

***THE EFFECT OF EARNINGS GROWTH, LEVERAGE, PROFITABILITY,
LIQUIDITY ON DIVIDEND POLICY***

**PENGARUH PERTUMBUHAN LABA, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS,
LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

Arif Rahmansyah¹, Mahroji²

Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul^{1,2}
syahariefrahman@gmail.com¹, mahroji@esaunggul.ac.id²

ABSTRACT

Dividend policy is a measure of the stability of a company's stock management by determining the proportion of dividends that balances the growth of the company and the welfare of investors. The purpose of this study is to determine the impact of earnings growth, leverage, profitability, liquidity on dividend policy. This study uses data on the financial reports of manufacturing companies in the food and beverage subsector from 2019-2022. In this study, the sample was selected using purposive sampling techniques and criteria to obtain 48 data from 14 companies. The method used in this study consists of several linear regression techniques to analyze the relationship between independent and dependent variables. The results of this study show that the variable earnings growth has a significant negative impact on the dividend policy, the variable leverage (DER) has no effect on the dividend policy, and the variable profitability (NPM) has a significant negative impact on the dividend policy has been shown to have a significant positive impact on Impact on dividend policy and liquidity variable (CR) has no effect on dividend policy. The level of a company's ability to pay dividends is an investment signal for investors. Therefore, companies need to maintain their ability to generate profits and manage leverage. Failure to manage this will have a negative impact on the company itself, reducing its ability to pay dividends. Investors also need to be more careful, such as observing company signals, before investing in a company.
Keywords: Earnings Growth, Leverage, Profitability, Liquidity, Dividend Policy

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan pengukuran stabilitas pengelolaan saham perusahaan dalam menentukan presentase dividen harus selaras antara kepentingan pertumbuhan perusahaan dan kesejahteraan para investor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan laba, *leverage*, profitabilitas, likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman pada tahun 2019–2022. Sampel diseleksi menggunakan Teknik *purposive sampling* dan kriteria pada penelitian ini hingga mendapatkan 48 data dari 14 perusahaan. Metode digunakan pada penelitian ini merupakan teknis regresi linier berganda untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil penelitian ini membuktikan variabel pertumbuhan laba berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, variabel *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen dan variabel likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat kemampuan pembayaran dividen oleh perusahaan merupakan sebuah sinyal untuk investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, perusahaan lebih harus menjaga kemampuannya dalam menghasilkan laba dan mengelola *leverage* sebab jika perusahaan tidak dapat mengelolanya maka akan berdampak buruk terhadap perusahaan itu sendiri dan akan mengurangi kemampuan dalam membayar dividen. Investor juga harus lebih cermat sebelum melakukan investasi ke suatu perusahaan dengan mengamati sinyal yang diberikan oleh perusahaan.

Kata Kunci: Pertumbuhan Laba, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen yang mengaplikasikan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai indikator, berfungsi sebagai alat pengukur stabilitas manajemen saham perusahaan dalam menetapkan persentase dividen.

Keputusan ini harus sejalan dengan kebutuhan pertumbuhan perusahaan dan kepentingan investor (Hutabarat *et al.*, 2023). Saham perusahaan, sebagai bentuk investasi, membawa risiko tinggi karena sensitivitasnya terhadap perubahan di

dalam dan di luar negeri. Calon investor dan investor sudah berinvestasi memerlukan informasi keuangan sebagai dasar untuk menentukan keputusan investasi mereka terhadap suatu perusahaan tertentu (Raja *et al.*, 2022). Oleh karena itu, kebijakan dividen memiliki dampak yang signifikan pada berbagai pemangku kepentingan, termasuk investor, kreditur, dan pihak luar lainnya yang memiliki kepentingan dengan informasi yang disampaikan oleh perusahaan (Utami & Gumanti, 2019).

Pertumbuhan perusahaan manufaktur pada subsektor makanan dan minuman mengalami masalah selama 3 periode yang lalu, diantaranya PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mengalami pasang surut dari 3 periode yang lalu dan perusahaan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk mengalami surutnya rasio pembayaran dividen pada tahun 2020 dan 2021 (www.idx.co.id). Dividen yang dibayarkan kepada para investor diatur dengan kebijakan dan prosedur setiap perusahaan dan berbagai faktor pemicu yang dapat berpengaruh oleh manajer perusahaan untuk memutuskan kebijakan dividen perusahaan tersebut. Namun, sebenarnya para investor lebih menginginkan pembagian dividen secara relatif stabil dan naik tiap tahunnya (Yani & Kristianti, 2022).

Beberapa aspek berdampak pada kebijakan dividen meliputi pertumbuhan laba, *leverage*, profitabilitas, serta likuiditas. Faktor pertama, pertumbuhan laba menjadi aspek berdampak pada kebijakan dividen. Pertumbuhan laba dihasilkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Laporan keuangan laba rugi perusahaan menjadi sorotan untuk memprediksi ukuran *return* atas investasi dimasa depan dengan indikator perusahaan yang sehat yang berarti kemampuan penghasilan laba perusahaan atau

pertumbuhan laba meningkat dari periode sebelumnya (Puspitaningtyas, 2019).

Faktor kedua, *Leverage* yang menjadi aspek internal berdampak pada kebijakan dividen. *Leverage* sebagai indikator penilaian kemampuan suatu perusahaan yang melunasi kewajiban keuangan baik yang bersifat jangka pendek ataupun jangka panjang. Jika nilai hutang tinggi, perusahaan akan menyimpan laba dan mengalokasikannya untuk membayar hutang yang ada (Sarpingah, 2023). Oleh karena itu, *leverage* merupakan penggunaan Perusahaan yang memiliki biaya aset dan sumber dana tetap agar memaksimalkan pendapatan investor dimasa yang akan datang (Widodo *et al.*, 2021).

