

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Agnes Fanny Laurent¹, Agus Munandar²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul
agnesfanny50@gmail.com, agus.munandar@esaunggul.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine how dividend policies impact manufacturing companies in the food and beverage subsector, including profitability, liquidity, company size, asset growth, and capital structure. Purposive sampling method was employed to select a sample of companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2022. A total of 75 financial report data were obtained from 15 companies that met the sample criteria. Standard hypothesis tests, including autocorrelation, multicollinearity, normality, and heteroskedasticity, were part of the research process. With multiple regression analysis as the main approach, t-tests and coefficient of determination were applied to evaluate hypotheses regarding the influence of independent variables on the dependent variable. Profitability and company size show a positive correlation with dividend policies, while, on the other hand, dividend policies are not significantly influenced by liquidity, asset growth, and capital structure.

Keywords: Profitability, Liquidity, Firm Size, Asset Growth, Capital Structure, Dividend Policy.

ABSTRAK

Maksud dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana kebijakan dividen berdampak pada perusahaan manufaktur di sub sektor makanan dan minuman, termasuk profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur modal. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022. Sebanyak 75 data laporan keuangan diberikan oleh 15 perusahaan yang memenuhi persyaratan sampel. Uji hipotesis standar termasuk autokorelasi, multikolinearitas, normalitas, dan heteroskedastisitas merupakan bagian dari proses penelitian. Dengan analisis regresi berganda sebagai pendekatan utama, uji t dan koefisien determinasi diaplikasikan guna mengevaluasi hipotesis mengenai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan kebijakan dividen, sedangkan di sisi lain, kebijakan dividen tidak dipengaruhi signifikan oleh likuiditas, pertumbuhan aset, dan struktur modal.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Struktur Modal, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen berperan utama bagi investor untuk menentukan perusahaan *investee*. Pembagian dividen menjadi keputusan penting perusahaan karena berkaitan dengan *cash disbursement* dana internal perusahaan. Investor yang menginvestasikan dananya ke instrumen saham tentunya menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi. Untuk berinvestasi, berbagai jenis informasi tentang

emiten diperlukan, baik laporan keuangan maupun informasi terkait tentang kinerja bisnis, seperti situasi ekonomi dan politik suatu negara. Oleh karena itu, manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada para investor dengan mengumumkan pembayaran dividen dan menunjukkan seberapa pentingnya peran dividen dalam proses ini (Hadi & Rahayu, 2019).

Rata-rata pembayaran dividen perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2021 menunjukkan tren pertumbuhan dengan kenaikan rata-rata pembayaran sekitar 6,66%. Meskipun ada tekanan pandemi, masyarakat banyak yang membutuhkan konsumsi. Namun, pada tahun 2022, pembayaran dividen mengalami penurunan menjadi 4,90% bahkan ada sektor manufaktur makanan dan minuman yang tidak membagikan dividen karena penjualan menurun. Pembagian dividen tersebut bisa dipengaruhi sejumlah variabel seperti ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan aset, struktur modal, dan profitabilitas sehingga fenomena yang dipaparkan menarik untuk diteliti lebih lanjut. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak uang yang akan diperoleh investor sebagai laba atas investasinya setiap tahun dan hal ini penting bagi mereka yang berinvestasi di sektor ini (Heru, 2021; Winarni, 2023).

Profitabilitas menjadi aspek mendasar yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam memberikan dividen kepada pemegang saham (Zainuddin & Manahonas, 2020). Semakin besar profitabilitas maka akan semakin menguntungkan karena dapat membawa potensi meningkatkan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan besar (Qurochman, 2022). Dengan kata lain, bisnis yang lebih menguntungkan dapat memberikan daya atau peluang kepada perusahaan untuk menyalurkan dividen yang lebih signifikan untuk pemegang saham (Sartika & Gantino, 2023).

Likuiditas juga berperan dalam ketetapan dividen ini. Ketersediaan arus kas menjadi salah satu prasyarat untuk setiap pembayaran dividen. Oleh karena itu, likuiditas yang memadai sangat penting bagi setiap bisnis. Kemampuan membayar dividen tumbuh berkorelasi langsung dengan likuiditas perusahaan (Widyasti & Putri, 2021).

Peran dalam tahap perkembangan perusahaan, yang kemudian memengaruhi kebijakan pembagian dividen, diukur dari ukuran perusahaan. Pembayaran dividen yang lebih besar dapat dilakukan oleh perusahaan yang lebih besar karena stabilitas keuangan dan sumber dayanya yang lebih baik. Namun, untuk menarik investor, usaha kecil bisa jadi lebih agresif dengan pembayaran dividen (Sartika & Gantino, 2023). Hal ini memberikan peluang bagi perusahaan berukuran besar untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar, yang pada gilirannya memungkinkan perusahaan tersebut membayar dividen dengan jumlah yang lebih banyak (Shafai et al., 2019).

Nilai suatu perusahaan dapat meningkat ketika keseluruhan asetnya meningkat setiap tahun. Jumlah uang yang harus dikeluarkan dari pendapatan untuk

membayar seluruh aset perusahaan tumbuh berbanding lurus dengan pertumbuhan nilai aset tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berbanding terbalik dengan pertumbuhan aset (Utami & Gumanti, 2019).

