

Pertumbuhan Penjualan, *Leverage* dan Kebijakan Dividen

Odith Laxmana Wijaya¹

Komang Ayu Krisnadewi²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: a.laxmanaodith@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan menguji secara empiris pengaruh pertumbuhan penjualan dan *leverage* pada kebijakan dividen. Pendekatan kuantitatif dipilih pada riset ini dengan menggunakan data industri batubara yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Data keuangan yang berasal dari 23 perusahaan batubara dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian mengungkapkan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Hasil penelitian juga mengindikasikan dividen dibayarkan setelah emiten menyelesaikan pengeluaran investasinya yang terkait upaya meningkatkan penjualan. Hal ini sesuai dengan teori kebijakan dividen residual. Sebaliknya, hasil penelitian ini menemukan bahwa *leverage* justru berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Pertumbuhan Penjualan; *Leverage*; Kebijakan Dividen.

Sales Growth, Leverage and Dividend Policy

ABSTRACT

The aim of this study is to empirically examine the effect of sales growth and leverage on dividend policy. The quantitative approach was chosen in this research by using coal industry data listed on the Indonesian Stock Exchange. Financial data from 23 coal companies were analyzed using multiple linear regression analysis. The results of the study reveal that sales growth has a significant negative effect on dividend policy. The research results also indicate that dividends are paid after the issuer completes its investment expenditures related to efforts to increase sales. This is consistent with the theory of residual dividend policy. In contrast, the results of this study found that leverage has a significant positive effect on dividend policy.

Keywords: Sales Growth; Leverage; Dividend Policy.

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 11
Denpasar, 26 November 2022
Hal. 3400-3409

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i11.p15

PENGUTIPAN:

Wijaya, O. L., & Krisnadewi, K. A. (2022). Pertumbuhan Penjualan, *Leverage* dan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3400-3409

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
4 Oktober 2022
Artikel Diterima:
20 November 2022

PENDAHULUAN

Tujuan penelitian adalah menguji pengaruh pertumbuhan penjualan dan *leverage* pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan perusahaan untuk menentukan banyaknya dividen yang harus dibagikan kepada para investor (Azizah *et al.*, 2020; Nurchaqiqi & Suryarini, 2018). Menurut Hutagalung & Setiawati (2020), kebijakan dividen memiliki makna penting sebagai salah satu subjek dalam keuangan perusahaan. Kebijakan dividen erat kaitannya dengan keputusan terkait pertimbangan pembagian dividen kepada seluruh pemegang saham atau erat kaitannya dengan upaya penahanan laba untuk dilakukan investasi kembali terhadap berbagai proyek yang dianggap menguntungkan dengan tujuan meningkatkan pertumbuhan pada entitas (Azizah *et al.*, 2020; Lembong, 2020).

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti pertumbuhan penjualan dan *leverage* (Azizah *et al.*, 2020; Hutagalung & Setiawati, 2020). Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan penjualan dari tahun ke tahun. Menurut Darmayanti & Mustanda (2016), "Besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi". Kebutuhan dana akan menunjukkan peningkatan yang cukup tinggi apabila perusahaan memfokuskan untuk memfokuskan pada pertumbuhan sehingga, hal ini akan memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau bahkan tidak membayar dividen (Darmayanti & Mustanda, 2016). Sedangkan, rasio yang berfungsi untuk memperoleh informasi besarnya kemampuan emiten dalam hal membayarkan kewajibannya merupakan definisi dari *leverage* (Hasana *et al.*, 2017). *Leverage* keuangan perusahaan pada hal ini berfokus pada sejauh mana emiten menggantung pada utang yang dimiliki (Dimarcia & Krisnadewi, 2016; Hutagalung & Setiawati, 2020). *Leverage* keuangan suatu emiten akan semakin besar selaras dengan semakin meningkatnya pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan (Hutagalung & Setiawati, 2020). Apabila emiten berhasil dalam melunasi seluruh utangnya, perusahaan cenderung akan membagikan dividen, dikarenakan kebijakan dividen mampu dipengaruhi oleh tingkat *leverage* (Hutagalung & Setiawati, 2020).