Faktor ketiga, profitabilitas merupakan aspek internal lainnya berdampak pada kebijakan dividen. Profitabilitas mempunyai peran untuk menemukan informasi mengenai kontribusi keuntungan perusahaan jangka pendek maupun jangka panjang (Yani & Kristianti, 2022). Untuk itu, Profitabilitas digunakan sebagai penilaian kinerja perusahaan menghasilkan laba dan memberikan tingkat efisiensi dalam pengelolaan suatu perusahaan (Mantik *et al.*, 2022).

Faktor keempat, likuiditas juga selaku aspek internal lainnya yang berdampak pada kebijakan dividen. Likuiditas sebagai pengukuran perusahaan dalam keterampilan memenuhi kewajibannya yang akan jatuh tempo (Sunaryo & Lestari, 2022).

Instrumen pembayaran yang diperlukan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek tersebut harus memiliki nilai yang melebihi jumlah kewajiban lancar yang disimpan oleh perusahaan. Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan jumlah aktiva yang dipakai sebagai pembayaran kewajiban

perusahaan jangka pendek dengan rasio rendah memperlihatkan jika perusahaan mempunyai aktiva yang lebih sedikit dan akan mempengaruhi pembayaran dividen kepada investor (Nainggolan & Wahyudi, 2023).

Penelitian yang membahas kebijakan dividen telah dilakukan sebelumnya. Beberapa penelitian yang telah dilakukan terkait kebijakan dividen yaitu penelitian yang dilaksanakan oleh Mayliza dan Suryadi (2023) menghasilkan jika hubungan antara pertumbuhan laba dengan kebijakan dividen tidak berdampak terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, penelitian yang dilaksanakan oleh Azhariyah *et al.*, (2021) dimana variabel independen terdiri dari *leverage*, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebagai menyatakan jika *leverage* berdampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang serupa ditemukan pada penelitian yang dilaksanakan oleh Indrati & Amelia (2022) yang menyatakan jika *leverage* berdampak negatif pada kebijakan dividen signifikan. Berikutnya, penelitian yang dilaksanakan oleh Marcelin & Gantino, (2022) menyatakan jika profitabilitas berpengaruh positif secara parsial dan likuiditas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Nainggolan & Wahyudi (2023) dimana dalam penelitiannya ditambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dengan menyatakan profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen dan secara parsial likuiditas dan ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Melalui penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas, (2019) yang

berjudul *Assessment of Financial Performance and The Effect on Dividend Policy of the Banking Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange* menggunakan variabel *leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan laba sebagai variabel independen yang berfokus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014–2017. Kelemahan penelitian terdahulu yaitu peneliti hanya berfokus pada populasi yang terdiri pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mungkin tidak mewakili seluruh perusahaan perbankan yang tidak terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun demikian, perbedaan dengan penelitian ini terhadap penelitian terdahulu yaitu penelitian ini akan menambah likuiditas sebagai variabel independen yang menggunakan proksi *Current Ratio* (CR) yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dari sisi laporan keuangan agar investor lebih mudah memahami dalam membuat keputusan dalam berinvestasi. Selain itu, variabel *leverage* menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dan variabel profitabilitas menggunakan proksi *Net Profit Margin* (NPM) yang membedakan dengan peneliti terdahulu. Serta penelitian ini akan mengambil data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman dari tahun 2019 hingga 2022 dimana data yang diambil merupakan data terbaru dan terlengkap sehingga dapat digunakan dalam kepentingan penelitian.

Tujuan dari penelitian ini untuk melihat pengaruh dari pertumbuhan laba, *leverage*, profitabilitas dan likuiditas pada kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang bergerak pada subsektor makanan dan minuman yang teregistrasi Bursa Efek Indonesia

(BEI) tahun 2019 hingga 2022. Manfaat dari penelitian ini untuk perusahaan dapat memprediksi faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga dengan mudah mengambil sebuah keputusan yang tepat mengenai kebijakan dividen dan dapat memberikan persepsi positif kepada investor dan penelitian ini bermanfaat untuk para investor agar dapat mengetahui pasang surutnya perkembangan perusahaan sebelum melakukan investasi.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal menunjukkan menunjukkan bahwa informasi yang dihasilkan oleh perusahaan, seperti laporan keuangan, memiliki dampak signifikan dalam memengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modal dalam perusahaan (Spence, 1973). Dalam kerangka teori persinyalan, terlibat dua pihak, yakni pihak internal yang memberikan isyarat atau sinyal, dan pihak luar yang menjadi penerima sinyal tersebut. Isyarat atau sinyal tersebut berfungsi sebagai panduan bagi investor untuk mengevaluasi kondisi perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi (Nugraheni & Mertha, 2019). Teori ini menekankan bahwa pemberian dividen dapat diartikan sebagai sinyal kepada investor mengenai ekspektasi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, pemberian dividen dapat meningkatkan nilai pasar saham dan kontribusi pembayaran dividen akan mempengaruhi valuasi perusahaan secara keseluruhan (Indrati & Amelia, 2022).

