

## Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks High Dividend 20

Rina Saputeri, Muhammad Iqbal Pribadi, Sri Wahyuni Jamal\*

Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur  
Jl. Ir. H. Juanda No.15 Kode Pos 75124, Sidodadi, Kec. Samarinda Ulu, Kota Samarinda, Kalimantan Timur, Indonesia

Email: <sup>1</sup>rinaass13@gmail.com, <sup>2</sup>mip733@umkt.ac.id, <sup>3</sup>swj579@umkt.ac.id

Email Penulis Korespondensi: rinaass13@gmail.com

**Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Metode pada penelitian ini menggunakan regresi data panel serta dalam pengumpulan datanya digunakan teknik *purposive sampling*. Populasi utama dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks High Dividend 20 sebanyak 38 perusahaan dan memperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan, selama periode penelitian dimulai pada tahun 2018 sampai 2023 sehingga data observasi adalah sebanyak 192. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan diukur menggunakan *Size*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

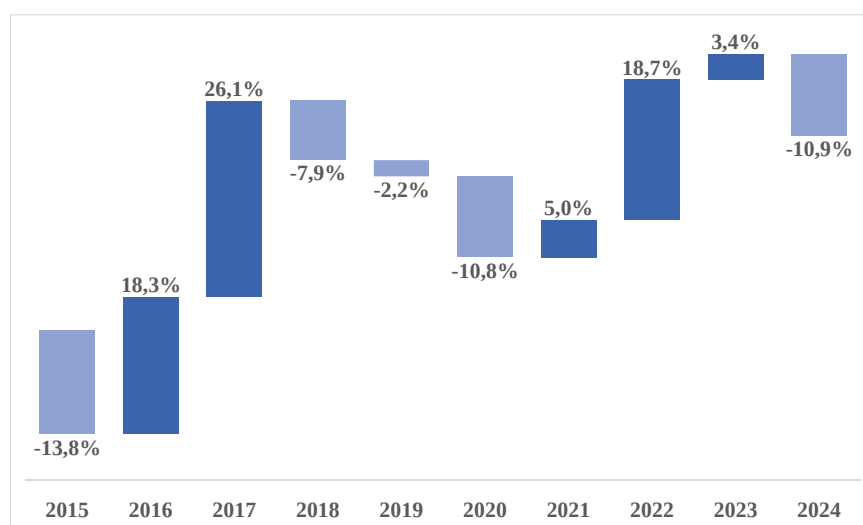
**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen; *Leverage*; Ukuran Perusahaan

**Abstract**—This study aims to determine the effect of leverage and company size on dividend policy. The method used in this study is panel data regression, and purposive sampling was used in data collection. The main population in this study consists of companies listed on the High Dividend 20 Index, totaling 38 companies, with a sample size of 32 companies. The study period spans from 2018 to 2023, resulting in 192 observations. In this study, dividend policy is measured using the Dividend Payout Ratio (DPR), leverage using the Debt to Equity Ratio (DER), and company size measured using Size. The results of this study indicate that leverage has a positive and significant effect on dividend policy, and company size has a negative and significant effect on dividend policy.

**Keywords:** Dividend Policy; Leverage; Company Size

### 1. PENDAHULUAN

Indeks saham ialah ukuran statistik sebagai gambaran kinerja pergerakan harga saham, yang dipilih secara cermat untuk memenuhi kriteria yang ditentukan, dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala Putri *et al.*, (2022). PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 meluncurkan indeks harga 20 saham yang diberi nama IDX High Dividend 20, berfungsi sebagai indeks inovatif yang secara cermat melacak kinerja harga dari 20 saham terpilih selama 3 tahun terakhir membagikan dividen tunai. Indeks ini tidak hanya memberikan wawasan kepada investor tentang ekuitas pembayar dividen, tetapi juga menyoroti peluang untuk penghasilan berkelanjutan dalam lanskap pasar yang dinamis.



Gambar 1. Kinerja Indeks High Dividend 20

Pada Gambar 1 memperlihatkan bagaimana pergerakan rata-rata dari kinerja Indeks High Dividend 20 dari tahun 2015 sampai 2024 berdasarkan data seperti yang diumumkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) terlihat pada grafik memperlihatkan penurunan dalam beberapa tahun terakhir, yang mengindikasikan bahwa pembagian dividen tidak menjamin kinerja yang baik dari saham tersebut. Meskipun kinerja saham secara umum mengalami penurunan

tetapi pembagian dividen tetap tinggi karna menurut Syahwildan & Purnomo, (2023) kebijakan yang diadopsi oleh suatu perusahaan menentukan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang sahamnya.

Para pemegang saham biasanya mengharapkan pembayaran dividen yang cukup tinggi, sementara manajemen perusahaan lebih memilih mempertahankan laba untuk diinvestasikan kembali. (Sari *et al.*, 2015). Sebagian persentase dari laba bersih suatu perusahaan diberikan kepada investor dalam bentuk dividen, yang berfungsi sebagai imbalan nyata atas investasi mereka. Jumlah yang dibagikan bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mempertahankan kesehatan keuangan (Samrotun, 2015). Kebijakan dividen ialah kebijakan manajemen perusahaan dalam mengelola laba perusahaan yang kemudian bisa didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen ataukah dijadikan sebagai laba ditahan untuk membiayai proyek investasi dimasa datang (Wahjudi, 2019). Tujuan utama perusahaan ialah untuk memastikan kesejahteraan pemegang sahamnya, dan ini akan ditentukan oleh penghasilan yang mereka terima (Saputra *et al.*, 2023). Dividen secara langsung disebabkan oleh jumlah saham yang dikuasai investor (Marhaenis Handoko Putro & Wany, 2021).