Pada teori dividen residual menyatakan bahwa kebijakan dividen akan ditetapkan oleh emiten apabila semua investasi yang menguntungkan telah habis dibiayai. Hal tersebut menunjukkan bahwa sisa atau residual setelah semua investasi yang menguntungkan tersebut dibiayai maka dividen baru akan dibayarkan (Wijayanto & Putri, 2018). Tingginya modal kerja (*working capital*) mencerminkan terjadi peningkatan kegiatan operasional suatu perusahaan, hal tersebut dapat tecermin dari peningkatan penjualan yang didapatkan oleh karena itu kebijakan dividen akan dipengaruhi oleh penjualan (Astuti *et al.*, 2020). Semakin besar pengeluaran modal (*capital expenditure*) perusahaan semakin besar kebutuhan dana perusahaan. Kebutuhan ini salah satunya didukung dengan instrumen utang perusahaan sehingga rasio *leverage* akan tinggi. Oleh karena itu, dana yang dimiliki perusahaan akan diprioritaskan untuk membayar utang dibandingkan dividen sehingga *leverage* yang tinggi memengaruhi kebijakan dividen (Purwidiyanti & Purnadi, 2016). Oleh karena itu pertumbuhan penjualan dan *leverage* sebagai variabel bebas penelitian dipilih dalam riset ini.

Pada penelitian ini menggunakan industri batubara karena perusahaan di Indonesia banyak yang menggunakan energi batubara (Wardani & Budiwitjaksono, 2021). Di Indonesia, sektor pertambangan batubara turut berpeluang meningkatkan perekonomian domestik dan memberikan pengaruh yang signifikan bagi perekonomian bangsa sehingga meningkatkan pula unit aktivitas ekonomi (Wardani & Budiwitjaksono, 2021). Pernyataan tersebut melatarbelakangi riset ini dilakukan sehingga berfokus pada sektor pertambangan batubara. Penelitian sebelumnya menggunakan jenis industri yang berbeda, seperti industri barang konsumsi (Darmayanti & Mustanda, 2016; Evant & Zulvia, 2019), industri manufaktur (Adiputra, 2021; Angelia & Toni, 2020; Monika & Sudjarni, 2017; Nurwulandari, 2020). Industri pertambangan subsektor batubara memiliki sifat dan karakteristik yang berbeda. Salah satunya industri pertambangan batubara menuntut kebutuhan akan biaya investasi yang sangat besar untuk mengeksplorasi sumber daya alam dalam mengembangkan pertambangan batubara, adanya risiko, dan ketidakpastian, menjadikan masalah pendanaan sebagai isu utama terkait dengan pengembangan perusahaan (Simangunsong, 2021). Karakteristik risiko dan adanya ketidakpastian akan memengaruhi penjualan dari batubara serta karakteristik biaya investasi akan memerlukan biaya sangat besar yang akan memengaruhi *leverage*, dimana pertumbuhan penjualan dan *leverage* akan memengaruhi kebijakan dividen.

Beberapa hasil penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh negatif artinya apabila tingkat pertumbuhan suatu emiten bergerak semakin tinggi maka akan menurunkan besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham, hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya pertumbuhan suatu perusahaan maka emiten akan membutuhkan dana yang tinggi sebagai upaya membiayai pertumbuhan emiten (Nurwulandari, 2020; Rusli & Sudiarta, 2017). Sebaliknya, beberapa hasil penelitian menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan besarnya tingkat pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Tingginya penjualan, akses pasar yang baik berdampak baik bagi emiten dalam meraih pendapatan yang besar, namun hal tersebut tidak sepenuhnya dapat menjamin bahwa emiten akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham (Azizah *et al.*, 2020; Evant & Zulvia, 2019; Hutagalung & Setiawati, 2020).

