

Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks High Dividend 20

Nur Aziza Bansir^{1*}, Muhammad Iqbal Pribadi²

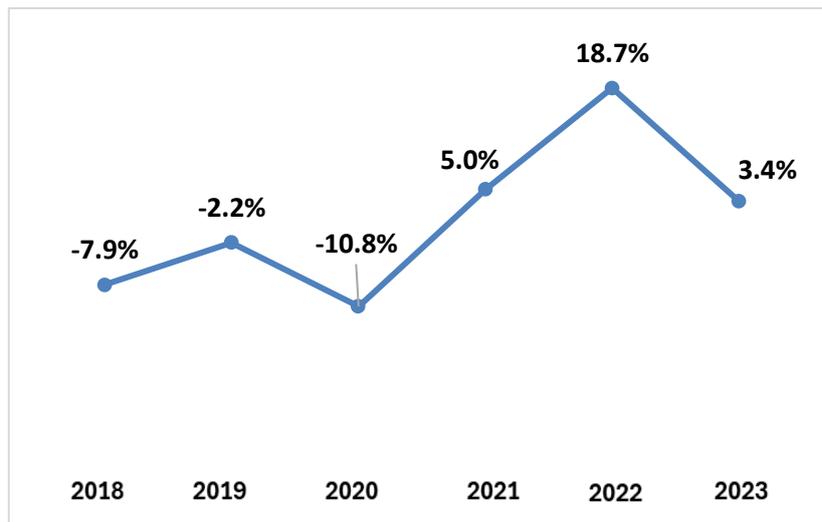
^{1,2}Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia

Abstrak

Perusahaan dalam Indeks High Dividend 20 merupakan emiten yang secara konsisten membagikan dividen tunai dengan imbal hasil tinggi dan memiliki likuiditas saham yang baik di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan penyelidikan lebih lanjut mengenai leverage dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan sumber data adalah data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks High Dividend 20 sebanyak 38 perusahaan. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 32 perusahaan pada periode 2018-2023. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, serta likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: leverage; likuiditas; kebijakan dividen

PENDAHULUAN



Gambar 1. Diagram Kinerja Indeks High Dividend 20

Berdasarkan Gambar 1 sebagian besar saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks High Dividend 20 menunjukkan tren penurunan nilai dengan variasi yang berbeda-beda. Situasi ini mengindikasikan adanya ketidakstabilan di pasar modal selama periode tersebut. Ini menandakan ketika pembagian dividen tidak selalu berdampak pada peningkatan harga saham. Motivasi pembagian dividen bagi perusahaan yang terutama menjadi bagian Indeks High Dividend 20, biasanya berfokus pada upaya untuk memberikan keuntungan langsung kepada pemegang saham sebagai penghargaan atas investasi mereka. Pembagian dividen dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang stabil dan sehat serta mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendistribusikan sebagian laba untuk pemegang saham. Sehingga sering kali menjadi daya tarik para investor untuk mengincar pendapatan pasif dalam investasi mereka. Bahkan pembagian dividen bisa menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan karena emiten yang konsisten membagikan dividen dianggap lebih dapat diandalkan. Meskipun dividen memberikan manfaat bagi investor pembayaran ini juga bisa mengubah harga saham perusahaan. Setelah dividen dibagikan harga saham umumnya bisa turun sesuai dengan jumlah dividen yang diberikan karena kas perusahaan berkurang sebagai akibat dari pembayaran tersebut. Oleh karena itu, meskipun dividen adalah insentif yang menguntungkan bagi pemegang saham dampaknya terhadap harga saham dan kinerja indeks seperti Indeks High Dividend 20 perlu dipertimbangkan dengan cermat. Adapun perusahaan seringkali tetap membagikan dividen kepada pemegang saham meskipun tidak selalu mencatatkan keuntungan, sebagai strategi untuk mempertahankan kepercayaan investor dan menunjukkan stabilitas finansial. Perusahaan memanfaatkan pembagian dividen untuk strategi menarik minat investor agar berinvestasi dalam perusahaan tersebut (Muhammad & Wulandari, 2023).

