1, terlihat adanya pergerakan naik-turun pada capaian perusahaan-perusahaan yang tercantum selama rentang waktu 2019-2023. Pencatatan menunjukkan bahwa besaran angka keseluruhan mencapai 1.300 dengan nilai rerata 0.186 di tahun 2019, sementara terjadi penurunan menjadi 1.078 dengan rerata 0.154 pada periode 2020. Namun, pada tahun 2021, terjadi lonjakan signifikan dengan total nilai mencapai 2.750 dan rata-rata 0.393, mencerminkan peningkatan kinerja yang signifikan. Puncak tertinggi tercatat pada tahun 2022 dengan total 3.857 dan rata-rata 0.551, menunjukkan bahwa banyak perusahaan mengalami pertumbuhan yang pesat. Namun, pada tahun 2023, terjadi penurunan total menjadi 2.343 dengan rata-rata 0.335, meskipun masih tetap lebih tinggi dibandingkan dengan tahun 2019 dan 2020. Nilai tertinggi sepanjang periode ini tercatat pada tahun 2022, sementara nilai terendah tercatat pada tahun 2019, dengan beberapa perusahaan menunjukkan kinerja yang sangat rendah, seperti Rukun Raharja Tbk. yang memiliki nilai terendah 0.003 pada tahun 2019. Secara keseluruhan, meskipun ada penurunan di tahun 2023, kinerja perusahaan dalam tabel ini menunjukkan tren pertumbuhan yang signifikan pada tahun 2021 dan 2022.

Terdapat tiga variabel utama yang diperkirakan memberikan pengaruh terhadap profitabilitas, mencakup kebijakan dividen, struktur modal, serta pertumbuhan penjualan. Dalam hal ini, kebijakan dividen muncul sebagai variabel awal yang diasumsikan berdampak pada profitabilitas. Penetapan kebijakan dividen merupakan langkah strategis perusahaan dalam menentukan proporsi pembagian keuntungan antara jumlah yang akan diterima pemegang saham sebagai dividen dan besaran yang akan dialokasikan kembali untuk pengembangan perusahaan. Hasil penelitian (Raed, 2020) mengindikasikan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu aspek krusial dalam pengambilan keputusan finansial yang berpotensi mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dividen dianggap sebagai elemen

penting yang masuk ke dalam proses pembiayaan mandiri dan keputusan investasi perusahaan, jika keputusan tersebut bergantung atas kas yang tersedia yang dihasilkan dari aktivitas operasional, serta dampak dari keputusan-keputusan tersebut terhadap peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan.

Aspek berikutnya berkaitan dengan struktur modal dalam operasional bisnis. Keseimbangan struktur modal mencerminkan situasi terbaik saat perusahaan berhasil mengatur perpaduan antara pembiayaan utang dan modal sendiri. Kestabilan keuangan perusahaan sangat bergantung pada pengaturan struktur modal yang sesuai dengan kebutuhan organisasi. Dalam pelaksanaannya, seorang manajer keuangan perlu menyusun strategi struktur modal yang maksimal melalui pengumpulan sumber pendanaan, baik dari dalam maupun luar organisasi dengan cara yang tepat guna. Setiap langkah strategis yang diputuskan oleh manajer sebaiknya diarahkan untuk menekan serendah mungkin beban biaya modal yang akan ditanggung perusahaan. (Kasmir, 2016) memaparkan bahwa pengukuran struktur modal yang ideal dapat dilaksanakan menggunakan perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai instrumen penilaian perbandingan utang dan ekuitas. Dalam konteks analisis keuangan, DER berperan sebagai alat ukur yang memperlihatkan keseimbangan antara utang dengan ekuitas. Ketika nilai persentase DER mengalami peningkatan, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki beban utang yang melampaui besaran modal, yang mengakibatkan tanggungan biaya operasional perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan bertambah. Tingkat utang yang dikalkulasi menggunakan rasio leverage mampu memberikan gambaran mengenai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas.

Aspek yang dibahas berikutnya adalah pertumbuhan penjualan. Indikator ini merupakan cerminan dari hasil pengelolaan modal perusahaan selama rentang waktu sebelumnya, yang bisa dimanfaatkan sebagai acuan dalam memperkirakan perkembangan perusahaan di masa mendatang. Tingkat pertumbuhan penjualan dapat diamati melalui peningkatan nilai transaksi yang terjadi dalam suatu interval waktu spesifik bila dibandingkan dengan interval waktu yang mendahuluinya (Yuliani, 2021).