Teori Residu Dividen (*Residual Dividend of Theory*)

Teori Residu Dividen mengemukakan jika pembayaran dividen terjadi setelah perusahaan memperoleh keuntungan dari investasi keuangan, dengan pertimbangan biaya pengembangan yang langsung memengaruhi keputusan dividen (Millert & Modiglinit, 1961). Dividen akan diberikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memiliki sisa dana dari keuntungan proyek yang direncanakan, dan investasi yang telah dibayarkan melibatkan selisih antara laba bersih dan laba ditahan (Irsutami & Fortuna, 2023). Dalam kerangka teori residu dividen, perusahaan memiliki fleksibilitas untuk membagikan laba sebagai dividen setelah memenuhi kebutuhan aktivitas operasional. Proses ini juga melibatkan pertimbangan seperti estimasi peluang investasi, target struktur modal perusahaan, optimalisasi penggunaan laba ditahan sebagai kebutuhan modal, dan pembayaran dividen hanya jika terdapat sisa laba yang dapat dialokasikan (Puspitaningtyas, 2019).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen melibatkan keputusan suatu perusahaan mengenai apakah keuntungan yang diperoleh nantinya diberikan kepada para investor sebagai dividen atau dialokasikan untuk investasi di masa depan. Keputusan ini memiliki dampak signifikan terhadap persepsi dan sikap para investor terhadap perusahaan (Yani & Kristianti Maharani, 2022). Kebijakan dividen perusahaan dapat terlihat melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang mengindikasikan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. *Tingkat Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki potensi untuk mempengaruhi keputusan investasi

investor, sementara sebaliknya, juga dapat berdampak pada kondisi keuangan perusahaan. (Purwaningsih, 2019).

Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba melibatkan peningkatan penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya, dan besarnya pertumbuhan laba suatu perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap jumlah dana yang dibutuhkan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi perusahaan (Mayliza & Suryadi, 2023). Apabila perusahaan menekankan pada pertumbuhan penjualan, kebutuhan akan dana dapat meningkat, hal ini mungkin mendorong manajemen perusahaan untuk membayar dividen dengan tingkat yang lebih rendah atau dividen tidak dibayarkan sama sekali (Puspitaningtyas, 2019). Pertumbuhan laba yang dicapai dapat mempengaruhi kebijakan dividen, di mana data laporan keuangan laba rugi perusahaan menjadi pedoman untuk memproyeksikan tingkat pengembalian investasi di masa depan (Qurochman, 2022).

Leverage

Tingkat Utang (*Leverage*) yaitu rasio yang digunakan untuk menilai sejauh apa perusahaan memiliki kewajiban wajib dipenuhi, dan kewajiban tersebut biasanya memiliki jatuh tempo pada waktu tertentu, disebut sebagai rasio kewajiban. Total kewajiban tersebut merupakan sebagian dari modal keseluruhan perusahaan, atau dapat dianggap sebagai perkiraan rasio yang membantu manajer untuk memahami sejauh mana risiko yang diemban oleh perusahaan (Indrati & Amelia, 2022). Tingkat *leverage* yang tinggi dapat berdampak signifikan pada investor yang berencana untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut, karena hal ini dapat menimbulkan risiko

yang tinggi dalam melakukan investasi (Saputri & Febyansyah, 2023). Salah satu proksi *leverage* yang digunakan pada penelitian ini merupakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang fokus pada penilaian risiko dan perhatian kreditur terhadap prospek pendapatan serta perkiraan arus kas perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Keseimbangan antara proporsi aset yang didanai oleh kreditur memiliki signifikansi penting, dan tingkat keseimbangan tersebut dapat diukur melalui proksi seperti *Debt to Equity Ratio* (DER). (Markonah *et al.*, 2020).

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penghasilan keuntungan dan dapat juga berdampak pada kebijakan dividen. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, hal tersebut akan menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga jumlah keuntungan yang tersedia akan dibagikan kepada investor pun juga meningkat (Azhariyah *et al.*, 2021). Dalam penelitian ini, digunakan proksi *Net Profit Margin* (NPM), yang difokuskan pada pengukuran kemampuan suatu perusahaan menghasilkan keuntungan selama operasionalnya (Hermanto & Tjahjadi, 2021). Ketika perusahaan memiliki rasio *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi, ini menciptakan prospek yang lebih baik untuk masa depan, termasuk potensi pembagian dividen (Nariswari & Nugraha, 2020).

Likuiditas

Likuiditas merupakan aspek fundamental bagi suatu perusahaan, dan dapat tercermin dalam kegiatan sehari-hari seperti pembayaran kepada kreditur atau gaji karyawan yang tepat waktu (Nainggolan & Wahyudi, 2023). Dalam penelitian ini, proksi likuiditas yang

digunakan yaitu *Current Ratio* (CR). Proksi *Current Ratio* (CR) adalah berfungsi untuk mengukur kapasitas perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek atau membayar hutang yang akan jatuh tempo (Markonah *et al.*, 2020). Meskipun proksi likuiditas yang menggunakan *Current Ratio* (CR) tidak berdampak terhadap kebijakan dividen perusahaan karena semakin meningkatnya *Current Ratio* (CR), hal tersebut mencerminkan kapabilitas perusahaan yang lebih baik dalam melunasi hutang dengan cepat. Dari hasil pengukuran rasio, rendahnya rasio lancar dapat diartikan bahwa modal perusahaan mungkin kurang untuk membayar hutang (Shabrina & Hadian, 2021)

Hubungan Antar Variabel Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat Kemampuan suatu perusahaan dalam mencapai pertumbuhan laba memiliki dampak yang signifikan dalam menjaga stabilitas ekonominya selama periode pertumbuhan perusahaan, yang diharapkan memberikan indikasi terkait peluang investasi. Tingkat pertumbuhan laba dianggap sebagai faktor prediktif yang memengaruhi kebijakan dividen, karena semakin tinggi pertumbuhan laba, semakin besar kebutuhan dana untuk mendukung pertumbuhan tersebut, dan semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang saham (Puspitaningtyas, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Qurochman (2022) mengindikasikan bahwa apabila tingkat pertumbuhan suatu perusahaan meningkat, kecenderungan untuk mengurangi besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga meningkat. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya kebutuhan dana perusahaan untuk

membiayai pertumbuhan yang pesat. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan laba memiliki peran penting dalam menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan.