H₁: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Beberapa penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya semakin meningkat total *leverage* akan selaras dengan peningkatan pada dividen. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa *leverage* mampu mengukur besarnya dividen yang akan dibagikan (Angelia & Toni, 2020; Azhariyah *et al.*, 2021; Hadian, 2019; Hasana *et al.*, 2017; Pattiruhu & Paais, 2020; Suharmanto *et al.*, 2019). Sebaliknya, beberapa penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin meningkatnya besaran nilai utang pada suatu emiten maka akan menurunkan besarnya pembagian dividen yang akan dilakukan, hal ini dikarenakan kegunaannya akan disalurkan untuk melunasi kewajiban pada kreditur (Adiputra, 2021; Azizah *et al.*, 2020; Benyadi & Andrianantenaina, 2020; Endang *et al.*, 2020; Mohamadi & Amiri, 2016; Monika & Sudjarni, 2017; Pradipta &

Handayani, 2020; Rusli & Sudiarta, 2017; Suharmanto *et al.*, 2019; Trisna & Gayatri, 2019). Terdapat penelitian yang menyebutkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen artinya tingkat utang yang dimiliki emiten tidak mempengaruhi secara signifikan besarnya jumlah dividen yang dibagikan, hal ini dikarenakan emiten cenderung tetap memerhatikan kewajibannya kepada pemegang saham (Adityo & Heykal, 2020; Evant & Zulvia, 2019; Hutagalung & Setiawati, 2020).

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Lokasi pada riset ini dilakukan pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019. Kebijakan dividen industri batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 menjadi objek pada penelitian ini. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor batubara. Jenis data yang dipergunakan dalam yaitu data kuantitatif dan sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan (*dsales*) dan *leverage* (LEV). Variabel terikat pada riset ini merupakan kebijakan dividen (DEV).

Perusahaan pada subsektor batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019 menjadi populasi riset ini yaitu sebanyak 23 perusahaan. Jangka waktu penelitian ini dilakukan empat tahun terakhir dengan tujuan memperoleh data terbaru dan adanya keterbatasan data dalam penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria tertentu dengan metode *non probability sampling* dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor batubara yang membagikan deviden pada periode 2016 – 2019.

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

No	Nama Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Pertumbuhan Penjualan	Kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun	$Sales Growth = \frac{(Sales_t - Sales_{t-1})}{Sales_{t-1}}$
2	<i>Leverage</i>	Perbandingan total utang dengan total ekuitas	$Debt to Equity Ratio_t = \frac{Total Debt_t}{Total Equity_t}$
3	Kebijakan Dividen	Perbandingan <i>earning per share</i> dengan <i>dividend per share</i>	$Dividend Payout Ratio_t = \frac{Dividend Per Share_t}{Earnings Per Share_t} \times 100\%$

Sumber: Data Penelitian, 2022

Analisis regresi linier berganda bertujuan dalam upaya memahami korelasi antar seluruh variable yang digunakan serta menginformasikan arah hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2018). Berikut merupakan model persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini.

$$DEV = \alpha + \beta_1 dSales + \beta_2 LEV + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