METODE

Metode yang diterapkan dalam penelitian ini mengarah pada pendekatan kuantitatif. Dalam pelaksanaannya, metode kuantitatif berfokus pada pengambilan data numerik secara objektif, melakukan uji terhadap hipotesis yang sudah dirumuskan, serta menghasilkan interpretasi mendalam mengenai suatu gejala melalui perhitungan statistik. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder sebagai basis informasinya. Pengumpulan data dilaksanakan dengan mengakses portal resmi IDX milik Bursa Efek Indonesia, ditambah dengan penelusuran laman resmi perusahaan guna memperoleh informasi laporan keuangan dan rujukan hasil penelitian sebelumnya.

Dalam penelitian yang dilaksanakan, objek populasi mencakup perusahaan-perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 83 perusahaan yang terdaftar menjadi bagian dari keseluruhan populasi penelitian ini. Metode penentuan sampel yang diterapkan mengadopsi *purposive sampling* sebagai bagian dari pendekatan non probability sampling. Berikut diuraikan sejumlah ketentuan yang menjadi dasar penetapan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel pada Perusahaan Sektor Energi

| No | Kriteria | Jumlah Perusahaan |
|----|---|-------------------|
| 1 | Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 | 83 |

| | | |
|--|--|-----------|
| 2 | Perusahaan Sektor Energi yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian 2019-2023 | (21) |
| 3 | Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI dan tidak membagikan dividennya selama 5 tahun berturut-turut pada Periode 2019-2023 | (37) |
| 4 | Perusahaan sektor energi yang berstatus dihentikan sementara oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023 | (1) |
| 5 | Perusahaan Sektor Energi yang berstatus “Pemantauan khusus” di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 | (11) |
| Jumlah Sampel | | 13 |
| 5 Tahun Periode Penelitian (5 x 13) | | 65 |

Sumber: Data di olah oleh penulis

Penelitian ini mengambil data dari 13 perusahaan yang diamati selama rentang waktu 5 tahun, menghasilkan keseluruhan sampel berjumlah 65. Tujuan utama penelitian ini adalah menganalisis berbagai dimensi operasional dan ketaatan terkait aspek berkelanjutan serta pertanggungjawaban dalam sektor energi. Pengamatan berfokus pada beberapa indikator penting seperti profitabilitas, kebijakan dividen, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan yang memengaruhi kinerja perusahaan dalam sektor tersebut.

Penelitian ini menggunakan data panel sebagai teknik pengolahan data. (Basuki & Prawoto, 2016) menjelaskan bahwa data panel adalah cara menganalisis yang memadukan dua jenis data. Jenis pertama merupakan data runtut waktu (*time series*) yang melibatkan pengamatan berkelanjutan selama rentang waktu yang ditentukan. Sementara jenis kedua ialah data silang (*cross section*) yang mengumpulkan berbagai unit pengamatan dalam satu titik waktu spesifik. Analisis menggunakan uji regresi data panel dilaksanakan untuk mengidentifikasi keterkaitan antara beberapa variabel bebas (Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan pertumbuhan penjualan) dengan variabel terikat Profitabilitas. Pengolahan statistik dalam penelitian ini memanfaatkan perangkat lunak Eviews 10 guna melakukan perhitungan model regresi data panel. Penyusunan persamaan data panel yang menggabungkan unsur data cross section dan time series dapat dirumuskan dengan format berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 +$$

Keterangan:

- Y : Profitabilitas
- α : Konstanta
- β_1 - β_3 : Koefisien X
- X1 : Kebijakan Dividen
- X2 : Struktur Modal
- X3 : Pertumbuhan Penjualan
- ϵ : Error

HASIL DAN PEMBAHASAN
HASIL

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

| | ROA | DPR | DER | SG |
|--------------|------------|------------|------------|-----------|
| Mean | 0.174725 | 0.607513 | 0.675592 | 0.171529 |
| Median | 0.115008 | 0.536198 | 0.568652 | 0.021023 |
| Maximum | 0.633536 | 1.945181 | 1.620815 | 1.110068 |
| Minimum | 0.008339 | 0.108601 | 0.140242 | -0.511497 |
| Std. Dev. | 0.165311 | 0.377337 | 0.381428 | 0.389631 |
| Skewness | 1.332506 | 1.278532 | 0.335895 | 0.753137 |
| Kurtosis | 3.765857 | 4.849070 | 1.823095 | 2.607080 |
| Jarque-Bera | 20.82391 | 26.96859 | 4.973605 | 6.562954 |
| Probability | 0.000030 | 0.000001 | 0.083175 | 0.037573 |
| Sum | 11.35715 | 39.48834 | 43.91350 | 11.14936 |
| Sum Sq. Dev. | 1.748980 | 9.112528 | 9.311201 | 9.715996 |
| Observations | 65 | 65 | 65 | 65 |