H₁ : Pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage dapat berdampak kepada kebijakan dividen dapat diamati dari hubungan antara tingkat nilai *leverage* dan kecenderungan perusahaan dalam pembagian dividen. Semakin tinggi nilai *leverage*, semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen, karena penggunaan jumlah hutang yang tinggi akan membawa beban finansial seperti pembayaran bunga dan angsuran pokok yang harus dilunasi oleh perusahaan (Susellawati *et al.*, 2022). Peningkatan jumlah hutang dapat mengurangi potensi konflik antara manajemen dan pemilik perusahaan, sehingga pemilik tidak perlu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Meskipun demikian, investor cenderung menghindari risiko yang muncul dari tingginya nilai *leverage*, karena semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko yang terkait dengan investasi (Nainggolan & Wahyudi, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh Markonah *et al.*, (2020) dan Marcelin & Gantino (2022) memberikan dukungan empiris bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingkat *leverage* memainkan peran penting dalam menentukan kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan.

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan prinsip teori residu dividen, setelah perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran pajak dan bunga, sisa dana yang tersedia dapat dialokasikan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham. Pandangan ini diperkuat oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Azhariyah et al., (2021) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Purwaningsih (2019), yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berdampak positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat diasumsikan bahwa hipotesis penelitian ini mungkin mengindikasikan hal serupa, yaitu:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

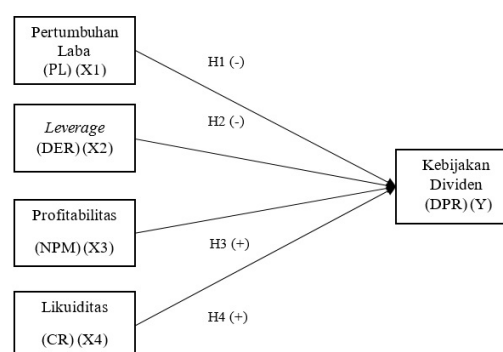
Likuiditas memiliki dampak terhadap kebijakan dividen karena likuiditas menunjukkan seberapa baik atau buruknya perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Disaat nilai likuiditas perusahaan baik, maka kemampuan perusahaan membayar dividen kepada investor akan besar ketika nilai likuiditas perusahaan baik dan sebaliknya jika posisi likuiditas perusahaan buruk. Hal tersebut akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor dan perusahaan akan menentukan bagaimana kebijakan dalam membayar dividen kepada investor apakah membayar dividen nilai yang tinggi, sedikit ataupun tidak sama sekali dibayarkan karena dividen tunai adalah aliran kas keluar (Sunaryo & Lestari,

2022). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni & Mertha (2019) dan (Shabrina & Hadian, 2021) membuktikan jika likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat diduga hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H₄: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Model Penelitian

Berdasarkan kerangka hipotesis diatas, dapat digambarkan model penelitian berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini menggunakan riset kausalitas yang digunakan untuk membuktikan rasio keuangan berdampak pada kebijakan dividen dan penelitian ini juga menggunakan metode kuantitatif dan data sekunder sebagai sumber data penelitian (Puspitaningtyas, 2019) dan penelitian ini menggunakan SPSS sebagai alat analisis data penelitian. Dengan variabel independen pertama, pertumbuhan laba yang diukur dari penghasilan laba perusahaan dalam satu periode (Qurochman, 2022). *Leverage* sebagai variabel independen kedua diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) (Hutabarat et al., 2023). Profitabilitas sebagai variabel independen ketiga diukur menggunakan proksi *Net Profit Margin* (NPM) (Nariswari & Nugraha, 2020). Likuiditas sebagai variabel independen keempat

diukur menggunakan proksi *Current Ratio* (CR) (Shabrina & Hadian, 2021). Kebijakan dividen sebagai variabel dependen menggunakan proksi *Dividen Payout Ratio* (DPR) (Widodo *et al.*, 2021).

Populasi penelitian ini menfokuskan entitas perusahaan manufaktur, khususnya sub sektor makanan dan minuman, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022. Dengan demikian, total populasi riset ini mencakup 24 perusahaan berdasarkan data laporan keuangan selama periode tersebut. Dalam penyeleksian sampel penelitian, digunakan metode *Non-Probability Sampling* dengan pendekatan *Purposive Sampling*. Setelah proses pengolahan data, diperoleh sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan yang mewakili 4 tahun, menghasilkan total 48 data. Kriteria yang diaplikasikan untuk pemilihan sampel melibatkan perusahaan yang secara berkesinambungan menerbitkan laporan keuangan tahunan dari 2019 hingga 2022, terdaftar di BEI, beroperasi dalam sub sektor makanan dan minuman, memiliki data lengkap terkait variabel-variabel yang diteliti, serta secara konsisten mencatatkan laba bersih dan pembayaran dividen selama periode tersebut.