Indikator yang digunakan untuk menilai kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR ialah proporsi laba yang dibagikan pada pemilik saham menjadi dividen. Dpr yang lebih tinggi sering kali menandakan komitmen perusahaan untuk memberi penghargaan kepada investor sekaligus menyeimbangkan pertumbuhan (Yuni, 2022). Perusahaan yang memprioritaskan pembayaran dividen sering kali menganggap kebijakan mereka sebagai indikator profitabilitas di masa mendatang. Pendekatan ini bermaksud dalam menumbuhkan nilai saham serta berfungsi sebagai cerminan kesehatan dan stabilitas organisasi secara keseluruhan. Berdasarkan penelitian terdahulu ada banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen menggunakan *leverage* dan ukuran perusahaan (Salsabilla & Isbanah, 2020).

Leverage mengacu pada pemanfaatan strategis modal pinjaman oleh suatu perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan keuangan dan potensi investasinya (Nugroho, 2020). Studi ini memakai Rasio Utang terhadap Ekuitas sebagai metrik keuangan utama untuk menilai secara komprehensif kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan dan leverage dalam kaitannya dengan struktur ekuitasnya (Monika & Sudjarni, 2017). Teori keagenan, yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, menyelidiki korelasi yang rumit antara agen, yang biasanya ialah manajemen, dan prinsipal, yakni pemangku kepentingan atau pemegang saham. Teori tersebut berfokus terhadap potensi konflik kepentingan yang timbul ketika agen memprioritaskan tujuan mereka sendiri di atas tujuan prinsipal, yang menekankan perlunya mekanisme tata kelola yang efektif untuk menyelaraskan kepentingan (Sejati *et al.*, 2020). Menurut Raed (2020) Teori keagenan ini menggaris bawahi adanya pertentangan mendasar dalam perusahaan: investor sering kali menginginkan imbalan langsung dalam bentuk dividen yang lebih tinggi, sementara manajemen memprioritaskan laba ditahan untuk mendukung pembayaran utang, mendukung investasi strategis, dan mendorong upaya ekspansi. Ketegangan ini bisa menyebabkan prioritas yang berbeda, yang membentuk strategi keuangan perusahaan dan lintasan pertumbuhan jangka panjang. Penelitian sebelumnya oleh (Umbung, Ndoen, Amatiran, 2021; Dat Trinh & Hoang Anh Trinh, 2018; Sejati *et al.*, 2020) mengemukakan bahwasannya *leverage* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Namun studi yang dilaksanakan oleh (Agustino & Dewi, 2019; Monika & Sudjarni, 2018; Permanasari, 2017) mengemukakan bahwasannya *leverage* berdampak negatif pada kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan adalah ukuran yang biasanya ditentukan dengan mengevaluasi nilai aset totalnya, yang mencerminkan kekuatan finansial dan posisi pasarnya (Sriwiyanti *et al.*, 2021). Ukuran suatu perusahaan secara signifikan memengaruhi kapasitasnya untuk secara efektif memanfaatkan dan memaksimalkan laba dari aset dan sumber daya yang tersedia (Effendi & Ulhaq, 2021). Merujuk pada penjabaran dari Novianto & Haryono (2017) Secara umum, organisasi yang lebih besar memiliki lebih banyak modal untuk ditanamkan pada kemungkinan pertumbuhan dan peningkatan operasional daripada organisasi yang lebih kecil, menurut logaritma natural dari total asetnya, yang merupakan ukuran perusahaan. Teori Sinyal menurut Raed (2020) menyatakan bahwa manajer menggunakan dividen sebagai alat komunikasi tentang kinerja dan prospek perusahaan untuk mempengaruhi investor. Hardi & Andestiana (2019) menjelaskan bahwa investor melihat dividen tunai sebagai indikator utama masa depan perusahaan, karena adanya asimetri informasi. Kenaikan dividen menunjukkan kepercayaan diri dan prospek positif, sedangkan penurunan dividen dianggap sinyal risiko dan ekspektasi buruk oleh investor (Sufiyati 2021). Pendekatan ini pentingnya pentingnya komunikasi jelas dalam membangun hubungan pemangku kepentingan dan reputasi perusahaan. Peneliti sebelumnya yakni (Sriwiyanti *et al.*, 2021; Agustino & Dewi, 2019; Ayu *et al.*, 2018); (Dat Trinh & Hoang Anh Trinh, 2018); Permanasari, 2017) menjabarkan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kemudian, (Astuti & Yadnya, 2019) menjabarkan bahwa “ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen”.

Berdasarkan uraian yang sudah dibahas sebelumnya, peneliti menemukan inkonsistensi dari penelitian terdahulu, dimana ada perbedaan pada periode dan lokasi penelitian. Berdasarkan uraian dan fenomena pada *research gap* ini, maka penelitian ini dilaksanakan guna menganalisa lebih mendalam terkait pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham High Dividend 20 yang tercatat di BEI. Perbedaan studi ini yaitu tahun yang dijadikan data pada periode 2018-2023.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Rumusan Hipotesis