Menurut Darmawan *et al.* (2019); Gunawan & Harjanto (2019) kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena bisa menciptakan persepsi yang baik di kalangan investor mengenai kesehatan serta keuntungan perusahaan. Kebijakan dividen menggambarkan ketentuan perusahaan dalam mendistribusikan hasil pendapatan yang

diraih untuk diberikan kepada investor berupa dividen, atau menyisihkan pendapatan sebagai kepentingan investasi dan operasional perusahaan. Kebijakan dividen berperan penting dalam perusahaan hal ini karena pembagian dividen memberikan informasi yang baik pada investor bahwa perusahaan berkinerja baik serta *profitable*. Pengukuran kebijakan dividen yang digunakan pada penelitian ini yaitu DPR. Menurut Atmoko *et al.* (2017) *dividend payout ratio* (DPR) adalah alat untuk menganalisis komponen penghasilan per lembar saham yang diproyeksikan untuk di bayarkan oleh dividen.

Salah satu yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah leverage. Leverage yang mencerminkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang dalam membiayai operasinya (Qomariyah & Sukoco, 2021). Tujuan penggunaan utang adalah guna menilai tingkat pemanfaatan utang oleh perusahaan dalam mengupayakan profit serta untuk menerangkan kaitan antara saham biasa dan total aset, atau bagaimana utang diterapkan untuk menambah keuntungan melalui pemanfaatan modal (Agustina *et al.*, 2023). Pengukuran leverage yang diterapkan pada penelitian ini yaitu *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio keuangan yang mengukur jumlah keseluruhan utang dan modal awal pemegang saham dalam suatu perusahaan. Salah satu dampak *debt to equity ratio* yaitu perubahan dalam pengembalian investasi, serta agar dapat melihat penggunaan tiap rupiah modal perusahaan dipergunakan sebagai bentuk jaminan pembiayaan (Herdiarta & Ardiati, 2020).

Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) menerangkan keterkaitan antara pemegang saham (*principal*) serta manajer (*agent*) dalam perusahaan. Peningkatan leverage atau utang yang lebih tinggi dapat menurunkan banyaknya dividen yang disalurkan, karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang mengurangi laba perusahaan. Teori keagenan menjelaskan bahwa manajemen cenderung mengurangi dividen untuk mempertahankan laba ditahan guna investasi dan ekspansi. Semakin besar utang semakin terbatas dana untuk dividen sehingga pembayaran dividen menurun (Santoso & Firmansyah, 2024). Menurut Argamaya & Putri (2017) perusahaan dengan utang yang tinggi tetap membagikan dividen dikarenakan untuk memperlihatkan citra perusahaan yang baik di pandangan investor, yaitu dapat konsisten membagikan dividen atau bahkan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan meskipun utang perusahaan meningkat. Serta perusahaan memiliki kebijakan untuk menjaga tingkat dividen yang konsisten atau bahkan mengalami pertumbuhan secara bertahap. Kondisi tersebut bisa menjadi cara untuk mempertahankan reputasi perusahaan di mata pemegang saham, meskipun ada risiko terkait dengan utang yang tinggi. Beberapa penelitian sebelumnya tentang pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen terdapat hasil beragam. Sebagaimana hasil penelitian yang menjelaskan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Atmoko *et al.*, 2017; Salsabila *et al.*, 2024). Adapun penelitian yang menemukan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (Febrianti & Zulvia, 2020; Qomariyah & Sukoco, 2021). Serta terdapat temuan penelitian yang menyatakan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Alawiyah *et al.* 2021; Gunawan & Harjanto, 2019; Harun & Jeandry, 2018).

Selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas (Qomariyah & Sukoco, 2021). Likuiditas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menjadi perhatian yang mendalam diberikan

pada perusahaan karena likuiditas menggenggam peran krusial terhadap pencapaian perusahaan (Astuti & Yadnya, 2019). Perusahaan berada pada level likuiditas optimal cenderung dipercaya oleh investor karena mempunyai performa yang positif. Sehingga dapat memikat minat investor agar mengalokasikan dana atau berinvestasi pada perusahaan terkait. Pemilik investasi biasanya menganggap dividen sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan. Jika perusahaan mempunyai likuiditas tinggi dan membayar dividen secara konsisten, hal ini bisa menambah kepercayaan investor dan menarik lebih banyak investasi (Pramita *et al.*, 2022). Indikator likuiditas yang diterapkan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR). CR rasio ini dimanfaatkan sebagai dasar penilaian seberapa besar perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya yang didukung oleh aset lancar yang tersedia (Wulansari *et al.*, 2022). Tingginya CR mengindikasikan aset lancar perusahaan mencukupi untuk menanggung kewajiban jangka pendek (Heliani *et al.*, 2022).