Sebagian besar biaya operasional dibiayai oleh modal pinjaman, selain menggunakan sumber keuangan internal (Kathuo et al., 2020). Perusahaan yang memiliki banyak hutang harus mempertahankan pendapatannya di perusahaan daripada membagikan dividen kepada pemegang sahamnya karena perusahaan harus menggunakan sebagian besar pendapatannya untuk membayar hutangnya. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dipengaruhi secara negatif oleh tingkat utangnya (Utami & Gumanti, 2019).

Meskipun beberapa penelitian menunjukkan korelasi antara kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur modal, riset lain menemukan hasil yang bertentangan. Penelitian yang dilakukan Gantino & Marcelin (2022) menunjukkan profitabilitas berkorelasi positif pada kebijakan dividen tetapi Prieto & Lee (2019) menghasilkan korelasi negatif. Likuiditas berkorelasi positif terhadap kebijakan dividen sesuai dengan riset yang disusun Gunawan & Tobing (2018) tetapi Prieto & Lee (2019) mengungkapkan pengaruh negatif. Ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan kebijakan dividen Johannes et al., (2021) tetapi riset yang dilakukan Nerviana (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh. Pertumbuhan aset berkorelasi negatif dengan kebijakan dividen Hartomo et al., (2022) sedangkan riset yang dijalankan Azmi & Bertuah (2020) menghasilkan tidak ada pengaruh. Struktur modal berkorelasi negatif terhadap kebijakan dividen Indrati & Amelia (2022) dan Azmal et al., (2019) sedangkan penelitian yang dilakukan Utami & Gumanti (2019) menyatakan tidak ada pengaruh.

Temuan dari penelitian ini menghubungkan kebijakan dividen dengan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan struktur modal. Ternyata faktor-faktor tersebut cenderung mempunyai dampak yang berbeda-beda bahkan bertentangan (Utami & Gumanti, 2019). Namun demikian, penelitian sebelumnya menggunakan *Return on Assets* (ROA) untuk melihat bagaimana parameter keuangan memengaruhi perusahaan bank. Sedangkan penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) untuk menilai kebijakan dividen berdasarkan laporan kondisi keuangan, dan menyelidiki dampak statistik keuangan pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman. Sektor ini dipilih karena sektor ini memenuhi kebutuhan dasar individu, menjadikannya sebagai fokus utama bagi konsumen yang konsisten dalam berbagai kondisi. Ini mencerminkan prospek positif dalam industri makanan dan minuman, memungkinkan perusahaan di sektor ini untuk secara konsisten membayarkan dividen setiap tahunnya.

Maksud dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara semua variabel. Selain itu, penelitian ini bermaksud untuk menyelidiki bagaimana faktor-faktor yang relevan mempengaruhi pengambilan keputusan dividen. Akademisi, calon investor, pihak luar, dan manajemen bisnis dapat memperoleh manfaat dari

informasi yang dikumpulkan dari penelitian ini, yang akan membantu mereka membuat pilihan yang lebih tepat di masa depan.

METODE PENELITIAN

Untuk mengkaji tindakan beberapa variabel dan melakukan analisis dasar, penelitian ini menggunakan metode penyelidikan kausal komparatif. Laporan keuangan tahunan perusahaan mempunyai semua informasi rasio yang diperlukan. Oleh karena itu, sumber-sumber sekunder dikonsultasikan dalam proses pengumpulan data. Riset ini menggunakan metode kuantitatif sehingga semua variabel perlu dikuantifikasi. Profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (LN), pertumbuhan aset (AG), struktur modal (DER), dan rasio kebijakan dividen (DPR) merupakan lima variabel bebas dan satu variabel terikat yang digunakan dalam riset ini.

Populasi yang diterapkan pada riset ini yakni perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam sub sektor makanan dan minuman tahun 2018-2022. Riset ini menerapkan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, melibatkan 25 entitas (150 sampel) selama periode 5 tahun. Sebagai hasilnya, didapatkan 75 data (15 perusahaan) yang memenuhi kriteria penelitian. Evidensi yang diterapkan pada riset ini merupakan data sekunder yang didapat dari laman resmi Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022, terutama terkait perusahaan manufaktur di sub-sektor makanan dan minuman. Selain itu, data juga diambil dari laman resmi masing-masing entitas. Data dikumpulkan berdasarkan syarat sebagai berikut, perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022, entitas yang memiliki riwayat laba bersih berturut-turut, perusahaan yang membayar dividen setiap tahunnya, dan entitas yang publikasi laporan keuangan selama periode 2018-2022. Pendekatan analisis deskriptif dan uji asumsi standar (seperti normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas) digunakan untuk analisis data. Langkah selanjutnya adalah menguji hipotesis dengan menggunakan berbagai alat statistik, seperti uji-t, uji signifikansi, dan uji *adjusted R²* yang disesuaikan untuk koefisien determinasi. Penelitian ini memakai analisis regresi berganda guna menentukan kepentingan relatif dari banyak variabel dan sifat serta arah hubungan di antara variabel-variabel tersebut. Berikut formula regresi yang digunakan untuk riset ini:

$$DPR_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 CR + \beta_3 LN - \beta_4 AG - \beta_5 DER + \varepsilon$$

Keterangan :

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

DPR = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

ROE = Profitabilitas (*Return on Equity*)

CR = Likuiditas (*Current Ratio*)