#### 1. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan deviden

Pengaruh ini bisa dianalisis dengan teori Keagenan. Teori ini menggaris bawahi adanya pertentangan mendasar dalam perusahaan: investor sering kali menginginkan imbalan langsung dalam bentuk dividen yang lebih tinggi, sementara manajemen memprioritaskan laba ditahan untuk mendukung pembayaran utang, mendukung investasi strategis, dan mendorong upaya ekspansi. *Leverage* mengacu pada penggunaan modal pinjaman secara strategis untuk meningkatkan kemampuan operasional perusahaan dan mendorong pertumbuhan (Nugroho, 2020). Berdasarkan perspektif ini, perusahaan lebih suka memanfaatkan pendanaan internal terutama laba ditahan daripada pendanaan eksternal. Prioritas ini mencerminkan pendekatan strategis untuk mengelola sumber daya keuangan sambil menyeimbangkan peluang investasi dan pengembalian pemegang saham (Fitriyah, 2022). Tinggi rendahnya utang perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Perusahaan tetap membayarkan dividen walaupun utang perusahaan bertambah, hal ini bertujuan untuk mensejahterakan pemegang saham serta bisa mempertahankan kepercayaan bahwa investasi mereka memberikan keuntungan (Izdihar *et al.*, 2020). Selain itu, peningkatan utang tidak selalu berdampak buruk pada pembayaran dividen selama perusahaan mampu mengelola utang tersebut dengan baik pada akhirnya bisa diikuti dengan peningkatan laba yang nantinya dipakai untuk melunasi utang tersebut (Hardianto, 2021). Adapun penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sherly & Edastami (2024), dipilih 18 perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil membuktikan *leverage* berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen; Serta ada penelitian membuktikan bahwasannya *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yakni penelitian Hidayat *et al.* (2022) pada perusahaan food and beverage dari tahun 2018 sampai 2021, dipilih 14 perusahaan berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan, hasil membuktikan *leverage* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen; Dalam paparan tersebut pada akhirnya bisa diangkat hipotesis:

**H<sub>1</sub> : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks High Dividend 20**

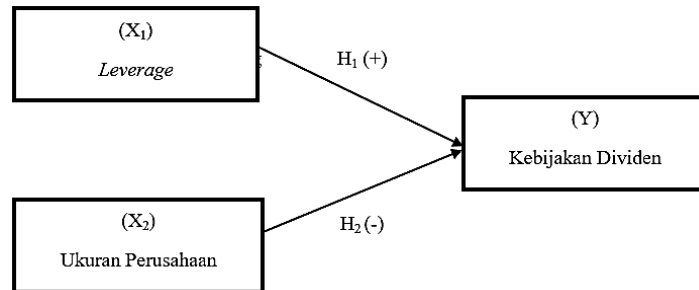
#### 2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh ini dianalisis melalui teori dan penelitian sebelumnya, teori yang dipakai ialah teori sinyal (*Signalling Theory*). Ketika perusahaan menaikkan dividennya, perusahaan mengirimkan sinyal kepercayaan diri dan prospek positif yang kuat tentang kesehatan keuangannya, yang memperlihatkan pertumbuhan berkelanjutan di masa mendatang. Sebaliknya, pengurangan dividen sering kali menimbulkan tanda bahaya bagi investor, yang menyiratkan tantangan mendasar dan ekspektasi negatif di masa mendatang terhadap kinerja perusahaan (Sufiyati, 2021). Ukuran suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividennya, karena perusahaan yang lebih besar memerlukan modal yang lebih besar untuk operasional, yang berarti laba ditahan akan dipakai untuk operasional pada tahun fiskal berikutnya. (Nadiqa & Rudianto, 2023). Berdasarkan Novianto & Haryono, (2017) Ukuran suatu perusahaan bisa direpresentasikan sebagai logaritma natural dari potensi pertumbuhannya. Adapun penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen yang sudah dilaksanakan Sherly & Edastami, (2024) pada perusahaan makanan serta minuman yang tercatat di BEI periode 2019-2023, melibatkan 18 perusahaan makanan dan minuman. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen; Adapun hasil penelitian yang memperlihatkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yakni penelitian (Syahwildan & Purnomo, 2023) pada perusahaan sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018-2021, melibatkan 33 perusahaan food and beverage. Hasil memperlihatkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Serta ada temuan perbedaan hasil dengan penelitian Astuti, (2019) pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI selama periode 2013 sampai 2017, melibatkan 6 perusahaan manufaktur. Hasil memperlihatkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam paparan tersebut pada akhirnya bisa diangkat hipotesis:

**H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks High Dividend 20**

### 2.2 Kerangka Pikir

Pada gambar 2 memperlihatkan kerangka pikir pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.



Gambar 2. Kerangka Pikir

### 2.3 Subjek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Indeks High Dividend 20 (IDXHIDIV 20) yang terdaftar dan bisa diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) Bursa Efek Indonesia (BEI) resmi pada Indeks High Dividend 20.

### 2.4 Jenis Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif, pada akhirnya pendekatan ini dipakai untuk melihat pengaruh leverage dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada Indeks High Dividend 20 yang terdaftar di BEI dalam periode 2018 sampai 2023.

### 2.5 Teknik Penentuan Sampel

Penelitian ini mengamati perusahaan yang bergerak pada Indeks High Dividend 20 yang tercatat di BEI dalam rentang waktu 2018-2023. Pemilihan sampel perusahaan dilakukan dengan memakai metode non-probability sampling atau non-random sampling, di mana penentuan sampel memakai pendekatan purposive sampling yang mengacu pada beberapa kriteria khusus, yakni:

Tabel 1. Kriteria Sampel

| Kriteria                                                                          | Jumlah     |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Perusahaan Indeks High Dividend 20 yang terdaftar di BEI                          | 38         |
| Perusahaan Indeks High Dividend 20 periode 2018-2023                              | 34         |
| Perusahaan Indeks High Dividend 20 yang rutin membagikan dividen selama 2018-2023 | 32         |
| <b>Total perusahaan yang menjadi sampel penelitian</b>                            | <b>32</b>  |
| <b>Periode penelitian</b>                                                         | <b>6</b>   |
| <b>Total data observasi (32 perusahaan × 6 tahun)</b>                             | <b>192</b> |

Berdasarkan teknik purposive sampling pada 38 populasi penelitian pada Tabel 2.1, diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan, dengan jumlah data penelitian 192.