Sumber: Eviews 10 (Data Diolah)

Hasil pengolahan statistik deskriptif mengindikasikan keragaman substansial dalam setiap komponen variabel yang dianalisis. Perhitungan *Return on Assets* (ROA) memperlihatkan nilai rerata 17,47%, sedangkan tingkat rasio pembayaran dividen (DPR) mencatatkan angka rata-rata 60,75%. Pengukuran Debt-to-Equity Ratio (DER) teridentifikasi pada posisi 0,68, mengisyaratkan tingkat penggunaan utang yang seimbang, sementara pertumbuhan penjualan (SG) tercatat pada level 17,15%. Pola sebaran data ROA, DPR, dan SG memperlihatkan kecenderungan condong ke arah kanan (*positive skew*), disertai munculnya sejumlah nilai yang berada jauh dari kelompok utama. Penerapan uji Jarque-Bera mengungkapkan bahwa parameter ROA, DPR, dan SG tidak mengikuti pola distribusi normal, sementara DER menampilkan karakteristik yang lebih mendekati normalitas. Rangkuman analisis mengungkapkan adanya perbedaan yang signifikan antar perusahaan terkait profitabilitas, kebijakan dividen, komposisi utang, dan pertumbuhan penjualan.

Tabel 4. Hasil Uji Korelasi

| | ROA | DPR | DER | SG |
|-----|------------|------------|------------|-----------|
| ROA | 1.000000 | -0.005065 | -0.100610 | 0.560635 |
| DPR | -0.005065 | 1.000000 | -0.211105 | -0.270138 |
| DER | -0.100610 | -0.211105 | 1.000000 | 0.180005 |
| SG | 0.560635 | -0.270138 | 0.180005 | 1.000000 |

Sumber: Eviews 10 (Data Diolah)

Analisis korelasi mengungkapkan bahwa ROA menampilkan tingkat hubungan positif sedang terhadap SG, sementara mengindikasikan kaitan yang minimal dengan DPR dan DER. Terdapat pola hubungan berlawanan antara DPR dengan SG dan DER, yang mengisyaratkan bahwa peningkatan kebijakan dividen seringkali berbanding terbalik dengan pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Sementara itu, hasil pengukuran menunjukkan bahwa DER dan SG memperlihatkan tingkat korelasi yang tidak signifikan, yang mencerminkan minimnya keterkaitan antara besaran rasio utang terhadap ekuitas dengan tingkat pertumbuhan penjualan.

Tabel 5. Hasil Pemilihan Model Estimasi

| No | Metode | Hasil | Kesimpulan |
|----|-------------------------|--------|----------------------------|
| 1 | Uji Chow | 0.0000 | <i>Fixed Effect Model</i> |
| 2 | Uji Hausman | 0.3008 | <i>Random Effect Model</i> |
| 3 | Uji Lagrange Multiplier | 0.0000 | <i>Random Effect Model</i> |

Sumber: Eviews 10 (Data Diolah)

Berdasarkan rangkaian pengujian yang mencakup uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier, hasil analisis menunjukkan bahwa Random Effect Model merupakan metode yang paling sesuai untuk diterapkan dalam regresi data panel.

Uji Multikolinearitas

Penentuan ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat diketahui melalui pengamatan nilai VIF untuk setiap variabel yang dianalisis. Suatu model regresi dapat dikatakan tidak mengandung masalah multikolinearitas apabila besaran nilai VIF untuk tiap variabelnya berada di bawah angka 10. Berdasarkan hasil analisis yang tercantum dalam tabel 6, dapat diamati bahwa keseluruhan variabel yang diteliti memperoleh nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami permasalahan multikolinearitas. Berikut ini ditampilkan rangkuman hasil pemeriksaan multikolinearitas:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variable | Coefficient | | Uncentered | Centered |
|----------|-------------|----------|------------|----------|
| | Variance | VIF | VIF | VIF |
| C | 0.002437 | 8.775954 | NA | |
| DPR | 0.002202 | 4.037384 | 1.111430 | |
| DER | 0.002065 | 4.457605 | 1.064826 | |
| SG | 0.002039 | 1.313475 | 1.097458 | |