Teori *pecking order* menurut Alawiyah *et al.* (2021); Lisna & Kurnia (2024) perusahaan dengan dana internal yang cukup cenderung mengurangi utang, yang meningkatkan kemampuan dan fleksibilitas dalam menghadapi risiko keuangan akibat rendahnya beban bunga utang. Ini juga mempengaruhi kepercayaan investor terhadap cara pendanaan perusahaan tersebut. Berdasarkan teori *pecking order*, likuiditas merujuk pada kesanggupan perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya terhadap pihak internal dan eksternal. Perusahaan dengan kapasitas finansial memadai guna membayar kewajibannya tepat waktu dianggap likuid. Sebuah perusahaan perlu memiliki kas atau aset lancar yang cukup agar segera dikonversi menjadi kas. Semakin baik likuiditas perusahaan, semakin besar pula kapasitasnya untuk melakukan pembayaran dividen. Selain itu menurut Astuti & Yadnya (2019) jika perusahaan mengalami kesulitan likuiditas, mereka cenderung mengurangi atau bahkan menanggulkan pembayaran dividen untuk menjaga ketersediaan kas guna mendanai operasional dan membayar kewajiban. Saat laba perusahaan menurun akibat perputaran dana yang tidak efisien, perusahaan cenderung akan mengurangi rasio pembayaran dividennya. Selain itu terdapat pula penelitian terdahulu yang mengungkapkan tentang pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen memperlihatkan bervariasi hasilnya. Penelitian terdahulu perihal pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Alawiyah *et al.*, 2021; Qomariyah & Sukoco, 2021). Serta penelitian lain yang memiliki perbedaan menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (Cahyani & Badjra, 2017; Sembiring *et al.*, 2022). Adapun juga temuan penelitian yang membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Darmawan *et al.*, 2019; Firmansyah *et al.*, 2020).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks High Dividend 20 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh leverage dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan dalam indeks tersebut selama periode 2018 hingga 2023. Populasi pada penelitian ini sebanyak 38

perusahaan, diperoleh 32 perusahaan sebagai sampel penelitian, dengan total data observasi sebanyak 192.

Tabel 1. Definisi operasional variabel

Variabel	Simbol	Jenis	Indikator
Kebijakan Dividen	DPR	Dependen	Total Dividen Tunai ÷ Laba Bersih
Leverage	DER	Independen	Total Utang ÷ Total Ekuitas
Likuiditas	CR	Independen	Aktiva Lancar ÷ Utang Lancar

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis statistik deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
DPR	192	65,97	53,05	0	448,88
DER	192	364,64	1392,96	4,33	19030,7
CR	192	201,78	143,58	18,21	1276,85

(Sumber: Output Stata/MP 17.0 Tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 2. Hal ini menyatakan bahwa total keseluruhan data observasi berjumlah 186 data. Tabel tersebut turut menampilkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), serta standar deviasi dari setiap variabel yang dianalisis, termasuk variabel dependen berupa kebijakan dividen (Y), serta variabel independen yang meliputi leverage (H₁) dan likuiditas (H₂), dengan penjelasan sebagai berikut: (i) Kebijakan dividen (Y) berdasarkan pengujian statistik deskriptif variabel kebijakan dividen diketahui bahwa jumlah sampel sebanyak 192 kemudian diperoleh hasil terendah 0%, nilai tertinggi yaitu 448,88%, nilai rata-rata sebesar 65,97%, serta nilai standar deviasi sebesar 53,05%; (ii) leverage (H₁) berdasarkan pengujian statistik deskriptif variabel kebijakan dividen diketahui bahwa jumlah sampel sebanyak 192 kemudian diperoleh hasil terendah 4,33%, nilai tertinggi yaitu 19030,7%, nilai rata-rata sebesar 364,64%, serta standar deviasi sebesar 1392,92%; (iii) likuiditas (H₂) berdasarkan pengujian statistik deskriptif variabel kebijakan dividen diketahui bahwa jumlah sampel sebanyak 192 kemudian diperoleh hasil terendah 18,21%, nilai tertinggi yaitu 1276,85%, nilai rata-rata sebesar 201,78%, serta nilai standar deviasi sebesar 143,58%.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Uji multikolinieritas