LN = Ukuran Perusahaan (*Logaritma Natural*)

AG = Pertumbuhan Aset (*Aset Growth*)

DER = Struktur modal (*Debt to Equity Rasio*)

ϵ = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini ditujukan untuk memberikan pemahaman umum mengenai data melalui nilai terkecil, terbesar, rata-rata, dan standar deviasi. Setiap variabel disajikan di bawah ini:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
ROE (%)	75	,01	26,33	13,23	5,917
CR	75	1,00	9,95	2,6836	1,71593
LN	75	27,34	32,83	29,7620	1,59080
AG	75	-,18	1,68	,0993	,22239
DER	75	,11	2,46	,7979	,56875
DPR	75	,11	5,26	,5295	,67635
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Data diolah dengan SPSS, 2023

Data deskriptif menunjukkan variabel profitabilitas (ROE) berkisar antara 0,01 hingga 26,33, dengan *mean* senilai 0,132 dan standar deviasi sejumlah 0,059. Variabel *Current Ratio* (CR) mempunyai rentang nilai terendah 1,00, tertinggi 9,95, *mean* 2,683, dan standar deviasi 1,715. Kisaran nilai variabel ukuran perusahaan (LN) adalah 27,34 hingga 32,83 dengan *mean* 29,76 dan standar deviasi 1,590. Terdapat standar deviasi sebesar 0,222, *mean* sebesar 0,099, dan kisaran -18 hingga 1,68 untuk variabel pertumbuhan aset (AG). Variabel struktur modal (DER) mempunyai rentang antara 0,11 hingga 2,46 dengan *mean* senilai 0,797 dan standar deviasi sejumlah 0,568. Hasil kebijakan dividen (DPR) berkisar antara terendah sebesar 0,11 hingga tertinggi sebesar 5,26, dengan *mean* sebesar 0,529 dan standar deviasi senilai 0,676. Angka *asympt. Sig. (2-tailed)* senilai 0,000, lebih rendah dari ambang batas signifikansi 0,05, berdasarkan uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov. Oleh karena itu, pendekatan *natural log* (LN) digunakan untuk transformasi guna mengatasi anomali data. Hasil signifikansi uji normalitas setelah transformasi data adalah 0,200 lebih dari ambang batas 0,05. Oleh karena itu, uji normalitas dapat dikatakan berhasil dan data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan temuan uji multikolinearitas, kelima variabel bebas menghasilkan nilai VIF kurang dari 10 dan nilai toleransi lebih dari 0,10. Ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan seperti terlihat pada *scatter plot*, titik-titik data tidak mengelompok di sekitar nilai 0 pada sumbu y, dan distribusi polanya tidak

teratur. Hal ini meniadakan kemungkinan terjadinya masalah heteroskedastisitas. Nilai *Durbin Watson* model regresi yang dihitung menggunakan uji autokorelasi adalah 1,895 dengan $K = 5$ variabel bebas dan $N = 75$ sampel. Batas atas (dU) senilai 1,769 dan batas bawah (dL) senilai 1,486 ditunjukkan oleh data sampel. Jika $dU < DW < 4-dU$, maka data tidak menunjukkan masalah autokorelasi. Data hitung menunjukkan interval 1,769 hingga 1,895 kurang dari 2,231 ($1,769 < 1,895 < 4-1,769$). Oleh karena itu, autokorelasi tidak terdapat pada data penelitian ini. Hasil dari analisis regresi linear berganda menghasilkan formulasi regresi sebagai berikut:

$$DPR = 1,165 + 0,422ROE + 0,136CR + 3,465LN - 0,042AG - 0,062DER + \varepsilon$$

Dari formulasi regresi nampak bahwa penelitian ini mempunyai nilai konstanta (α) yakni sejumlah 1,165 yang bisa ditafsirkan sebagai petunjuk bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur modal diasumsikan kontinu atau bernilai 0 maka terjadi depresiasi pada variabel terikat yakni kebijakan dividen sebanyak 1,165. Kenaikan kebijakan dividen perusahaan sebesar 0,422 satuan dikaitkan dengan setiap kenaikan satu satuan profitabilitas, sesuai dengan koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,422. Koefisien regresi likuiditas sebesar 0,136 berarti peningkatan likuiditas sejumlah satu satuan akan mengakibatkan kenaikan kebijakan dividen perusahaan sebesar 0,136. Dengan koefisien regresi ukuran perusahaan senilai 3,465, terlihat bahwa kebijakan dividen meningkat sebesar 3,465 untuk setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan. Koefisien regresi pertumbuhan aset sebesar -0,042 berarti kebijakan dividen akan berkurang sebesar 0,042 untuk setiap kenaikan satu unit pertumbuhan aset. Kenaikan struktur modal sebesar satu satuan akan mengakibatkan pengurangan kebijakan dividen perusahaan sejumlah 0,062 sesuai dengan koefisien regresi struktur modal sebesar -0,062.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,165	1,531		,761	,008
ROE	,422	,153	,403	2,764	,008
CR	,136	,251	,111	,543	,589
LN	3,465	1,469	,308	2,359	,022
AG	-,042	,078	-,073	-,539	,592
DER	-,062	,158	-,078	-,396	,694