### 2.6 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 1. Variable Dependen (Y)

Kebijakan dividen memainkan peran penting dalam membentuk strategi pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen berfungsi sebagai indikator utama, yang memperlihatkan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dibandingkan dengan jumlah yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Keseimbangan ini memengaruhi potensi pertumbuhan, kepuasan investor, dan kesehatan keuangan jangka panjang (Sejati et al., 2020). Dividen memainkan peran penting dalam membentuk strategi pengelolaan laba dan keputusan investasi ulang bagi perusahaan (Rahmadania, 2024). Berdasarkan Sejati et al., (2020) kebijakan dividen bisa diukur melalui *DPR* dengan perhitungan berikut:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividend}}{\text{Laba Bersih}} * 100\% \quad (1)$$

#### 2. Variabel Independen (X)

*Debt to Equity Ratio* (DER) membandingkan total utang dengan total ekuitas pemegang saham, yang memperlihatkan leverage dan stabilitas keuangan (Herdiarta & Ardiati, 2020). Dengan cara yang bijaksana dan bertanggung jawab, perusahaan harus secara cermat menilai dan menyeimbangkan tingkat utangnya di samping berbagai sumber pendanaan untuk memastikan pengelolaan kewajiban utang yang lancar dan menjaga stabilitas keuangan secara keseluruhan (Fahmi, 2020). Menurut Fahmi (2020) *Leverage* ditentukan dengan menghitung DER, yang melibatkan perbandingan total utang perusahaan dengan ekuitas pemegang sahamnya, memberikan wawasan tentang struktur keuangan dan tingkat risikonya dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} * 100\% \quad (2)$$

Dalam sistem klasifikasi standar, ukuran perusahaan ditentukan dengan mengevaluasi aset, total penjualan, dan jumlah karyawan (Sriwiyanti et al., 2021). Berdasarkan Novianto & Haryono (2017) Ukuran suatu perusahaan bisa dihitung dengan mengambil logaritma natural dari total asetnya:

$$SIZE = \frac{LN(Total Aset)}{Kekayaan} \quad (3)$$

## 2.7 Teknik Pengumpulan Data

Metode yang dipakai untuk mengumpulkan data ialah teknik dokumentasi. Teknik ini berfokus pada cara mempelajari informasi dan data yang tersedia dalam dokumen, seperti buku, arsip, grafik, dan gambar. Dokumen-dokumen ini biasanya terdiri dari laporan dan data yang mendukung proses penelitian. Dalam studi ini, sumber dokumentasi diambil dari situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan yang bersangkutan.

## 2.8 Teknik Analisis Data

Dalam studi ini, teknik yang dipakai untuk menganalisis data meliputi analisis statistik deskriptif, analisis regresi, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

# 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

## 3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

| Variabel | Obs | Mean  | Standar Deviasi | Min    | Max     |
|----------|-----|-------|-----------------|--------|---------|
| DPR      | 192 | 65.97 | 53.05           | 0      | 444.88  |
| LV       | 192 | 364.6 | 1392.96         | 4.333  | 19030.7 |
| SZ       | 192 | 31.55 | 2.448           | 21.198 | 35.31   |

Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025

Pada Tabel 2 menunjukkan total data observasi sebanyak 192 sampel. Selanjutnya, tabel tersebut memperlihatkan nilai minimum, maksimum, mean dan nilai simpangan baku variabel terikat, yaitu kebijakan dividen (Y), serta variabel independen, yaitu *leverage* (X1) dan ukuran perusahaan (X2). Variabel kebijakan dividen (DPR) mencatatkan nilai terendah sebesar 0% yang dimiliki oleh PT Matahari Departement Store Tbk pada tahun 2020 dan PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada tahun 2021, sedangkan nilai tertinggi adalah 444.88% yang dicapai oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk juga pada tahun 2022. Adapun nilai rata-rata dari variabel ini adalah 65,97% dengan standar deviasi sebesar 53.05%. Untuk variabel *leverage* (LV), nilai terendahnya adalah 4.333% yang dicatat oleh PT Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2018, dan skor tertinggi yakni sejumlah 19030.7% yang dimiliki oleh PT Matahari Departement Store Tbk pada 2023. Adapun skor rata-rata dari variabel ini adalah 364.6% dan standar deviasi yakni sejumlah 1392.96%. Sedangkan pada variabel ukuran perusahaan (SZ), nilai terendahnya adalah 21.198% yang dimiliki oleh PT Indo Tabangraya Megah Tbk pada 2019, dan skor tertinggi mencapai 35.31% yang dicatatkan oleh PT Bank Mandiri (Persero) Tbk juga pada 2023. Adapun nilai rata-rata dari variabel ini adalah 31.55% dengan standar deviasi yakni sejumlah 2.448%.

## 3.2 Analisis Regresi Data Panel

Model regresi data panel, ialah kombinasi antara data deret waktu (*time series*) dan data lintas bagian (*cross section*). Dengan menggabungkan data *time series* dan data *cross section*, regresi data panel bisa menyediakan lebih banyak data, yang menghasilkan tingkat kebebasan yang lebih tinggi. Selain itu, teknik ini bisa dipakai untuk menyelesaikan masalah yang muncul akibat penghilangan variabel (*omitted variable*) (Apriliawan et al., 2013). Persamaan model regresi data panel ialah yakni berlandaskan (Siburian & Sari, 2022):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Keterangan:

Y = Indeks High Dividend 20

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1 \beta_2$  = Koefisien Regresi Variabel Independen

$X_1$  = *Leverage*

$X_2$  = Ukuran Perusahaan

i = Perusahaan

t = Waktu

$\varepsilon$  = Error

Ada tiga cara untuk menghitung parameter model regresi data panel, ketiga model ini ialah yakni:

1. *Common Effect Model* (CEM)

CEM ialah metode yang tidak memperhitungkan dimensi waktu maupun lokasi penelitian, melainkan mengumpulkan semua data dari sumber deret waktu (*time series*) dan lintas bagian (*cross section*). Pada metode ini diasumsikan bahwa kemiringan (*slope*) koefisien yang dipakai untuk semua unit *cross section* dan *time series* serta nilai konstan (*intercept*) untuk setiap variabel ialah sama (Alamsyah *et al.*, 2022).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

FEM ialah pendekatan regresi untuk menganalisis data panel dengan memasukkan variabel dummy (boneka), karena diasumsikan ada perbedaan efek antar individu atau unit data. Perbedaan tersebut diakomodasi melalui intersep (titik potong) yang berbeda untuk setiap individu atau unit data. Oleh karena itu, dipakai teknik variabel dummy atau metode *Least Square Dummy Variable* untuk setiap unit data atau individu yang memiliki parameter unik, yang nilainya tidak diketahui dan akan diestimasi (Alamsyah *et al.*, 2022).