Sumber: Eviews 10 (Data Diolah)

Uji Heteroskedastisitas

Pelaksanaan analisis heteroskedastisitas mengadopsi metode uji Glejser sebagai instrumen pengukuran. Penilaian kondisi heteroskedastisitas pada model bergantung pada nilai probabilitas Obs*R-Squared, dimana angka dibawah 0.05 mengindikasikan keberadaan heteroskedastisitas, sementara nilai diatas 0.05 menunjukkan ketiadaan permasalahan tersebut. Berikut ini dipaparkan rangkuman hasil pengolahan uji heteroskedastisitas melalui pendekatan Glejser:

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Heteroskedasticity Test: Glejser | | | |
|----------------------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 4.401559 | Prob. F(3,61) | 0.0072 |
| Obs*R-squared | 11.56671 | Prob. Chi-Square(3) | 0.0090 |
| Scaled explained SS | 12.74048 | Prob. Chi-Square(3) | 0.0052 |

Sumber: Eviews 10 (Data Diolah)

Tabel 8. Hasil Regresi Data Panel

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.172407 | 0.055077 | 3.130303 | 0.0027 |
| DPR | 0.019527 | 0.037199 | 0.524928 | 0.6015 |
| DER | -0.073173 | 0.054979 | -1.330925 | 0.1882 |
| SG | 0.232561 | 0.032381 | 7.182069 | 0.0000 |

Sumber: Eviews 10 (Data Diolah)

Berdasarkan analisis regresi data panel yang dilakukan melalui program Eviews10 seperti tercantum pada tabel 8, dapat dirumuskan persamaan regresi berikut ini:

$$Y = 0.172407 + 0.019527DPR - 0.073173DER + 0.232561SG$$

Interpretasi nilai-nilai koefisien dalam persamaan regresi dapat diuraikan seperti berikut:

- a) Konstanta α bernilai 0.172407 mengindikasikan bahwa ketika seluruh variabel X (*Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio dan Sales Growth*) berada pada angka 0, maka besaran Y (*Return on Assets*) akan mencapai 0.172407. Hal ini bermakna bahwa tanpa adanya *Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio dan Sales Growth, Return on Assets* tetap berada pada level 0.172407.
- b) Hasil perhitungan β_1 sebesar 0.019527 memperlihatkan bahwa variabel Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) menghasilkan arah positif dalam regresi. Kondisi ini menggambarkan bahwa peningkatan satu satuan pada X_1 Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan mendorong kenaikan Y Profitabilitas (*Return on Assets*) sebanyak 0.019527 satuan.
- c) Angka β_2 yang tercatat -0.073173 mengindikasikan bahwa variabel Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) bergerak dengan arah negatif dalam regresi. Situasi ini menunjukkan bahwa bertambahnya satu satuan pada X_2 Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) akan mengakibatkan penurunan Y Profitabilitas (*Return on Assets*) sejumlah -0.073173 satuan.
- d) Nilai β_3 yang terukur 0.232561 memperlihatkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) memiliki pergerakan positif dalam regresi. Keadaan ini menandakan bahwa setiap penambahan satu satuan pada X_3 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) akan menghasilkan peningkatan Y Profitabilitas (*Return on Assets*) sebesar 0.232561 satuan.

Tabel 9. Hasil Uji T

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C | 0.172407 | 0.055077 | 3.130303 | 0.0027 |
| DPR | 0.019527 | 0.037199 | 0.524928 | 0.6015 |
| DER | -0.073173 | 0.054979 | -1.330925 | 0.1882 |
| SG | 0.232561 | 0.032381 | 7.182069 | 0.0000 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 0.096979 | 0.5235 |
| Idiosyncratic random | | | 0.092530 | 0.4765 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.472400 | Mean dependent var | 0.068573 | |
| Adjusted R-squared | 0.446453 | S.D. dependent var | 0.125036 | |
| S.E. of regression | 0.093028 | Sum squared resid | 0.527903 | |
| F-statistic | 18.20598 | Durbin-Watson stat | 1.177159 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Sumber: Eviews 10 (Data Diolah)

- a) Pengaruh Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Profitabilitas (*Return on Assets*)