a. *Dependent Variable: DPR*

Hasil uji statistik t menampilkan angka signifikansi senilai $0,008 < 0,05$ menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) menyajikan t hitung $> t$ tabel yakni $2,764 > 1,994$. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas. Selisih antara t hitung dan t tabel ditinjau dari

likuiditas (CR) sebesar $0,543 < 1,994$ dan angka signifikansinya senilai $0,589 > 0,05$. Akibatnya, kebijakan dividen tidak terpengaruh oleh likuiditas. Untuk ukuran perusahaan (LN), t hitung $> t$ tabel yakni $2,359 > 1,994$, pada tingkat signifikansi $0,022 < 0,05$. Hasilnya, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai t tabel sebesar $-0,539$ kurang dari $1,994$ dan nilai signifikansi pertumbuhan aset (AG) sebesar $0,592$ lebih dari $0,05$. Singkatnya, kebijakan dividen tidak didorong oleh pertumbuhan aset (AG). Struktur Modal (DER) mempunyai nilai t hitung $-0,396 < 1,994$ dan angka signifikansi senilai $0,694 > 0,05$ yang terlihat pada t tabel. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) tidak ada hubungannya dengan kebijakan dividen. Koefisien korelasi (r) menghasilkan nilai $0,448$ menurut uji. Angka-angka ini mengindikasikan hubungan yang dianggap cukup kuat antara kebijakan dividen dan profitabilitas, likuiditas, ukuran bisnis, pertumbuhan aset, serta struktur modal karena nilainya berada dalam rentang $0,25$ hingga $0,5$. Sementara itu, nilai *Adjusted R* (koefisien determinasi) mencapai $0,143$, menunjukkan bahwa sekitar $14,3\%$ variasi dalam kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur modal. Sisanya, sekitar $85,7\%$, distribusikan kepada faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam ruang lingkup penelitian.

Diskusi

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen sering kali mengirimkan sinyal kepada investor melalui pembagian dividen yang merupakan representasi kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, komponen profitabilitas memiliki pengaruh besar terhadap kebijakan dividen menurut teori sinyal. Entitas yang kinerja keuangannya baik akan lebih mungkin membagikan dividen yang besar kepada pemegang sahamnya. *Return on Equity* (ROE) digunakan sebagai metrik profitabilitas dalam riset ini, yang sejalan dengan gagasan teori ini. Nilai t yang ditentukan sebesar $2,764$, tingkat signifikansi $0,008 < 0,05$, dan koefisien $0,422$ menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif yang besar, menurut uji statistik. Dengan demikian, pengujian hipotesis pertama (H_1) dapat dikatakan berhasil, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh profitabilitas (ROE). Ini menggambarkan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan akan beriringan dengan peningkatan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen sangat bergantung pada pendapatan laba yang berhasil diperoleh oleh perusahaan, dan sebaliknya. Distribusi dividen dilakukan setelah pemenuhan kewajiban perusahaan, termasuk pembayaran pajak dan bunga. Perusahaan yang mencatatkan laba yang besar memiliki potensi untuk memberikan dividen dalam jumlah yang signifikan, memberikan citra positif kepada para investor. Keuntungan besar yang dicatatkan oleh perusahaan juga menjamin kelancaran operasionalnya dan memungkinkan perusahaan tersebut memperoleh laba yang tinggi. Sebagian besar perusahaan yang diselidiki telah mencapai tingkat kematangan tertentu. Mereka memiliki opsi untuk menginvestasikan kembali

keuntungan atau membagikan dividen, karena cadangan kas mereka sudah mencukupi. Hasil ini konsisten dengan teori profitabilitas dalam teori keagenan, yang menyatakan bahwa ketika rasio profitabilitas meningkat, pembayaran dividen juga akan mengikuti, sehingga berpotensi mengurangi konflik keagenan di antara pemegang saham. Oleh karena itu, penelitian ini juga mendukung riset yang dilakukan oleh Indrati & Amelia (2022) dan Abrar et al., (2017) di mana kebijakan dividen dipengaruhi secara positif signifikan oleh profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis kedua terhadap variabel likuiditas menghasilkan nilai signifikansi lebih dari ambang batas signifikansi 0,05 ($0,589 > 0,05$). Likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga H_2 ditolak. Oleh karena itu, tingkat kebijakan dividen perusahaan tidak terpengaruh oleh perubahan rasio lancar (CR), berapa pun besarnya. Semakin besar peluang suatu perusahaan untuk membayar tagihan-tagihannya, termasuk dividen, maka semakin tinggi pula rasio aktiva lancar terhadap utang lancarnya. Namun, pada kasus perusahaan yang beroperasi di sektor makanan dan minuman di Indonesia, hal ini tidak berlaku. Di sisi lain, kondisi ini memberikan gambaran utama tentang perusahaan di sektor makanan dan minuman yaitu jika nilai CR terlalu tinggi, dapat diasumsikan bahwa perusahaan kurang mampu menggunakan aset lancarnya atau membayar utang dengan efisien. Walaupun perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung dapat lebih mudah memenuhi kewajibannya, tidak semua dari perusahaan-perusahaan tersebut mampu mendistribusikan dividen setiap tahun kepada para investor. Oleh karena itu, penelitian ini juga mendukung riset yang dilakukan oleh Zainuddin & Manahanon (2020) dan Silviana & Adi (2020) di mana kebijakan dividen tidak dipengaruhi signifikan oleh likuiditas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial, kebijakan dividen perusahaan manufaktur dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaannya. Tabel menunjukkan angka signifikansi sebesar $0,022 < 0,05$, yang menunjukkan adanya korelasi yang jelas antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Kecenderungan kebijakan dividen tumbuh seiring dengan pertumbuhan perusahaan, dan hal sebaliknya juga terjadi. Perusahaan-perusahaan besar dapat memanfaatkan lebih banyak peluang untuk memperoleh keuntungan yang dapat dimanfaatkan untuk pembayaran dividen karena telah melakukan diversifikasi lini usaha dan semakin berkembang (Shafai et al., 2019). Ketika sebuah bisnis sudah besar dan berkembang, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan banyak uang, yang merupakan daya tarik besar bagi investor. Perusahaan yang memiliki skala besar juga dikenal dengan reputasi yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut merasa bertanggung jawab untuk menjaga nama baiknya. Pemberian dividen dianggap sebagai tindakan positif yang menunjukkan kondisi perusahaan yang baik, sehingga perusahaan besar cenderung untuk mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham (Kumar & Sujit, 2018). Sebaliknya, perusahaan kecil cenderung tidak membagikan dividen kepada