Pada penelitian ini menggunakan statistik deskriptif berikutnya uji asumsi klasik seperti normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan auto korelasi. Selanjutnya, pengujian hipotesis mengenai bagaimana variabel independen berdampak pada dependennya. Uji hipotesis menggunakan uji F, uji t dan koefisien determinasi, selanjutnya penelitian ini juga menggunakan analisa regresi berganda dan model persamaan regresi berganda (Ghozali, 2018) yakni sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha - \beta_1 \cdot \text{PL} - \beta_2 \cdot \text{DER} + \beta_3 \cdot \text{NPM} + \beta_4 \cdot \text{CR} + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen (*Dividends Payout Ratio*)

α = konstanta

β = koefisien regresi

PL = Pertumbuhan Laba

DER = *Leverage (Debt To Equity Ratio)*

NPM = Profitabilitas (*Net Profit Margin*)

CR = Likuiditas (*Current Ratio*)

ε = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Hasil

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	48	0.1080	1.2040	0.4662	0.2780
PL	48	-0.6705	1.3255	0.1824	0.4530
DER	48	0.1181	1.3941	0.6719	0.3801
NPM	48	0.0134	0.3842	0.0993	0.0771
CR	48	1.2721	8.7022	2.9749	1.7491
Valid N (listwise)	48				

Bersumber pada hasil uji statistik deskriptif diketahui bahwa variabel pertumbuhan laba mendapatkan nilai minimum sebesar -0.6705, nilai maksimum sebesar 1.3255 dan nilai *mean* sebesar 0.1824 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.4530. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mendapatkan nilai minimum sebesar 0.1181, nilai maksimum sebesar 1.3941 dan nilai *mean* sebesar 0.6719 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.3801. Variabel *Net Profit Margin* (NPM) mendapatkan nilai minimum sebesar 0.0134, nilai maksimum sebesar 0.3842 dan nilai *mean* sebesar 0.0993 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.0771. Variabel *Current Ratio* (CR) mendapatkan nilai minimum sebesar 1.2721, nilai maksimum sebesar 8.7022 dan nilai *mean* sebesar 2.9749 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.7491. Sedangkan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) mendapatkan nilai

minimum sebesar 0.1080, nilai maksimum sebesar 1.2040 dan nilai *mean* sebesar 0.4662 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.2780.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas	Hasil	Keterangan
	Sig. = 0.080	Normal
Uji Multikolinearitas	Hasil	Keterangan
Pertumbuhan Laba	VIF = 1.029 Tolerance = 0.972	Bebas Multikolinearitas
DER	VIF = 1.965 Tolerance = 0.509	Bebas Multikolinearitas
NPM	VIF = 1.804 Tolerance = 0.554	Bebas Multikolinearitas
CR	VIF = 2.596 Tolerance = 0.385	Bebas Multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas	Hasil	Keterangan
Uji Rank Spearman	PL = 0.903 DER = 0.674 NPM = 0.197 CR = 0.638	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Scatterplot	Titik tersebar dan tidak membentuk pola	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi	Hasil	Keterangan
Durbin-Watson	DW = 2.113	Tidak terjadi Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat diketahui nilai signifikan sebesar 0.080 atau berada diatas tingkat signifikan sebesar 0.05 yang menyimpulkan jika variabel residual distribusi normal, sehingga uji asumsi klasik lainnya dapat dilanjutkan. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas variabel independen mendapatkan nilai $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* > 0.10 dalam hal tersebut menunjukkan jika keempat variabel independen tidak terjadi multikolinearitas. Sedangkan uji heteroskedastisitas uji *rank spearman* didapatkan hasil variabel independen mendapatkan *p-value* lebih besar dari 0.05, pertumbuhan laba dengan *p-value* sebesar 0.903, proksi DER dengan *p-value* sebesar 0.674, proksi NPM dengan *p-value* sebesar 0.197 dan proksi CR dengan *p-value* sebesar 0.638, yang dapat disimpulkan model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji autokorelasi nilai uji *durbin* sebesar 2.113 dengan batas bawah (dL) sebesar 1.3619 (4-dL

sebesar 2.6381) dan batas atas (dU) sebesar 1.7206 (4-dU sebesar 2.27941) dari tabel *Durbin-Watson* $n = 48$ dan $k = 4$ pada sig 5%, maka dapat tidak ada autokorelasi dalam bentuk regresi. Berdasarkan hasil tes analisis regresi berganda, didapatkan persamaan regresi yang disusun sebagai berikut :

$$DPR = 0.410 - 0.220.PL - 0.047.DER + 1.579.NPM - 0.010.CR + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas menunjukkan nilai konstanta (α) sebesar 0.410 yang dinyatakan jika variabel independen yaitu pertumbuhan laba, *Debt to Equity*, *Net Profit Margin* dan *Current Ratio* diasumsikan konstan atau bernilai 0 maka terjadi kenaikan pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 0.410. Nilai beta pada pertumbuhan laba yaitu sebesar -0.220 yang disimpulkan apabila ada penurunan sebesar 1 satuan yang terjadi pada pertumbuhan laba, maka terjadi penurunan sebesar -0.220 pada DPR. Nilai beta DER yaitu sebesar -0.047 yang disimpulkan apabila ada penurunan sebesar 1 satuan yang terjadi pada DER, maka terjadi penurunan sebesar -0.047 pada DPR. Nilai beta NPM yaitu sebesar 1.579 yang disimpulkan apabila ada kenaikan sebesar 1 satuan yang terjadi pada NPM, maka terjadi peningkatan sebesar 1.579 pada DPR. Nilai beta CR yaitu sebesar -0.010 yang disimpulkan apabila ada penurunan sebesar 1 satuan yang terjadi pada CR, maka terjadi penurunan sebesar -0.010 pada DPR.