Berdasarkan perhitungan analisis regresi data panel yang menggunakan estimasi Random Effect Model pada Tabel 9, diperoleh angka t hitung untuk variabel independen yaitu 0.524928. Dalam analisis statistik dengan tingkat $\alpha = 5\%$ serta $df = (n-k-1)$ yang menghasilkan $df = 60$, didapatkan besaran t tabel 1.67065. Hasil perbandingan memperlihatkan bahwa $0.524928 < 1.67065$, yang mengindikasikan nilai t hitung berada

di bawah t tabel. Melalui pengamatan nilai probabilitas yang tercatat $0.6015 > 0.05$, dapat disimpulkan bahwa H_0 mendapat penerimaan sedangkan H_a mengalami penolakan. Hasil analisis ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) memiliki pengaruh yang bersifat positif namun tidak mencapai taraf signifikan terhadap profitabilitas.

b) Pengaruh Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Profitabilitas (*Return on Assets*)

Berdasarkan perhitungan yang tersaji dalam Tabel 9, analisis regresi data panel menggunakan estimasi Random Effect Model menghasilkan nilai t hitung variabel independen mencapai -1.330925 . Dalam pengolahan statistik dengan tingkat kepercayaan $\alpha = 5\%$ serta $df = (n-k-1)$ yang bernilai 60, diperoleh angka t tabel 1.67065. Hasil ini memperlihatkan bahwa besaran t hitung (-1.330925) berada di bawah nilai t tabel (1.67065). Melalui kalkulasi statistik, angka probabilitas yang tercatat sebesar 0.1882 melampaui batas 0.05, sehingga mengakibatkan penerimaan H_0 dan penolakan H_a . Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif dengan tingkat signifikansi rendah terhadap profitabilitas yang direpresentasikan oleh *Return on Assets*.

c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terhadap Profitabilitas (*Return on Assets*)

Berdasarkan perhitungan statistik yang tersaji dalam Tabel 9, pengolahan data panel menggunakan analisis regresi dengan metode Random Effect Model menghasilkan nilai t hitung untuk variabel bebas sebesar 7.182069. Dalam analisis ini, perbandingan dilakukan terhadap nilai t-tabel yang ditetapkan pada tingkat $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan (df) = $(n-k-1)$, yakni $df = 60$, yang menghasilkan angka 1.67065. Hasil kalkulasi memperlihatkan bahwa angka t hitung melampaui t tabel ($7.182069 > 1.67065$). Tingkat probabilitas yang tercatat sebesar 0.0000 berada di bawah ambang batas 0.05, mengindikasikan penerimaan H_a dan penolakan H_0 . Temuan ini menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memberikan pengaruh positif dengan tingkat signifikansi yang nyata terhadap profitabilitas (*Return on Assets*).

Koefisien Determinasi (R^2)

Pengukuran kapasitas variabel bebas untuk menjelaskan perubahan variabel terikat dalam konteks statistik dapat diketahui melalui koefisien determinasi. Berdasarkan analisis regresi yang dilakukan, diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0.472400. Hasil ini mengindikasikan bahwa variabel bebas memiliki kemampuan menjelaskan variabel terikat dengan persentase 47.24%, sementara faktor-faktor di luar model yang diteliti memberikan penjelasan sebesar 52.76% (hasil pengurangan 100% dengan 47.24%). Perhitungan ini menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam konteks profitabilitas perusahaan, khususnya pada sektor energi, dengan mempertimbangkan aspek kebijakan dividen, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan yang telah diuji menggunakan data dari sampel yang mewakili populasi penelitian.

PEMBAHASAN

a) Pengaruh Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Profitabilitas (*Return on Assets*)

Analisis regresi linier data panel mengungkapkan hubungan antara kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) dan profitabilitas (*Return on Assets*), dengan perhitungan koefisien beta mencapai 0.019527. Angka probabilitas yang tercatat sebesar $0.6015 > 0.05$ memperlihatkan pengaruh yang tidak bermakna secara statistik. Temuan ini mengindikasikan adanya pengaruh positif namun tidak signifikan dari kebijakan dividen