pemegang sahamnya dan lebih cenderung menginvestasikan kembali pendapatan ditahan untuk mengembangkan asetnya. Temuan dari penelitian ini menguatkan temuan dari riset sebelumnya yang dilakukan Kolodiziev et al., (2020) yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berkontribusi positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis keempat terhadap variabel pertumbuhan aset menghasilkan nilai signifikansi lebih dari ambang batas signifikansi 0,05 ($0,592 > 0,05$). Berdasarkan hasil analisis uji parsial (uji t), korelasi antara kebijakan dividen dengan pertumbuhan aset tidak signifikan secara statistik. Hasilnya hipotesis empat (H_4) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berdampak negatif terhadap kebijakan dividen tidak dapat diterima. Melihat data mengenai jumlah total aset perusahaan manufaktur di sub-sektor makanan dan minuman, terlihat bahwa ada beberapa perusahaan dengan jumlah aset keseluruhan yang tinggi, sementara sejumlah perusahaan lainnya memiliki total aset yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya pertumbuhan aset tidak memengaruhi kebijakan dividen. Faktor risiko yang dihadapi oleh perusahaan besar, yang mungkin sulit mendapatkan akses ke pasar modal, dapat menyebabkan total aset yang tinggi. Meskipun memiliki jumlah aset yang besar, itu tidak menjadi jaminan bahwa perusahaan besar tersebut akan melakukan pembayaran dividen kepada investor. Temuan dari penelitian ini menguatkan temuan dari riset sebelumnya yang dilakukan Hartomo et al., (2022) di mana kebijakan dividen tidak dipengaruhi signifikan oleh pertumbuhan aset.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel struktur modal (DER) tidak berdampak signifikan pada kebijakan dividen, menurut hasil uji parsial (uji t). Akibatnya, hipotesis ke lima, yang menyatakan bahwa struktur modal memengaruhi kebijakan dividen, tidak dapat diterima. Dalam situasi ini, tidak dapat diputuskan bahwa tingkat hutang, yang mencerminkan struktur modal entitas, tidak memainkan peran kunci dalam proses pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Struktur modal yang tinggi atau rendah tidak menghalangi perusahaan untuk mendistribusikan dividen, karena perusahaan juga mempertimbangkan kepentingan pemilik modal. Selain itu, hal ini juga disebabkan oleh fakta bahwa struktur modal bukanlah sumber utama dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen di perusahaan ini. Konsisten dengan riset sebelumnya oleh Fitri et al., (2016) dan Adityo & Heykal (2020), riset ini menghasilkan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

KESIMPULAN

Riset ini memeriksa 75 data keuangan yang berasal dari 15 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada sub sektor makanan dan minuman di mana hasilnya mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi

positif signifikan oleh profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (LN). Di sisi lain, variabel likuiditas (CR), pertumbuhan aset (AG), dan struktur modal (DER) tidak berkorelasi signifikan dengan kebijakan dividen.

Meskipun hasilnya memberikan wawasan penting, riset ini mempunyai sejumlah batasan yang perlu diperhatikan. Temuan riset ini hanya berlaku untuk perusahaan manufaktur makanan dan minuman selama rentang waktu yang ditentukan yaitu 2018–2022, sehingga dapat membatasi generalisasi umum. Selain itu, banyak informasi yang tidak terdeteksi dari riset ini karena hanya mempertimbangkan lima variabel bebas yakni profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur modal. Dalam mengatasi keterbatasan tersebut, disarankan agar peneliti memasukkan lebih banyak sampel dari sektor lain, seperti sektor pertambangan atau properti dan *real estate*. Selain itu, menambah tahun pada riset dapat meningkatkan akurasi temuan. Disarankan pula untuk mempertimbangkan penggunaan alat ukur lain, seperti rasio kecukupan modal dan lainnya untuk menilai skala perusahaan dalam pengambilan keputusan dividen. Hal ini akan membantu menghasilkan gambaran yang lebih efektif, relevan, dan komprehensif.