DEV	= Kebijakan dividen
α	= Nilai konstanta
β_1, β_2	= Nilai koefisien regresi variabel independen
$dSales$	= Pertumbuhan penjualan
LEV	= Leverage
e	= Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif variabel penelitian bermanfaat dalam menguraikan informasi yang diperoleh berkaitan dengan karakteristik seluruh variable yang terdapat dalam riset yang dilakukan. Hal ini meliputi jumlah pengamatan, nilai minimum dan maksimum, nilai rata dan standar deviasi. Tabel 2 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
$Dsales$	35	-0,32	1,70	0,156	0,385
DER	35	0,12	2,46	0,707	0,575
DEV	35	0,02	8,01	0,794	1,310
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berlandaskan pada temuan uji statistik deskriptif pada Tabel 2, maka mampu dijelaskan dengan nilai $dsales$ paling rendah (minimum) adalah -0,32 yang terjadi pada Resource Alam Indonesia (KKGI) pada 2018 dan $dsales$ yang memiliki nilai maksimum sebesar 1,70 terdapat pada PT. Indika Energy Tbk (INDY) periode 2018. $Dsales$ memiliki nilai rata-rata sebesar 0,156, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,385. Berdasarkan hal tersebut menunjukkan terdapat perbedaan nilai $dsales$ dengan nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 0,385. Nilai deviasi standar $dsales$ lebih tinggi dengan nilai rata rata, hal ini berarti $dsales$ pada perusahaan subsektor batubara yang diteliti selama periode 2016-2019 tidak merata atau memiliki perbedaan yang signifikan tinggi antar data.

Nilai DER minimum ditunjukkan senilai 0,12 yang terjadi pada PT. Harum Energy Tbk. (HRUM) pada periode 2019 dan DER yang maksimum senilai 2,46 yang menunjuk pada PT. Indika Energy Tbk. (INDY) selama periode 2019. DER mempunyai nilai rata-rata senilai 0,707, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,575. Hal tersebut menunjukkan terdapatnya perbedaan antara nilai DER dengan nilai rata-rata sebesar 0,575. Rendahnya nilai deviasi standar DER daripada nilai rata rata, menunjukkan nilai DER pada perusahaan subsektor batubara yang diteliti selama periode 2016-2019 merata atau dapat dimaknai memiliki perbedaan yang tidak signifikan antar data.

Nilai DEV minimum sebesar 0,02 yang terjadi pada PT. TBS Energi Utama Tbk (TOBA) pada 2017 dan DEV maksimum sebesar 8,01 terjadi pada PT. Indika Energy Tbk. (INDY) periode 2019. DEV memperoleh nilai rata-rata sebesar 0,794, dengan nilai standar deviasi sebesar 1,310. Hal ini menunjukkan terdapat perbedaan nilai DEV dengan nilai rata-ratanya sebesar 1,310. Nilai deviasi standar DEV memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata rata, artinya

DEV pada industri subsektor batubara yang diteliti selama periode 2016-2019 tidak merata atau perbedaan data satu dengan data yang lainnya tergolong tinggi.

Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan (X_1), dan *leverage* (X_2) terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan subsektor batubara. Analisis regresi linear berganda diolah dengan bantuan software SPSS for Windows dengan hasil yang dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized		Standardized		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-,011	0,297		-0,036	0,972
	X1 <i>dsales</i>	-1,337	0,540	-0,404	-2,549	0,016
	X2 DER	1,442	0,361	0,633	3,990	0,000

a. Dependent Variabel: Y DEV

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan secara statistik berpengaruh negatif pada kebijakan dividen (H1 diterima). Hal tersebut berarti seiring peningkatan yang terjadi pada tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham hal ini disebabkan oleh semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka emiten tersebut akan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhannya. Untuk meningkatkan penjualan, emiten memerlukan modal kerja yang cukup sehingga dana yang dimiliki diprioritaskan untuk hal tersebut. Hasil ini sesuai dengan teori dividen residual yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan setelah pengeluaran modal kerja (dalam hal ini untuk meningkatkan penjualan) dilakukan.

Hasil ini mendukung temuan penelitian sebelumnya yang menemukan hasil dimana pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif pada kebijakan dividen (Nurwulandari, 2020; Rusli & Sudiartha, 2017). Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa semakin meningkatnya tingkat pertumbuhan penjualan akan berdampak pada penurunan besaran dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini terjadi disebabkan oleh perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi, akan selaras dengan meningkatnya pula tingkat kebutuhan dana pada suatu industri (Adiyana & Ardiana, 2014). Dengan terjadinya peningkatan besaran laba yang ditahan akan berdampak pula pada bertambahnya modal sendiri dalam suatu perusahaan, hal ini mendorong manajer untuk mengambil keputusan terkait memilih untuk membiayai ekspansi daripada dibayarkan dalam bentuk dividen.