(*Dividend Payout Ratio*) terhadap profitabilitas (*Return on Assets*). Kesimpulan tersebut mendapat dukungan dari penelitian (Nurzaeni et al., 2022) yang juga menemukan bahwa *Dividend Payout Ratio* memberikan dampak positif tetapi tidak signifikan pada *Return on Assets*. Observasi ini menyiratkan bahwa dalam konteks sektor energi, kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) memiliki mekanisme rumit dalam mempengaruhi tingkat profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Ketika sebuah perusahaan energi menerapkan kebijakan dividen dengan nilai tinggi, sebagian besar pendapatan cenderung didistribusikan kepada para investor, sehingga menyebabkan berkurangnya sumber pendanaan untuk pengembangan fasilitas dan inisiatif operasional baru. Kondisi tersebut dapat mengakibatkan penurunan *Return on Assets* (ROA) apabila penggunaan aset berjalan kurang maksimal. Di sisi lain, entitas bisnis yang memilih kebijakan dividen dengan besaran rendah memiliki kesempatan menyimpan porsi keuntungan yang lebih besar untuk keperluan penanaman modal, sehingga memungkinkan tercapainya optimalisasi pemanfaatan aset yang bermuara pada peningkatan *Return on Assets* (ROA).

b) Pengaruh Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Profitabilitas (*Return on Assets*)

Analisis perhitungan data menampilkan hubungan antara struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) dan profitabilitas (*Return on Assets*). Melalui pengujian regresi linier data panel, ditemukan nilai koefisien beta mencapai -0.073173 , yang mengindikasikan adanya pengaruh negatif dengan tingkat signifikansi rendah, mengingat nilai probabilitas berada pada angka $0.1882 > 0.05$. Interpretasi dari angka tersebut memperlihatkan bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) memberikan dampak negatif namun tidak signifikan pada profitabilitas (*Return on Assets*). Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dipaparkan oleh (Yuliana & Sulistyowati, 2023) dimana mereka mengungkapkan bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) menghasilkan efek negatif terhadap profitabilitas (*Return on Assets*). Hasil analisis mengindikasikan bahwa struktur modal yang dihitung menggunakan rasio *Debt to Equity* (DER) memiliki dampak signifikan terhadap profitabilitas, khususnya *Return on Assets* (ROA) di sektor Energi. Tingkat DER yang besar mencerminkan besarnya penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, dimana hal ini berpotensi mengoptimalkan imbal hasil bagi investor ketika hasil investasi berbasis utang melebihi biaya bunga yang harus dibayarkan. Akan tetapi, pengelolaan utang yang kurang optimal dapat mengakibatkan tingginya biaya bunga sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas dan ROA perusahaan. Sebaliknya, rasio DER yang rendah menunjukkan penggunaan modal sendiri yang lebih dominan, yang dapat mengurangi risiko keuangan, tetapi mungkin juga menghambat potensi pertumbuhan yang cepat.

c) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terhadap Profitabilitas (*Return on Assets*)

Analisis statistik menunjukkan hubungan antara pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) dan profitabilitas (*Return on Assets*) berdasarkan pengolahan data yang sudah diuraikan sebelumnya. Perhitungan regresi linier data panel menghasilkan nilai koefisien beta 0.232561 , yang mengindikasikan adanya pengaruh positif dengan tingkat signifikansi yang memadai, ditunjukkan oleh nilai probabilitas 0.0000 yang berada di bawah ambang batas 0.05 . Temuan ini memperlihatkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memberikan dampak positif yang bermakna terhadap profitabilitas (*Return on Assets*). Hasil observasi ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh (Rafli & Ikhsan, 2024) dimana mereka menemukan adanya pengaruh positif yang signifikan dari pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) terhadap profitabilitas (*Return on*

Assets). Dalam mengukur profitabilitas melalui *Return on Assets* (ROA) di sektor energi, pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) memiliki fungsi strategis yang menentukan. Ketika perusahaan mencapai kenaikan penjualan secara berkelanjutan, hal ini mengoptimalkan penggunaan aset operasional, yang memungkinkan perusahaan memaksimalkan perolehan laba dari sumber daya yang tersedia, sehingga berdampak pada peningkatan nilai ROA. Namun, jika pertumbuhan penjualan tidak diimbangi dengan pengelolaan biaya yang efektif, seperti biaya operasional atau investasi yang berlebihan dalam kapasitas produksi, maka peningkatan penjualan bisa tidak sebanding dengan kenaikan laba, yang akhirnya menurunkan *Return on Assets* (ROA).