3. *Random Effect Model* (REM)

REM ialah metode regresi untuk menganalisis data panel, di mana diasumsikan adanya kemungkinan korelasi atau keterkaitan antara galat (residual) antar waktu atau antar individu. Penggunaan metode ini bisa menimbulkan permasalahan berupa penurunan *degree of freedom* yang mengakibatkan berkurangnya efisiensi estimasi parameter. Untuk mengatasi kekurangan tersebut, dipakailah pendekatan REM sebagai alternatif dalam menganalisis data panel (Alamsyah *et al.*, 2022).

Ada dua jenis pengujian berbeda yang harus dijalankan untuk menentukan model regresi manakah yang paling sesuai untuk estimasi regresi data panel:

1. *Uji Chow* (*Chow Test*)

Uji Chow bermaksud untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect*. Model *fixed effect* yang paling baik ialah ketika nilai  $p\text{-value} < \alpha$ , pada akhirnya  $H_0$  ditolak. Jika model yang dipilih ialah *fixed effect*, maka bisa memakai uji Hausman. Adapun hipotesis dari Chow test yakni:

$H_0$  : Model yang dipakai *common effect* model

$H_1$  : Model yang dipakai *fixed effect* model

2. *Uji Hausman* (*Hausman Test*)

Uji Hausman ialah prosedur statistik yang dipakai untuk menentukan apakah model efek tetap atau efek acak lebih tepat untuk suatu dataset. Uji ini membandingkan koefisien estimasi dari kedua model dengan menghitung statistik *chi-kuadrat*. Jika nilai ini melebihi ambang batas kritis atau nilai- $p$  berada di bawah tingkat signifikansi yang dipilih, hipotesis nol (bahwa model efek acak konsisten) ditolak. Akibatnya, hasil yang signifikan memperlihatkan bahwa efek tetap lebih disukai untuk analisis yang akurat. Hipotesis dari uji Hausman yakni:

$H_0$  : Model yang dipakai *random effect* model

$H_1$  : Model yang dipakai *fixed effect* model

### 3.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk mengidentifikasi model regresi dengan variabel independen yang berkorelasi. Bukti bahwa seharusnya tidak ada hubungan yang kuat antara variabel independen dalam model regresi yang baik. Jika korelasi antar variabel independen terlalu tinggi, yaitu di atas 10, hal ini dapat dianggap sebagai indikasi adanya multikolinieritas. Hasil uji ini adalah:

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

| Variabel | VIF  | 1/VIF |
|----------|------|-------|
| LV       | 1.00 | 0.998 |
| SZ       | 1.00 | 0.998 |

Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025

Mengacu pada Tabel 3, skor *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk kedua variabel independen, yaitu *leverage* (X1) dan ukuran perusahaan (X2), yakni sejumlah 1.00 yang mana nilai ini berada di bawah ambang batas 10. Selain itu, nilai toleransi (1/VIF) untuk kedua variabel adalah 0.998 yang melebihi nilai 0.1. Berdasarkan hasil tersebut, bisa dijabarkan bahwa model regresi yang diterapkan terbebas dari masalah multikolinearitas atau tidak ada korelasi yang kuat antara variabel-variabel independen.

2. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menentukan apakah residual dari dua observasi dalam model regresi memiliki varians yang berbeda, uji heteroskedastisitas diterapkan. Nilai signifikan ( $\text{sig.} > 0,05$ ) diperoleh dari data residual, yang menunjukkan bahwa data tidak menunjukkan heteroskedastisitas. Hasil pengujian adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

|             |        |
|-------------|--------|
| Chi2 (1)    | 98.90  |
| Prob > chi2 | 0.0000 |

Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025

Merujuk pada Tabel 4 bisa diamati skor probabilitas dari statistik chi-kuadrat ( $\text{Prob} > \chi^2$ ) yakni sejumlah 0.0000 < signifikan (sig.) < 0.05. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa model regresi yang diterapkan mengalami isu heteroskedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan dalam menentukan apakah nilai variabel pada model prediksi mempunyai hubungan atau korelasi dan berfluktuasi dengan perubahan waktu. Ketika autokorelasi terjadi dalam sebuah model prediksi, maka nilai-nilai residual atau sisa tidak lagi bersifat independen, melainkan saling berkorelasi dan berpasangan secara sistematis. Berikut temuan uji uji autokorelasi dengan metode runtest:

Tabel 5. Uji Autokorelasi

|           |       |
|-----------|-------|
| Observasi | 192   |
| N(runs)   | 71    |
| Z         | -3.76 |
| Prob >  z | 0     |

Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025

Berdasarkan Tabel 5, nilai probabilitas mutlak dari statistik z ( $\text{Prob} > |z|$ ) adalah 0, yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil tersebut mengindikasikan ada gejala autokorelasi dalam model, di mana terdapat korelasi antara nilai residual pada suatu pengamatan dan nilai residual pada pengamatan yang sebelumnya.