Entitas sebaiknya mempertimbangkan secara lebih mendalam dalam keputusan pembagian dividen. Faktor-faktor seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur modal sebaiknya menjadi pertimbangan utama dalam menentukan besaran keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemodal. Laba yang besar menjadi sinyal positif bagi para investor. Jika entitas memiliki sebagian besar utang sebagai modalnya, maka kebijakan dividen dapat lebih cenderung untuk mendistribusikan keuntungan kepada pemodal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H. (2021). Profitability and Leverage as Determinants of Dividend Policy: Evidence of Turkish Financial Firms. *Eurasian Journal of Management & Social Sciences*, 2(3), 15–30. <https://doi.org/10.23918/ejmss.v2i3p15>
- Abor, J. Y., & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201–225. <https://doi.org/10.1108/17542431311327637>
- Abrar, B., Ghazyla, R., & Arisandi, D. (2017). IMAR Indonesian Management and Accounting Research Analysis the Impact of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Dividend Policy Riandra Ghazyla. *IMAR Indonesian Management and Accounting Research*, 16 No 2(02). <http://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/index.php/imar>
- Adiputra, I. G. (2021). The Influence of Profitability and Financial Leverage on Dividend Policy: An Evidence from Manufacturing Industrial Companies in Indonesia. *Proceedings of the International Conference on Economics, Business, Social, and Humanities (ICEBSH 2021)*, 570(Icebsh), 1346–1350. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210805.211>

- 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. <https://doi.org/10.21512/jafa.v7i2.6379>
- Ahmed, I. E. (2015). Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy. *World Review of Business Research*, 5(2), 73–85. <https://www.researchgate.net/publication/336871172>
- Al-Malkawi, H.-A. N. (2007). Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23(2), 44–70. <https://doi.org/10.1108/10264116200700007>
- Al-yahyaee, K., Pham, T., & Walter, T. (2006). *Dividend Policy in the Absence of Taxes. December 2006*, 1–32.
- Ali, U., Noor, M. A., Khurshid, M. K., & Mahmood, A. (2015). Impact of Firm Size on Earnings Management: A Study of Textile Sector of Pakistan. *SSRN Electronic Journal*, 7(28), 47–56. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2698317>
- Alshabibi, B., & Ramesh, D. G. (2019). An Empirical Study on the Determinants of Dividend Policy in the UK. *International Research Journal of Finance and Economics*, October 2011, 173–181.
- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. R. (2021). The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36. <https://doi.org/10.32400/iaj.30119>
- Azmal, R., Negoro, D. A., & Syah, T. Y. R. (2019). The Influence Cash Position Analysis over Debt to Equity Ratio, Return On Assets, And Inventory Turnover on Dividend Payout Ratio: Consumer Goods Companies in Indonesia Stock Exchange 2012-2017 Case Study. *Journal of Multidisciplinary Academic*, 3(4), 76–81.
- Azmi, I. H., & Bertuah, E. (2020). The effect of life-cycle stage through cash flow approach on dividend policy of manufacturing companies. *Accounting*, 6(7), 1383–1390. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.011>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2015). *Financial Management: Theory and Practice* (Fifteenth).
- Christnova, H., Iskandar, M., & Sirojuzilam. (2019). the Effect of Dividend Policy, Profitability, Liquidity and Firm Size on Firm Value in Manufacturing Companies of Food and Beverage subsectors. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(3), 1–10.
- Djazuli, A., & Dodi, D. (2020). The Effect of Liquidity, Solvency and Profitability on Dividend in the Manufacturing Listed Firms on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 1(1), 15–32. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v1i1.19>
- Fachruddin, A. (2012). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From

- Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1).
- Fajaria, A. Z., & Isnalita, I. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Fitri, R. R., Hosen, M. N., & Muhari, S. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87–97. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v6-i2/2074>
- Gantino, R., & Marcelin, V. F. (2022). Pengaruh Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 297–306. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.2065>
- Gunawan, F. S., & Tobing, W. R. L. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, and Investment Opportunities on Dividend Policy. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 15(5), 189–195.
- Hadi, W., & Rahayu, N. (2019). The effect of own capital rentability, solvability, profitability and liquidity on dividend policy in food and beverage sub sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). *The Management Journal of Binaniaga*, 4(1), 37. <https://doi.org/10.33062/mjb.v4i1.352>
- 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.
- Handayani, H., Niandari, N., Perdana, D., & Jati, B. P. (2022). Profitability, liquidity, leverage, and corporate dividend policy. *Journal of Business and Information Systems (e-ISSN: 2685-2543)*, 4(2), 79–87. <https://doi.org/10.36067/jbis.v4i2.128>
- Hartomo, M. A. H., Maramis, J. B., & Worang, F. G. (2022). The Effect of Total Asset Turnover , Debt to Equity Ratio , Asset Growth and Return on Assets on Dividend Payout Ratio and Price to Book Value in Soe Construction Services Sector Go Public. *International Journal of Business Diplomacy and Economy*, 1(5), 166–182.
- Heliani, H., Mareta, F., Rina, E., Rahayu, M. S., & Ramdaniansyah, M. R. (2021). Liquidity, Profitability and Asset Growth towards the Dividend Payout Ratio. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 4(2), 225–232. <https://doi.org/10.26905/afr.v4i2.6324>
- Herawati, A., & Fauzia, F. I. (2018). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Return on Asset on Dividend Payout Ratio in Sub-sector Automotive and Component Listed in Indonesia Stock Exchange in Period 2012–2016. *KnE Social Sciences*, 3(10), 1076–1086. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3450>
- Heru, R. (2021). *Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif di Tengah Tekanan Pandemi*. Media Center Riau. <https://mediacenter.riau.go.id/read/64254/sektor-manufaktur-tumbuh-agresif-di-tengah-te.html>