Tabel 3. Hasil Uji Parsial (t)

Uji Hipotesis	Variabel	Standar sig.	Hasil	Keterangan
Uji Simultan (F)	PL, DER, NPM, CR terhadap Kebijakan Dividen	< 0.05	0.006	Diterima
Konstan (α)	Konstan		0.410	
Uji Parsial (t)	PL terhadap Kebijakan Dividen	< 0.05	0.009	Diterima
	DER terhadap Kebijakan Dividen	< 0.05	0.723	Ditolak
	NPM terhadap Kebijakan Dividen	< 0.05	0.016	Diterima
	CR terhadap Kebijakan Dividen	< 0.05	0.770	Ditolak
Uji Koefisien Determinasi	PL, DER, NPM, CR terhadap Kebijakan Dividen	<i>Adjusted R Square</i>	21.3%	

Berdasarkan hasil dari uji ANOVA (uji F) didapatkan nilai F hitung sebesar 4.184 (F tabel dengan nilai 2.81) dengan hasil signifikan 0.006, sehingga F hitung lebih tinggi dibandingkan F tabel dan nilai signifikan jauh lebih kecil dari 0.05 merupakan nilai standar signifikan yang dapat dikatakan pertumbuhan laba, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Current Ratio* secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil dari uji statistik t menunjukkan nilai konstan sebesar 0.410 dan pertumbuhan laba memiliki t hitung $< t$ tabel yaitu $-2.728 < 1.681$ dengan nilai signifikan $0.009 < 0.05$ dan beta -0.220, sehingga bisa dikatakan jika pertumbuhan laba berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Pada *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki t hitung $< t$ tabel yaitu $-0.357 < 1.681$ dengan nilai signifikan $0.723 > 0.05$ dan beta -0.047, sehingga bisa dikatakan jika *Debt to Equity* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada *Net Profit Margin* (NPM) memiliki t hitung $> t$ tabel yaitu $2.520 > 1.681$ dengan nilai signifikan $0.016 < 0.05$ dan beta 1.579, sehingga bisa dikatakan jika *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Pada *Current Ratio* (CR) memiliki t hitung $< t$ tabel yaitu $-0.295 < 1.681$ dengan nilai signifikan $0.770 > 0.05$ dan beta -0.10, sehingga bisa dikatakan jika *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uji koefisiensi (R) bernilai 0.529 menunjukkan jika terdapat korelasi maupun hubungan antara pertumbuhan laba, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Current Ratio* disimpulkan ada hubungan yang cukup kuat karena terdapat nilai korelasi > 0.50 . Selanjutnya, nilai Adjusted R Square (koefisien determinasi) diperoleh output olah datanya menghasilkan nilai

sebesar 0.213 sehingga variasi variabel *Dividen Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh pertumbuhan laba, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Current Ratio* yaitu sebesar 0.213 atau sebanyak 21.3% sedangkan sisanya sebanyak 78,7% dijelaskan melalui variabel tambahan yang tidak terkandung di penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen

Bersumber dari hasil uji parsial (uji t) variabel pertumbuhan laba berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis pertama (H_1) merupakan pertumbuhan laba **diterima**. Hasil ini dapat ditegaskan dari laporan keuangan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2019 yang merupakan perusahaan dengan pertumbuhan laba yang baik dengan nilai 1.3255. Hal tersebut disebabkan adanya pertumbuhan laba yang tinggi pada tahun 2019 sebesar Rp. 215,459,200,242 dibandingkan pada pertumbuhan laba tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp. 92,649,656,775. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Qurochman (2022) yang membuktikan jika pertumbuhan laba berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Pada dasarnya perusahaan akan memanfaatkan laba yang cenderung akan digunakan untuk pengembangan maupun investasi perusahaan. Jika laba perusahaan meningkat, maka dividen yang dibagikan kepada investor akan menurun dikarenakan perusahaan memiliki inisiatif lain yang perlu dilakukan, maka dapat dipastikan perusahaan akan meningkatkan nilai dividen seiring dengan meningkatnya pertumbuhan laba perusahaan tersebut, seperti perusahaan akan menjadikan laba sebagai laba ditahan untuk investasi atau

dana cadangan khusus untuk digunakan dimasa yang akan datang (Mayliza & Suryadi, 2023). Hal tersebut sependapat dengan teori residu dividen yang menyatakan jika pengambilan keputusan atau kebijakan dividen dilakukan dengan mempertimbangkan kesempatan dalam berinvestasi dan membagikan dividen dengan sisa laba yang ada.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Bersumber dari hasil uji parsial (uji t) variabel *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan kepada kebijakan dividen, maka hipotesis kedua (H₂) merupakan *leverage* berdampak negatif terhadap kebijakan dividen **ditolak**. Hasil ini dapat dilihat dari laporan keuangan PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada tahun 2022 yang merupakan perusahaan dengan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi yaitu dengan nilai 1.3941 dengan total hutang lebih tinggi sebesar Rp. 19,036,110,000,000 dibandingkan dengan total ekuitas sebesar Rp. 13,654,777,000,000. Hal tersebut dikarenakan pengelolaan *leverage* perusahaan sangat baik hingga tidak mempengaruhi pada pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susellawati *et al.*, (2022) yang membuktikan jika *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tingkat *leverage* dalam suatu perusahaan mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang, dan hal ini akan berdampak pada kemampuan perusahaan untuk membayar dividen namun tidak selalu berdampak pada kebijakan dividen karena jika perusahaan memiliki kondisi keuangan yang kuat dalam kemampuan memenuhi kewajibannya untuk