### 3.4 Uji Hipotesis

Merujuk pada temuan uji asumsi klasik sebelumnya terdapat adanya gejala pada uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Menurut (Vogelsang, 2012) untuk mengatasi masalah tersebut digunakan robust estimation. Pada penelitian ini mengadopsi analisis regresi data panel menggunakan metode random effect. Adapun hasil uji parsial (uji z) dengan menambahkan robust:

Tabel 6. Uji Hipotesis

| Variabel  | Coefficient | Robust std. Err. | Z      | P >  z |
|-----------|-------------|------------------|--------|--------|
| Konstanta | 370.098     | 29.663           | 12.48  | 0.000  |
| LV        | 0.004       | 0.0005           | 9.19   | 0.000  |
| SZ        | -9.693      | 0.899            | -10.78 | 0.000  |

Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025

Pada Tabel 6 dapat dijelaskan sebagai berikut: (i) Temuan uji hipotesis 1 bisa diamati pada tabel 6, variabel leverage (LV) mempunyai tingkat signifikansi yakni sejumlah  $0.000 < 0.05$  dan memiliki nilai koefisien 0.004. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan, dari leverage yang diproksikan dengan (DER), sehingga hipotesis 1 diterima. (ii) Temuan uji hipotesis 2 bisa diamati di tabel 1.8, variabel ukuran perusahaan (SZ) mempunyai tingkat signifikansi yakni sejumlah  $0.000 < 0.05$  dan memiliki nilai koefisien -9.693. temuan tersebut mengindikasikan terdapat pengaruh negatif dan signifikan, dari ukuran perusahaan yang diproksikan dengan (SIZE) terhadap kebijakan dividen, yang menjadikan “hipotesis 2 diterima.”

### 3.5 Pembahasan

#### 3.5.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis data, diketahui bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi, biasanya cenderung memberikan dividen yang lebih tinggi kepada para pemegang saham. Perusahaan dengan pinjaman yang tinggi tidak berarti pembagian dividennya juga akan rendah karena perusahaan ingin menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik (Jao et al., 2022). Menurut Raed (2020) menyatakan bahwa dalam teori keagenan terdapat konflik utama dalam sebuah perusahaan seringkali investor menginginkan dividen yang lebih tinggi, sementara manajemen lebih memilih untuk menahan laba untuk mendukung pembayaran utang. Menurut Rahman & Sunarto, (2018) sesuai dengan konsep *Trade-Off* yang menjelaskan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat pajak dengan risiko yang ditimbulkan oleh utang yang digunakan. Manfaat utang sebagai perlindungan pajak (*tax shield*) menguntungkan perusahaan. Dengan pengelolaan utang yang baik, perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar dibandingkan beban pajak. *Trade-off theory* menunjukkan penggunaan utang bermanfaat bagi perusahaan baik berupa hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, berarti perusahaan tersebut likuiditas, dan jika tidak maka perusahaan tersebut tidak likuid Susiyanti & Effendi, (2019). Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang umum digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasional maupun ekspansi bisnis. Penggunaan utang dalam struktur modal dapat memberikan keuntungan finansial apabila dikelola secara optimal, terutama melalui efek *leverage* (Gaol et al., 2023). Oleh karena itu, semakin besar dan stabil laba bersih perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan meningkatkan distribusi dividen untuk menjaga kepercayaan pasar dan memenuhi harapan pemegang saham. (Djauhari & Supratin, 2023). Dengan demikian, utang yang dimanfaatkan secara optimal dapat meningkatkan laba

dan dividen perusahaan. Ini menunjukkan bahwa pengelolaan utang dan strategi pembiayaan yang efektif sangat penting dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Darma, 2018). Penelitian terdahulu yang selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Sherly & Edastami, (2024), Jao *et al.*, (2022). Dengan hasil penelitian pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan, hal ini berarti semakin tinggi utang perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan pinjaman yang tinggi tidak berarti pembagian dividen juga akan rendah karena perusahaan ingin menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik.

### 3.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis data, diketahui ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran suatu perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut membagikan laba kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen atau dana tunai, perusahaan bisa lebih memilih menahan laba dimana laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Mayanti, Endiana, Pramesti, 2021). Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat (Akbar & Fahmi, 2020). Ukuran perusahaan merupakan salah satu karakteristik internal yang memengaruhi struktur keuangan, kebijakan operasional, serta keputusan pendanaan perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya diukur berdasarkan total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kompleks pula operasionalnya (Astini & Wahyuni, 2024). Hal ini menyebabkan meningkatnya beban operasional, seperti biaya tenaga kerja, bahan baku, logistik, dan pengembangan infrastruktur. Perusahaan besar sering kali membutuhkan pendanaan tambahan untuk mendukung kelancaran aktivitas operasional dan ekspansi bisnis. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan cenderung mengandalkan pendanaan eksternal, salah satunya dalam bentuk utang. Apabila perusahaan terlalu banyak mengandalkan utang untuk menutupi kebutuhan operasional atau investasi, maka beban bunga dan kewajiban jangka panjang akan meningkat. Kondisi ini dapat menurunkan laba bersih perusahaan, terutama jika tingkat pengembalian dari proyek yang dibiayai utang lebih rendah daripada biaya utangnya. Penurunan laba ini berdampak langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividen kepada pemegang saham (Santosa *et al.*, 2023). Dividen akan dibayarkan setelah seluruh kebutuhan investasi dan pendanaan terpenuhi. Ketika laba menurun akibat beban utang yang tinggi, sisa laba yang tersedia untuk dividen menjadi lebih kecil, bahkan dalam beberapa kasus perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali. Teori sinyal menurut Herlina & Agustiningih, (2024), investor meyakini bahwa ketika perusahaan mempunyai keuntungan atau kerugian dividen yang kurang dari pertumbuhan normal, hal tersebut sebagai sinyal bahwa perusahaan mengalami masalah dengan dividen di masa depan. Ukuran perusahaan yang besar dapat menyebabkan tingginya kebutuhan modal, yang mendorong penggunaan utang. Jika utang yang digunakan tidak dikelola secara hati-hati, maka hal ini berisiko menurunkan laba perusahaan. Laba yang menurun akan berimplikasi langsung terhadap berkurangnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Lubis & Ningsi, 2022). Temuan penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti, (2019) dengan hasil penelitian ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan, hal ini berarti untuk mendanai kegiatan yang lebih kompleks, perusahaan besar akan mencari pendanaan eksternal yang lebih besar serta memperbesar laba ditahan, peningkatan laba ditahan dan besarnya pendanaan eksternal akan menurunkan rasio pembayaran dividen. Namun, hal ini berbeda dengan hasil penelitian oleh Nadiqa & Rudianto, (2023) dengan hasil memperlihatkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini karena aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak hanya digunakan untuk melakukan pembayaran dividen terhadap pemilik saham tetapi aset perusahaan juga digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki.