- Huang, Y. J., Sitorus, T., & Pardede, R. (2019). *Financial Pressure, Firm Size, Asset Growth And Corporate Value: Mediation Effect Of Dividend Payout*. *Seabc 2018*, 141–151. <https://doi.org/10.5220/0008437701410151>
- Hung, D. N., Ha, N. V., & Binh, D. T. (2018). Factors Influencing the Dividend Policy of Vietnamese Enterprises. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 33. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v10i2.13651>
- Indrati, M., & Amelia, K. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on the Company's Dividend Policy. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(3), 21787–21799. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i3.6191%0Awww.bircu-journal.com/index.php/birci>
- Jati, W. (2020). Effect of Current Ratio and Return on Equity on Dividend Payout Ratio Policy. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 63. <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13571>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(10), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Johanes, S. R., Hendiarto, R. S., & Nugraha, N. M. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Company Size To Dividend Policy. / *International Journal of Trends in Accounting Research*, 2(1), 87–96. <https://journal.adaindonesia.or.id/index.php/ijtar/index>
- Kathuo, S. M., Oluoch, O., & Njeru, A. (2020). Influence of Financial Performance and Financial Leverage on Dividend Payout. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(3), 167. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200503.16>
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 473–477. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00490-6)
- Khoiro, E. E. U. (2015). *The Influence Of Capital Structure And Firm Size On Profitability And Dividend Policy (An Empirical Study at Property and Real Estate Sector Listed in Indonesia Stock Exchange during the periods of 2009-2012)*.
- Khoiro, E. E. U., Suhadak, S., & Handayani, S. R. (2016). The Influence of Capital Structure and Firm Size On Profitability and Dividend Policy (An Empirical Study at Property and Real Estate Sector Listed in Indonesia Stock Exchange during the periods of 2009-2012). *Profit*, 10(02), 1–10. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2016.010.02.1>
- Khuzaini, K., Artiningsih, D. W., & Paulina, L. (2017). Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (Ios) Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Terapan Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 235. <https://doi.org/10.26737/jtmb.v3i2.346>

- Kolodiziev, O., Rohov, H., Shulga, N., Krupka, M., & Riabovolyk, T. (2020). Factors affecting the dividend policy of non-financial joint-stock companies in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(3), 40–53. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(3\).2020.04](https://doi.org/10.21511/imfi.17(3).2020.04)
- Kosgei, M. (2017). *Determinants of Dividend Payout Policy by Listed Companies Listed In Nairobi Securities Exchange, Kenya*. 19(8), 46–53. <https://doi.org/10.9790/487X-1908074653>
- Kumar, B. R., & Sujit, K. S. (2018). Determinants of dividends among Indian firms—An empirical study. *Cogent Economics and Finance*, 6(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1423895>
- Kurniawan, E. S., Sukoco, A., & Suyono, J. (2019). The Influence of Return On Assets, Return On Equity, Debt Equity Ratio on Dividend Policy of Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2014-2017. *IJIEEB : International Journal of Integrated Education, Engineering and Business*, 2(2), 87–94. <https://doi.org/10.29138/ijieeb.v2i2.956>
- Lestari, S., & Sintha, L. (2022). The Impact of Liquidity, Solvability, Activity, Profitability, Asset Growth, and Sales Growth to Systematic Risk With Firm Size as Moderating Variable on Consumer Non-Cyclicals Company Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2021. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(6), 869–880. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems1110>
- Maharani, S., Lukiana, N., & Fauziah, A. (2021). The Effect Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, and Return On Assets On Dividend Payout Ratio In IDX High Dividend Index Company 20 Period 2017-2019. *Progress Conference*, 4(1 SE-Articles), 183–189. <http://proceedings.itbwigalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/360>
- Marpaung, N., Yahya, I., & Sadalia, I. (2022). The Effect of Liquidity, Profitability, Capital Structure, Asset Growth, And Firm Size on the Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in Food and Beverage Sub-Sector of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 9(7), 268–282. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20220731>
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2022). Dividend Policy Determinant: Evidence from Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(2), 104–114. <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.2.9>
- Mentalita, H., Muda, I., & Keulana, K. (2021). *The Effect Of Liquidity, Profitability, Leverage, and Corporate Social Responsibility On Company Value With Dividend Policy As A Moderating Variable (Empirical Study In LQ45 Companies Listed On IDX)*. 43(1), 119–128.
- Monoarfa, R. (2019). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value. *Business and Management Studies*, 4(2), 35. <https://doi.org/10.11114/bms.v4i2.3274>
- Nerviana, R. (2016). The effect of financial ratios and company size on dividend policy.