Temuan analisis regresi menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik berpengaruh positif pada kebijakan dividen (H2 ditolak). Hal ini berarti bahwa jika jumlah *leverage* naik maka dividen akan naik, karena kenaikan *leverage* mampu meningkatkan pembayaran dividen selama penggunaan hutang selaras dengan peningkatan laba yang diperoleh suatu emiten. Efektivitas penggunaan utang akan menunjang perolehan laba suatu emiten yang kedepannya akan berpengaruh pula pada peningkatan perusahaan dalam membagikan dividen. Disisi lain, perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi tetapi memiliki

kemampuan dalam mengelola dana hasil pinjaman secara efektif dan efisien melalui upaya pembelian aset produktif atau untuk ekspansi bisnis, maka hal ini akan meningkatkan hasil usahanya yang turut berpengaruh pada peningkatan dividen perusahaan. Sampel penelitian ini merupakan perusahaan batubara yang membutuhkan modal kerja lebih besar dibandingkan jenis perusahaan lainnya. Sekalipun demikian, perusahaan jenis ini nampaknya tetap berupaya membayarkan dividennya untuk menarik investor.

Hasil ini mendukung temuan penelitian sebelumnya yang menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif pada kebijakan dividen (Angelia & Toni, 2020; Azhariyah *et al.*, 2021; Hadian, 2019; Hasana *et al.*, 2017; Pattiruhu & Paais, 2020; Suharmanto *et al.*, 2019). Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *leverage* yang semakin tinggi akan meningkatkan dividen bagi investor. Kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama diiringi dengan peningkatan laba perusahaan. Namun perusahaan harus memantau secara efektif tingkat *leverage* perusahaannya agar selalu dibatas aman dan bisa dikendalikan.

SIMPULAN

Dengan menggunakan industri batubara sebagai sampel, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Implikasi teoritis hasil penelitian ini adalah diketahuinya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen mampu membuktikan secara empiris teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu teori dividen residual. Teori tersebut menjelaskan bahwa perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen apabila seluruh investasi yang menguntungkan habis dibiayai, salah satunya yakni kegiatan meningkatkan penjualan. Implikasi praktis hasil penelitian ini adalah diketahuinya pertumbuhan penjualan dan *leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen, oleh karena itu manajemen perusahaan dapat memfokuskan variabel-variabel tersebut dalam upaya pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak berhasil membuktikan dugaan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Sampel riset ini merupakan perusahaan batubara yang membutuhkan modal kerja lebih besar dibandingkan jenis perusahaan lainnya. Peneliti menduga bahwa perusahaan jenis ini membayarkan dividennya untuk menarik investor. Dugaan ini tentunya harus dibuktikan dalam penelitian selanjutnya. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya dapat menguji perbedaan kebijakan dividen antara berbagai jenis perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel penelitian lain yang secara berkaitan dengan kebijakan dividen dengan menggunakan pendekatan teori yang berbeda. Misalnya, pengaruh dividen terhadap harga saham pada perusahaan batubara dengan menggunakan pendekatan teori signaling.

REFERENSI

Adiputra, I. G. (2021). The Influence of Profitability and Financial Leverage on Dividend Policy: An Evidence from Manufacturing Industrial Companies in Indonesia. *Atlantis Press*, 570.