## 4. KESIMPULAN

Penelitian ini menguji pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan dalam Indeks High Dividend 20. Hasil analisis menunjukkan *leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Peningkatan utang yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan laba dan memungkinkan pembayaran dividen yang konsisten, sehingga menguntungkan pemegang saham dan meningkatkan kepercayaan investor. Ukuran perusahaan yang diukur dengan SIZE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang lebih besar cenderung meningkatkan laba ditahan dan pendanaan eksternal, sehingga menurunkan rasio pembayaran dividen. Namun, peningkatan aset dan hasil operasional juga dapat meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Saran yang bisa diberikan terkait hasil studi ini bagi Para peneliti didorong untuk melakukan investigasi yang lebih komprehensif dan terperinci, mengeksplorasi variabel yang lebih beragam yang memengaruhi nilai perusahaan. Penekanan pada rentang waktu terkini akan meningkatkan relevansi temuan. Upaya tersebut akan memperdalam pemahaman dan memberikan wawasan yang lebih akurat tentang faktor-faktor yang membentuk kinerja perusahaan dalam lanskap ekonomi saat ini.

## REFERENCES

Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap

- Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.V08.I08.P09>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81. <https://doi.org/10.24815/JIMEN.V5I1.13710>
- Alamsyah, I. F., Esra, R., Awalia, S., & Nohe, D. A. (2022). Analisis Regresi Data Panel Untuk Mengetahui Faktor Yang Memengaruhi Jumlah Penduduk Miskin Di Kalimantan Timur. *Prosiding Seminar Nasional Matematika, Statistika, Dan Aplikasinya*, 254–266.
- Apriliawan, D., Tarno, T., & Yasin, H. (2013). Pemodelan Laju Inflasi Di Provinsi Jawa Tengah Menggunakan Regresi Data Panel. *Jurnal Gaussian*, 2(4), 311–321.
- Astini & Wahyuni. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan. *Jurnal Proaksi*, 9(2), 219–228. <https://doi.org/10.32534/Jpk.V9i2.2407>
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.V08.I05.P25>
- Darma, E. K. S. (2018). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (Studi Kasus Pada Sektor Industri Makanan Dan Minuman 2013-2017). *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 2.
- Dat Trinh, Q., & Hoang Anh Trinh, N. (2018). Determinants Of Dividend Policy In Emerging Markets: New Evidence From Asian Countries. *International Journal Of Science And Research*, 9(7), 1185–1190. <https://doi.org/10.21275/SR20710231816>
- Debi Monika, N. G. A. P., & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 905. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2018.V7.I02.P13>
- Dewi, I. A. P. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.V7.I07.P7>
- Djauhari, M., & Supratin, S. A. A. (2023). Pengaruh Earnings Per Share Dan Current Ratio Terhadap Stock Dividend Payout Ratio Pada KT Kalbe Farma TBK Periode Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Entitas*, 3(1), 26–41. <https://Ejournal-Jayabaya.Id/Entitas>
- Effendi, E., & Ulhaq, R. D. (2021). Pengaruh Audittenure, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan Dan Komite Audit Terhadap Kualitas Audit (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 1457–1504. <https://doi.org/10.31955/Mea.V5i2.1411>
- Fahmi, I. (2020). Analisis Laporan Keuangan (6th Ed.). *Analisis Laporan Keuangan, Bandung: A*, 320.
- Fitriyah, B. (2024). The The Effect Of Profitability, Leverage, Liquidity, Firm Growth On Dividend Policy With Firm Size As Moderating Variable In Infrastructure Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange Period 2018-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 421–436. <https://doi.org/10.26740/Jim.V12n2.P421-436>
- Gaol, L. A. H. B. L., Gulo, A. P., Manalu, H. S., Aruan, D. A., & Siregar, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Beipada Tahun 2018-2021. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(2), 5492–5509. <https://Jptam.Org/Index.Php/Jptam/Article/View/6583>
- Hardianto, M. B. S. (2021). The Effect Of Financial, Institutional And Managerial Ownership Factors On Dividend Policy Of Manufacturing Companies In Consumer Goods Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange In Period 2016-2019. *Journal Of Business And Management Review*, 2(8), 517–530. <https://doi.org/10.47153/Jbmr28.1892021>
- Herdianta, H., & Ardiati, A. Y. (2020). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2017. *Modus*, 32(2), 110–126. <https://doi.org/10.24002/Modus.V32i2.3502>
- Herlina, N., & Agustiningsih, W. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Umur Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Journal Of Global And Multidisciplinary*, 2(3), 1364–1382.
- Hidayat, D., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 895–913. <https://doi.org/10.47467/Alkharaj.V4i3.749>
- Iqbal Fawwaz Nadiqa, A., & Ricky Rudianto, N. A. (2023). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2022). *IJAB: Indonesian Journal Of Accounting And Business*, 5(1), 63–73. <https://doi.org/10.33019/Ijab.V5i1.70>
- Izdihar, S., Suhendro, S., & Fajri, R. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Lagged Dividend, Size, Dan Leverage Pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Universitas Batang hari Jambi*, 20(2), 714. <https://doi.org/10.33087/Jiubj.V20i2.1012>
- Jao, R., Daromes, F. E., & Samparaya, R. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Dan Risiko

- Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(23), 2622–5379.  
<https://doi.org/10.35446/Akuntansikompetif.V5i2.851>
- Lubis, I. T., & Ningsi, E. H. (2022). Enrichment: Journal Of Management Is Licensed Under A Creative Commons Attribution-Noncommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0) Enrichment: Journal Of Management Determinants Of Financial Performance In Local Governments In District/City In Indo. *Enrichment: Journal Of Management*, 12(2), 2385–2390.
- Marhaenis Handoko Putro, G., & Wany, E. (2021). Dividend Policy Sebagai Intervening Hubungan Rasio Keuangan Terhadap Firm Value Di BEI. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, 7(1), 6.  
<https://doi.org/10.29080/Jai.V7i1.400>
- Mayanti, Endiana, Pramesti, & Rahmadani. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 297–308.
- Monika, N., & Sudjarni, L. K. (2018). Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia Perusahaan Yang Didirikan Tentu Mempunyai Tujuan Utama, Yaitu Mencapai Laba Maksimal. *Labanya Yang Diperoleh Perusahaan Inilah Akan Digunakan Untuk Menjalankan Kegiatan Opera. E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 905–932.
- Muhamad Syahwildan, Budi Supriatono Purnomo, I. P. (2023). *Jurnal Ikraith Ekonomika*, 6.
- Novianto, A., & Haryono, N. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Nugroho, A. P. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)*. Skripsi, Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Permanasari, M. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 27–37.
- Putri, A. A. J. J., Prastuti, M., & Dwijosumarno, B. H. S. (2022). Analisis Keputusan Investasi Dan Pengelompokan Saham IDX High Dividend 20 Tahun 2018-2020 Menggunakan Analisis Fundamental Mikro. *Jurnal Sains Dan Seni ITS*, 11(3). <https://doi.org/10.12962/J23373520.V11i3.63380>
- 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>
- Rahmadania, F. (2024). Strategi Dividen yang Efektif: Memahami Keseimbangan antara Kondisi Keuangan dan Peluang Investasi untuk Pertumbuhan Laba Perusahaan. *KINERJA: Jurnal Manajemen Organisasi dan Industri*, 3(1), 41-51. <https://doi.org/10.37481/jmoi.v3i1.120>
- Rahman, F. R., & Sunarto. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Proceedings 6th NCAB (National Conference On Applied Business)*, 2(3), 128–136. <http://Simantek.Sciencemakarioz.Org/Index.Php/JIK/Article/View/13>
- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas Dan Risiko Bisnis Terhadap Dividend Payout Ratio Melalui Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301.  
<https://doi.org/10.26740/Jim.V8n4.P1301-1311>
- Samrotun, Y. C. (2015). Yuli Chomsatu Samrotun Dosen FE Universitas Islam Batik (UNIBA) Surakarta Size Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Santosa, P. B., Pangestuti, I. R. D., Wahyudi, S., & Muharam, H. (2023). Dividend Policy In Indonesian Banking Sector During Covid-19 Pandemic Period. *Cogent Social Sciences*, 9(2).  
<https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2272657>
- Saputra, R., Masril, M., & Safrizal, S. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(2), 153–163.
- Sari, N., Ayu, K., & Sudjarni, L. K. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*. Udayana University. <https://Ojs.Unud.Ac.Id/Index.Php/Manajemen/Article/View/14595>
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110.  
<https://doi.org/10.20473/Baki.V5i2.21480>
- Sherly, S., & Edastami, M. (2024). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 951–966. <https://doi.org/10.37481/Jmh.V4i3.1027>
- Siburian, S., & Sari, F. A. H. (2022). Analisis Data Panel Pengaruh Indeks Pembangunan Manusia Dan Produk Domestik Regional Bruto Terhadap Kemiskinan Di Kabupaten Atau Kota Provinsi Jawa Tengah Tahun 2011-2015. *Nomicpedia: Journal Of Economics And Business Innovation* 103–119.  
<https://Journal.Inspirasi.Or.Id/Index.Php/Nomicpedia>
- Sriwiyanti, E.-, Damanik, E. O. P., & Martina, S.-. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan

- Perusahaan Properti Dan Real Estate Di BEI. *Jurnal Ecodemica Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 5(2), 184–192. <https://doi.org/10.31294/Eco.V5i2.11179>
- Sufiyati, A. D. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 400. <https://doi.org/10.24912/Jpa.V3i1.11666>
- Susiyanti, S., & Effendi, B. (2019). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI. *Owner*, 3(2), 66. <https://doi.org/10.33395/Owner.V3i2.137>
- Umbung, Ndoen, A. (2021). Jurnal Akuntansi, Vol. 10, No. 2, November (2021) Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 211–225. <https://doi.org/Http://Ejournal.Stiemj.Ac.Id/Index.Php/Akuntansi>
- Vogelsang, T. J. (2012). Heteroskedasticity, Autocorrelation, And Spatial Correlation Robust Inference In Linear Panel Models With Fixed-Effects. *Journal Of Econometrics*, 166(2), 303–319. <https://doi.org/10.1016/J.Jeconom.2011.10.001>
- Wahjudi, E. (2019). Factors Affecting Dividend Policy In Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange. *Journal Of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Yuni, L. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Mediasi. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32503/Jck.V1i1.2192>