KESIMPULAN

Hasil pengolahan data melalui software Eviews 10.0 dengan metode analisis regresi data panel menghasilkan beberapa temuan penting. Pertama, pada perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu 2019-2023, kebijakan dividen memperlihatkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Kedua, struktur modal menunjukkan pengaruh negatif dan tidak bermakna signifikan terhadap profitabilitas pada kelompok perusahaan yang sama. Ketiga, pertumbuhan penjualan memperlihatkan hasil yang berbeda, yakni memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan sektor energi yang terdaftar dalam periode tersebut.

Rentang waktu observasi dalam penelitian ini terbatas pada interval 2019-2023. Dalam analisis yang dilakukan, pengamatan hanya mencakup tiga variabel yang diperkirakan berkontribusi terhadap profitabilitas (*Return on Assets*), yakni kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*), struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), serta pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*). Perlu digarisbawahi bahwa masih terdapat sejumlah aspek lain di luar cakupan penelitian ini yang berpotensi memberikan pengaruh pada tingkat profitabilitas perusahaan.

Beberapa rekomendasi untuk penelitian berikutnya mencakup beberapa aspek penting. Pertama, rentang waktu pengambilan data sebaiknya diperluas untuk memperoleh hasil yang lebih mewakili kondisi sebenarnya. Kedua, pihak perusahaan perlu menerapkan strategi pengelolaan utang secara bijaksana sambil mengeksplorasi berbagai pilihan sumber pendanaan. Ketiga, penelitian mendatang diharapkan memperluas cakupan dengan menambahkan variabel-variabel baru seperti Likuiditas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan serta parameter lain yang relevan. Terakhir, disarankan untuk melakukan analisis profitabilitas dengan mengambil objek perusahaan dari sektor-sektor berbeda yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Badan Kebijakan Fiskal (Kementerian Keuangan Republik Indonesia). (2023). *Tinjauan Ekonomi, Keuangan, Dan Fiskal Menavigasi Gejolak Pasar Keuangan Global* (T. Anas, R. Zulfadin, & M. Al Arif (ed.)).
- Basuki, A. ., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis dilengkapi aplikasi SPSS dan EViews*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Eisenhardt, K. . (1989). Agency theory; an assessment and review. *Academy of Management Review*, 14, 57–74.
- Eugene F Brigham, & Joel F. Houston. (2014). *Fundamental of Finance Statement: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10 ed.). Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2014). *Analisa Laporan Keuangan* (Dimas Handi (ed.); 4 ed.). Alfabeta.
- Gregorius paulus Tahu, AMd, SE, SKM., M. (2018). *Anteseden Kebijakan Dividen dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan* (M. Dr. Anik Yuesti, SE. (ed.); Pertama). CV. Noah Aletheia.
- Harahap, S. S. (2015). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.

- Kasmir. (2016). *Manajemen Sumber Daya Manusia (Teori dan Praktik)*. PT. Rajagrafindo Persada.
- Nafisah, & Nila Izatun. (2018). Pengaruh *Return on Assets (Roa)*, *Debt to Equity Ratio (Der)*, *Current Ratio (Cr)*, *Return on Equity (Roe)*, *Price Earning Ratio (Per)*, *Total Assets Turnover (Tato)*, Dan *Earning Per Share (Eps)* Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6.
- Nurzaeni, Z. A., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Sub Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(2), 575–591. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i2.1221>
- Purnama Putri Sya'dah, & Nurul Huda. (2020). Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada PT.Gudang Garam TBK. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, 2.
- Raed, K. (2020). Dividend Policy and Companies' Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–542. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
- Rafli, R., & Ikhsan, S. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Properties Dan Real Estate Di Bei Periode 2019-2022. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro*, 7(2), 98–107. <https://doi.org/10.56858/jmpkn.v7i2.267>
- Simanjuntak, W. A., Pasaribu, D., & Tobing, P. M. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN METHODIST*, 5(1), 71–86.
- Subramanyam, K. R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Financial statement analysis* (11 ed.). Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2015a). *Manajemen Keuangan Perusahaan:Teori Dan Praktik* (2 ed.). Erlangga.
- Sudana, I. M. (2015b). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan* (2 ed.). Penerbit Erlangga.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan : Teori, Aplikasi, & Hasil Penelitian*. Pustaka Baru Press.
- Syafrida Hani. (2014). *Teknik Analisis Laporan Keuangan*. Media.
- Yuliana, L. A., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (JIaku)*, 2(2), 110–125. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i2.5756>
- Yuliani, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 111. <https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108>