membayar hutang tanpa masalah, maka hal ini tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen (Puspitaningtyas, 2019). Hal tersebut tidak sependapat dengan teori residu dividen yang menyatakan kebijakan dividen ditentukan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan target struktur modal dan kemudian membagikan dividen hanya dengan laba yang tersisa.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Bersumber dari hasil uji parsial (uji t) variabel profitabilitas dengan proksi *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis ketiga (H₃) merupakan profitabilitas berdampak positif terhadap kebijakan dividen **diterima**. Hasil ini dapat dilihat dari laporan keuangan PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2019 yang merupakan perusahaan yang memiliki nilai *Net Profit Margin* (NPM) tertinggi dengan nilai 0.3842 dengan nilai laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 317,815,177,000 dan nilai total penjualan bersih sebesar Rp. 827,136,727,000. Penjelasan tersebut disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola profitabilitasnya dengan baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azhariyah *et al.*, (2021) yang membuktikan jika profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Pendapatan perusahaan dilihat sebagai nilai penting dari kinerja perusahaan untuk membayarkan dividen kepada investor. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi akan berdampak baik dalam melakukan tindakan dimasa yang akan datang, karena nilai profitabilitas akan menunjukkan bagaimana perusahaan berhasil atau tidak memenuhi

pencapaian yang ditargetkan oleh perusahaan dan sangat berpengaruh pada masa mendatang (Indrati & Amelia, 2022). Hal tersebut sependapat dengan teori sinyal yang menyatakan jika perusahaan akan mengirimkan sebuah sinyal kepada investor mengenai pembagian dividen akan meningkat sewaktu dengan kesuksesan perusahaan dan keuntungan yang diraih perusahaan sehingga akan menambahkan jumlah dividen yang akan dibagikan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) variabel likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen, maka hipotesis keempat (H_4) merupakan likuiditas berdampak positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen **ditolak**. Hasil ini dapat dilihat dari laporan keuangan PT. BISI International Tbk pada tahun 2022 yang merupakan perusahaan dengan nilai *Current Ratio* (CR) tertinggi dengan nilai 8.7022 dengan total aktiva lancar lebih kecil yaitu sebesar Rp. 2,669,403,000,000 dibandingkan dengan total hutang lancar sebesar Rp. 306,752,000,000 dan dapat dinyatakan jika perusahaan tersebut sangat likuid. Hal tersebut dikarenakan nilai likuiditas perusahaan sangat baik hingga tidak berdampak pada pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yara (2023) yang membuktikan jika likuiditas tidak berpengaruh kepada kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan faktor dalam menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menerbitkan dividen namun bukan berarti kelancaran dalam membayar kewajiban jangka pendek perusahaan dapat menyimpulkan jika perusahaan akan membayar dividen kepada investor. Menurut Zainuddin *et*

al., (2020) jika hal tersebut disebabkan adanya rekomendasi lainnya seperti prospek berinvestasi ataupun itu akan berdampak jika menyelenggarakan pembayaran dividen pada kinerja entitas selanjutnya. Menurut teori sinyal, bila likuiditas perusahaan baik maka mencerminkan kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan baik dapat memberikan sinyal kepada investor agar berminat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

PENUTUP Kesimpulan

Pada penelitian ini menggunakan data sampel sebanyak 48 data laporan keuangan dari 14 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menghasilkan jika variabel pertumbuhan laba berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, variabel *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel profitabilitas dengan proksi *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya hanya terdapat 14 perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang membayarkan dividen berturut-turut yaitu 2019 hingga 2022 dan juga penelitian ini hanya menggunakan variabel pertumbuhan laba, *leverage*, profitabilitas dan likuiditas dalam mengukur pengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka, disarankan untuk peneliti selanjutnya tidak hanya menggunakan laporan keuangan manufaktur subsektor makanan dan minuman dan menggunakan proksi maupun variabel

lainnya yang memiliki dampak terhadap kebijakan dividen.