- Adityo, W., & Heykal, M. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Growth Against Dividend Policy in Lq-45 Companies Period 2015-2017. *Journal of Applied Finance & Accounting*, 7(1), 9-16.
- Adiyana, I. B. G. N. S., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Angelia, N., & Toni, N. (2020). The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(2), 902-910. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i2.918>
- Astuti, A. A. M., Referli, A., Susana, M., & Susana, M. (2020). Pengaruh Modal Kerja Terhadap Penjualan dan Laba Bersih Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *EKOBIS: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi*, 8(1), 7-13. <https://doi.org/10.36596/ekobis.v8i1.247>
- Azhariyah, A., Witjaksono, A. D., & Hartono, U. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Liquidity, Size, and Company Growth on the Dividend Payout Ratio in the Indonesian Capital Market 2013-2018. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 1351-1360. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1761>
- Azizah, A. N., Dewi, R. R., & Siddi, P. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), 814. <https://doi.org/10.33087/jjubj.v20i3.1017>
- Benyadi, F. C., & Andrianantenaina, H. (2020). Probability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Dividend Payment. *Perspektif Akuntansi*.
- Darmayanti, N., & Mustanda, I. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *None*, 5(8), 255341.
- Dimarcia, N. L. F. R., & Krisnadewi, K. A. (2016). Pengaruh Diversifikasi Operasi, Leverage dan Kepemilikan Manajerial pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 2324-2351. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/20324/13969>
- Endang, M. W., Suhadak, S., Saifi, M., & Firdausi, N. (2020). The Effect of Ownership Structure and Leverage Towards Dividend Policy and Corporate Values. *Journal of Public Administration Studies*, 005(01), 1-4. <https://doi.org/10.21776/ub.jpas.2020.005.01.1>
- Evant, T. S., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(4), 654. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i4.7843>
- Ghozali, H. I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*

- (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadian, N. (2019). The influence of profitability and leverage on dividend policy in the banking sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(7), 118–129.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 7(12), 88–102.
- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2020). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190–211. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>
- Lembong, H. S. (2020). The Effect of Profitability on Dividend Policy in Indonesian State-Owned Banks. *Journal of International Conference Proceedings*, 3(2), 121–130. <https://doi.org/10.32535/jicp.v0i0.911>
- Mohamadi, L. H., & Amiri, H. (2016). Investigation the Effect of Ownership Structure, Financial Leverage, Profitability and Investment Opportunity on Dividend Policy. *International Journal of Humanities and Cultural Studies*, 3(April 20126), 2279–2288.
- Monika, N. G. A. P. D., & 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>
- Nurchaqiqi, R., & Suryarini, T. (2018). The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10–16. <https://doi.org/10.15294/aaj.v5i3.18631>
- Nurwulandari, A. (2020). The Impact of Investment Opportunity Asset, Return on Assets, and Sales Growth on Dividend Policy: Empirical Analysis of Manufacturing Companies Listed in the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) from 2015-2017. *International Journal of Islamic Khazanah*, 10(1), 34–42. <http://journal.uinsgd.ac.id/index.php/ijik/article/view/12514>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Pradipta, K. D., & Handayani, S. (2020). The Effect of Leverage Towards Dividend Policy with Creative Accounting as The Mediation Variable. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 11(2), 122. <https://doi.org/10.26740/jaj.v11n2.p122-135>
- Purwidianti, W., & Purnadi. (2016). Analisis Pengaruh Tingkat Keuntungan , Belanja Modal Dan Perubahan Modal Terhadap Instrumen Hutang Jangka Panjang. *Seminar Nasional & Call For Paper - Riset Manajemen & Bisnis*, 200–212.
- Rusli, E., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5348–5376.
- Simangunsong, A. B. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Repositori Institusi Universitas Sumatera Utara*, 1(3), 82–91.
- Suharmanto, A., Marlina Widiyanti, H., & Taufik, H. (2019). Analysis of Financial

-
- Performance and Opportunity of Investment on Dividend Policy with Profitability As Moderating Variable in LQ45 Company Listed In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific Research and Engineering Development*, 2(1). www.ijred.com
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 484. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>
- Wardani, L. K., & Budiwitjaksono, G. S. (2021). Analisis Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham. 8(2), 10–18.
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*, 1(2), 105–118. <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>