- The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 23.
<https://doi.org/10.14414/tiar.v5i1.486>
- Nugroho, A. B., & Sinabutar, A. (2015). Dividend Payout Ratio in Indonesian Consumer Goods Industry: Panel Analysis and Determinant Factors in 2004-2013. *Journal of Business and Management*, 4(4), 453-464.
<https://www.researchgate.net/publication/331523662>
- Odiatma, F. (2020). Financial Ratio and Dividend Policy. *International Journal of Scientific Engineering and Science*, 4(4), 36-39. <http://ijses.com/>
- 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>
- Prieto, A. B. T., & Lee, Y. (2019). Internal and external determinants of capital structure in large Korean firms. *Global Business and Finance Review*, 24(3), 79-96. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>
- Qurochman, A. N. (2022). The Influence of Profit Growth, Leverage, and Profitability on Dividend Policy in State-Owned Enterprises Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Enrichment: Journal of Management*, 12(2), 1280-1286. <https://www.enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/394>
- Rahmadi, Z. T. (2020). the Influence of Return on Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, and Firm Size To the Dividend Pay Out Ratio in Banking Industries Listed At Indonesia Stock Exchange Period 2013-2018. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 1(2), 260-276. <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v1i2.157>
- Razak, A., Fathihani, F., Suparmun, H., Wana, D., Riyadi, S., Indrasari, A., & Endri, E. (2023). *Determinants of Dividend Policy: of Manufacturing Companies in Indonesia*. January 2022, 1098-1103. <https://doi.org/10.46254/sa03.20220229>
- Rinanda, Y. (2022). The Influence of Macroeconomic Factors and Financial Performance on Dividend Policy During Pandemic (Manufacturing Company Listed on the IDX). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(6), 637-646. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i6.1300>
- Santini, A. L., & Indrayani, E. (2020). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Capital Intensity and Firm Size on Tax Aggressiveness With Market Performance As an Intervening Variable (Banking Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2014 - 2018). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 25(3), 290-303. <https://doi.org/10.35760/eb.2020.v25i3.2853>
- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 2(6), 1316-1324. <https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i6.223>
- Sartika, D., & Gantino, R. (2023). The Effect of Profitability, Leverage, and Company Size on Dividend Policy: A Case Study of Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 Period. *Open Access Indonesia Journal of Social Sciences*, 6(6), 1228-1235.

<https://doi.org/10.37275/oaijss.v6i6.194>

- Setyabudi, T. G. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Shafai, N. A., Nassir, A. M., Kamarudin, F., Rahim, N. A., & Ahmad, N. H. (2019). Dynamic panel model of dividend policies: Malaysian perspective. *Contemporary Economics*, 13(3), 239–252. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.310>
- Silviana, W., & Adi, S. W. (2020). Impact of Liquidity, Solvency, Profitability, Company Growth, and Size of The Company Against The Dividend Policy. *1st Annual Conference On Ihtifaz: Islamic Economics, Finance, and Banking*, 367–379.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. 355–374.
- Sugianto, S., Oemar, F., Hakim, L., & Endri, E. (2020). Determinants of firm value in the banking sector: Random effects model. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(8), 208–218.
- Sugiarto, T. (2015). *Cash Ratio , Return on Assets , Debt To Equity Ratio and Dividend Payout Ratio of 25 Companies Listed in BEI Period 2005-2014 Test Data Using Panel*. 2(1).
- Susetyo, D. P., Frankus, A. G., & Firmansyah, D. (2023). The Effect of Profitability and Liquidity on Dividend Policy. *International Journal of Management and Business Intelligence (IJBMI)*, 1(2), 143–158. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220701.025>
- Tamrin, M., Rahman Mus, H., Arfah, A., & Author, C. (2017). Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from The Indonesian Manufacturing Sectors. *Journal of Business and Management*, 19(10), 66–74. <https://doi.org/10.9790/487X-1910086674>
- Trisnadewi, A. A. A. E., Rupa, I. W., Saputra, K. A. K., & Mutiasari, N. N. D. (2019). Effect of Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Assets Growth on Dividends of Payout Ratio in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2014-2016. *International Journal of Advances in Social and Economics*, 1(1), 1–5. <https://doi.org/10.33122/ijase.v1i1.31>
- Ullah, B. (2019). Signaling value of quality certification: Financing under asymmetric information. *Grou*, 23529(2), 1–45.
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of cash dividend policy in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97–105. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.10](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.10)
- Utami, F. L. (2022). Profitability, Liquidity, Firm Size, Dividend Payout Ratio and Moderating Effect of Leverage. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 05(07), 1855–1865. <https://doi.org/10.47191/ijmra/v5-i7-33>
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social*

Sciences Research (AJHSSR), 5(1), 269–278.

Winarni, W. (2023). 8 Emiten Makanan & Minuman Pembagi Dividen Tunai 2022 Tertinggi. *DataIndonesia.Id*. <https://dataindonesia.id/pasar-saham/detail/8-emiten-makanan-minuman-pembagi-dividen-tunai-tertinggi>

Wiyono, E. R., & Mardijuwono, A. W. (2020). Leverage, profitability, firm size, exchange rate, and systematic risk: Evidence from the manufacturing industry in Indonesia. *Cuadernos de Economia*, 43(123), 442–448. <https://doi.org/10.32826/cude.v4i123.407>

Wuryani, E. (2020). Profitability and solvability analysis in an effort to improve dividend distribution. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(3), 264–286.

Yuliana, Y., & Utami, N. P. (2022). Cash Dividend Policy Analysis in The Property Industry Listed on IDX. *FIRM Journal of Management Studies*, 7(1), 93. <https://doi.org/10.33021/firm.v7i1.1646>

Zainuddin, Z., & Manahonas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), 411–428. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>

Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>