Tingkat kemampuan pembayaran dividen oleh perusahaan merupakan sebuah sinyal untuk investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, perusahaan lebih harus menjaga kemampuannya dalam menghasilkan laba dan mengelola *leverage* sebab jika perusahaan tidak dapat mengelolanya maka akan berdampak buruk terhadap perusahaan itu sendiri dan akan mengurangi kemampuan dalam membayar dividen. Investor juga harus lebih cermat sebelum melakukan investasi ke suatu perusahaan dengan mengamati sinyal yang diberikan oleh perusahaan dan mempertimbangkan risiko yang harus ditanggung oleh investor sendiri dalam menghadapi kerugian dimasa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Ghozali, I. (2018). *Multivariate Analysis Application with IBM SPSS Program 25* (I. Ghozali, Ed.; IBM SPSS Program 25, Vol. 9). Diponegoro University.
- Hermanto, & Tjahjadi, E. (2021). Analisis Rasio Profitabilitas, Solvabilitas Terhadap Stock Price Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 5(1), 2021.
- Imelda Hutabarat, M., Silalahi, H., Elisa Sutejo Samosir, H., Raja Siregar, M., Meilani Damanik, H., & Imelda Hutabarat Accounting, M. (2023). Analysis Current Ratio Return On Asset And Debt To Equity Ratio On Dividend Payout Ratio. *Enrichment: Journal of Management*, 13(2).
- 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.birci-journal.com/index.php/birci>
- Irsutami, I., & Fortuna, D. (2023). *The Effect of Institutional Ownership, Free Cash Flow (FCF), and Profitability on Dividend Policy on Registered Basic and Chemical Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange*. 1–16. <https://doi.org/10.4108/eai.5-10-2022.2325890>
- Marcelin, V. F., & Gantino, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Economics, Finance, Investment and Sharia (EQUITY)*, 4(1), 297–306. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.2065>
- Markonah, Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect Of Profitability, Leverage, And Liquidity To The Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting* Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial Management Theory and Practice*. 13th Edition. South Western International Student Edition: Ohio. Fahmi, (13th Ed.), 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.31933/DIJEFA>
- Mayliza, R., & Suryadi, N. (2023). Lagged Dividend, Profit Growth, And Company Growth On Dividend Policy With Capital Structure As The Moderation Variable. *International Journal of Economics Development Research*, 4(1), 1–14. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/ijedr.v4i2.2138>
- Millert, M. H., & Modigliani, F. (1961). *The Journal Of Business Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of*

- Shares.
<https://www.jstor.org/stable/2351143>
- Nainggolan, T., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020). *Jurnal Publikasi Ilmu Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1), 1–15. https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=en&user=w4fMsqAAAAJ&cstart=20&page_size=80&citation_for_view=w4fMsqAAAAJ:QIV2ME_5wuYC
- Nariswari, T. N., & Nugraha, N. M. (2020). Profit Growth : Impact of Net Profit Margin, Gross Profit Margin and Total Assests Turnover. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 9(4), 87–96. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i4.937>
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). The Effect of Liquidity and Institutional Ownership on Manufacturing Company Dividend Policy. *E-Journal of Accounting*, 26, 736. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>
- Purwaningsih, E. (2019). Struktur Kepemilikan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Economics at Esa Unggul University*, 10, 111–120. <https://ejurnal.esaunggul.ac.id/index.php/Eko/article/view/2805>
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Assessment of financial performance and the effect on dividend policy of the banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Banks and Bank Systems*, 14(2), 24–39. [https://doi.org/10.21511/bbs.14\(2\).2019.03](https://doi.org/10.21511/bbs.14(2).2019.03)
- Putranto, P., Maulidhika, I., & Scorita, K. B. (2022). Impact of Good Corporate Governance and Profitability on Company Value. *Accountant Online Insan Journal*, 7(1), 61. <https://doi.org/10.51211/joia.v7i1.1734>
- 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://doi.org/10.35335/enrichment.v12i2.394>
- Rahmawati, D., & Nani, D. A. (2021). Effect of Profitability, Company Size, and Debt Level on Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Finance*, 26(1), 1–11. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.246>
- Raja, Y., Damanik, D. H., Toni, N., Romi, E., & Purba, K. (2022). Analysis Of Debt To Total Asset, Return On Asset, Cash Ratio And Their Impact On Dividend Payout Ratio With Firm Size As Intervening Variable In Go Public Companies In The Primary Consumer Goods Sector That Recorded In Idx Period 2017-2019. *International Journal of Science*, 3(6), 1–17. <http://ijstm.inarah.co.id>
- Saputri, E., & Febyansyah, A. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage Dan Komite Audit Terhadap Income Smoothing. *Jurnal Ilmiah Global Education*, 4(4), 2748–2761. ejournal.nusantaraglobal.ac.id/index.php/jige
- Sarpingah, S. (2023). The Effect Of Leverage And Dividend Policy On Stock Price Moderated By Company Size. *EPRA International Journal of Economics, Business and Management Studies (EBMS)*, 10(7), 1–7. <https://doi.org/10.36713/epra1013|SJIF>
- Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). The Influence Of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, And Return On Assets On Dividend Payout Ratio. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 193–204. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i3.221>

- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Sunaryo, D., & Lestari, E. P. (2022). The Effect of Current Ratio, Total Assets Turn Over, Firm Size on Debt Payout Ratio with Return on Investment as Intervening Variables. *Business and Social Science (IJEMBS) Peer Reviewed-International Journal*, 2(1), 46.
- Susellawati, Permata Sari, D., Diana Nabella, S., & Hidayatul Fadlilah, A. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Activity Ratios on Dividend Policy in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 Period. *Jurnal Mantik*, 6(2).
- 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)
- Widodo, F. P. T., Praptapa, A., Suparlinah, I., & Setyorini, C. T. (2021). The Effect Of Company Size, Institutional Ownership, Profitability And Leverage On Dividends Payout Ratio. *Journal of Contemporary Accounting*, 3(2), 77–87. <https://doi.org/10.20885/jca.vol3.iss2.art3>
- Yani, H. E., & Kristianti Maharani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Lagged Dividend, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *AKSELERASI: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(2).
- Yara, D. (2023). Effect Of Total Asset Turnover, Current Ratio And Debt To Equity Ratio On Dividend Payout Ratio In Company Sector Consumption Goods Industry Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange Period 2015-2017. *Enrichment: Journal of Management*, 12(6). www.enrichment.iocspublisher.org
- Zainuddin, Z., Andaresta Mananohas, O., & Akindutire, O. R. (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>