Variabel	VIF	1/VIF
DER	1,03	0,97
CR	1,03	0,97

(Sumber: Output Stata/MP 17.0 Tahun 2025)

Berdasarkan pada Tabel 3, nilai hubungan antar variabel independen tercatat kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model data panel pada penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji heteroskedastisitas

Chi2(1)	8,36
Prob > chi2	0,00

(Sumber: Output Stata/MP 17.0 Tahun 2025)

Berdasarkan pada Tabel 4, nilai signifikansi (sig.) yang diperoleh untuk hubungan antar variabel independen menunjukkan angka di bawah 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model data panel dalam penelitian ini menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji autokorelasi

Observasi	192
N (<i>runs</i>)	65
z	-4,63
Prob > z	0

(Sumber: Output Stata/MP 17.0 Tahun 2025)

Berdasarkan Tabel 5, nilai probabilitas absolut dari statistik z ($\text{Prob} > |z|$) tercatat sebesar 0, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Ini menandakan bahwa autokorelasi terjadi pada model yang digunakan. Dengan demikian, residual pada suatu observasi terkait dengan residual pada observasi sebelumnya.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Uji hipotesis

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Coefficient	Robust standard error	z	P > Z
	Konstanta	26,6774	14,4468	1,85	0,065
DPR	LV	0,0059	0,0006	9,16	0,000
	LQ	0,1984	0,0882	2,25	0,024

(Sumber: Output Stata/MP 17.0 Tahun 2025)

Berdasarkan pada Tabel 6 untuk variabel leverage (DER), diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari ambang batas 0,05, dengan koefisien sebesar 0,0059. Hasil ini menunjukkan bahwa leverage yang diwakili oleh DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui DPR. Dengan demikian, hipotesis 1 dapat ditolak; (ii) berdasarkan pada Tabel 8 untuk variabel likuiditas (CR), diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,024, yang lebih kecil dari ambang batas 0,05, dengan koefisien sebesar 0,1984. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diwakili oleh CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur melalui DPR. Dengan demikian, hipotesis 2 dapat diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis hipotesis pertama mengindikasikan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung membagikan dividen lebih besar kepada pemegang

saham. Pengaruh positif dan signifikan ini terjadi karena adanya pengawasan ketat dari kreditur yang memotivasi perusahaan untuk lebih disiplin dalam mengelola keuangan, sekaligus berupaya mengisyaratkan kepada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang tetap sanggup mematuhi kewajiban finansialnya dan berada dalam situasi keuangan yang sehat. Selain itu, pembayaran dividen juga digunakan sebagai mekanisme agar memperkecil konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham dengan membatasi dana bebas yang dapat digunakan secara tidak efisien oleh manajemen (Firnanda & Jati, 2022).

Teori *Trade-Off* menjelaskan bahwa perusahaan akan menyesuaikan antara nilai pajak yang didapatkan dari penggunaan utang dan risiko yang mungkin timbul akibat utang tersebut. Utang memberikan keuntungan berupa *tax shield*, yaitu pengurangan beban pajak yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Jika utang dikelola secara optimal, perusahaan berpotensi mendapatkan penghasilan yang lebih tinggi dibandingkan dengan pajak yang harus dibayar atau ditanggung. Peningkatan dana yang diperoleh ini membuat perusahaan tampak lebih menjanjikan di mata investor, karena perusahaan yang berkembang memiliki potensi menyediakan keuntungan yang lebih besar. Maka dari itu, pengelolaan utang yang efektif dapat meningkatkan pendapatan, yang pada akhirnya menarik minat investor (Adityaputra & Perdana, 2024). Teori ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa penggunaan utang atau ekuitas menghasilkan pengaruh yang sebanding terhadap kesejahteraan perusahaan. Namun, ketika pajak diperhitungkan, mereka menyimpulkan bahwa utang bisa meningkatkan nilai dari sebuah perusahaan karena bunga utang bisa mengurangi penghasilan kena pajak. Pajak sendiri adalah arus kas keluar ke negara, yang menurunkan pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, utang dianggap menguntungkan karena membantu mengurangi beban pajak melalui pengurangan kena pajak akibat bunga (Alfandia, 2018). Teori ini juga sejalan dengan teori *charter value* yang mengatakan ketika perusahaan memiliki leverage yang tinggi, tekanan dari kreditur dapat mendorong manajemen untuk menunjukkan disiplin keuangan melalui pembayaran dividen yang stabil atau meningkat. Hal ini bertujuan untuk mempertahankan kepercayaan investor dan reputasi pasar, serta mencegah terjadinya pengambilalihan kendali perusahaan oleh pihak luar. Oleh karena itu, berdasarkan teori *charter value*, leverage dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan terdorong untuk menyeimbangkan tekanan utang dengan sinyal positif berupa dividen demi menjaga nilai *charter* jangka panjangnya (Hariyanti & Pangestuti, 2021).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis hipotesis kedua menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan *current ratio* diikuti oleh peningkatan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dengan demikian, *current ratio* berkorelasi positif dengan *dividend payout ratio* ketika *current ratio* naik, *dividend payout ratio* cenderung ikut meningkat, dan sebaliknya (Bramaputra *et al.*, 2022). Menurut Darmawan *et al.* (2019) semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, semakin besar pula dividen yang diberikan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang

tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang kuat serta *internal financing* yang cukup untuk melunasi utang-utangnya kepada kreditur sesuai tenggat waktu yang ditetapkan. Dividen diberikan kepada pemegang saham melalui kas perusahaan, bukan dari saldo laba ditahan. Maka dari itu, perusahaan perlu memastikan ketersediaan kas yang memadai guna membayar dividen. Likuiditas perusahaan yang semakin baik akan meningkatkan peluang perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemilik saham (Alawiyah *et al.*, 2021).

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas memiliki dampak terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya dapat menjalankan kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Peningkatan likuiditas perusahaan akan memperbesar kemampuannya dalam membayarkan dividen, karena kewajiban jangka pendek dapat ditutupi dengan aset lancar seperti kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, serta beban dibayar di muka (Wibowo, 2022). Berdasarkan teori *pecking order*, likuiditas merujuk pada kesanggupan perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya terhadap pihak internal dan eksternal. Perusahaan yang mampu membayar kewajibannya tepat waktu dianggap likuid. Perusahaan perlu mempunyai kas atau aset lancar yang cukup agar segera dikonversi menjadi kas. Semakin baik likuiditas perusahaan, semakin besar pula kapasitasnya untuk melakukan pembayaran dividen (Alawiyah *et al.*, 202; Lisna & Kurnia (2024).

SIMPULAN

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara sederhana, perusahaan dengan proporsi utang yang lebih tinggi biasanya lebih besar dalam membagikan dividen. Di samping itu, perusahaan dengan rasio utang yang besar menggunakan pembagian dividen sebagai mekanisme disiplin keuangan, sehingga manajemen terdorong untuk mengelola dana dengan lebih hati-hati dan menghindari pemborosan yang merugikan pemegang saham. Dengan demikian, keterkaitan positif antara leverage dan kebijakan dividen mencerminkan struktur modal perusahaan khususnya proporsi utang, memiliki peran penting dalam keputusan penyerahan sebagian laba kepada investor serta mencerminkan strategi perusahaan dalam menjaga kepercayaan pasar dan menciptakan nilai jangka panjang.

Temuan dari pengujian lanjutan mengindikasikan bahwa likuiditas berperan secara positif dan signifikan dalam kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Kondisi ini mencerminkan likuiditas yang baik pada perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek secara efektif, sekaligus tetap mampu mendistribusikan laba sebagai dividen tanpa mengganggu kelangsungan operasional. Likuiditas yang tinggi juga menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kestabilan dan kesehatan finansial perusahaan, sehingga manajemen lebih percaya diri dalam mengambil keputusan terkait pembagian laba. Dengan demikian, keterkaitan positif antara tingkat likuiditas dan kebijakan dividen menegaskan bahwa efisiensi dalam

pengelolaan aset lancar berperan penting dalam memperkuat komitmen perusahaan terhadap pemegang saham dan meningkatkan citra positif di mata pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityaputra, S. A., & Perdana, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *JESYA*, 7(1), 472–488. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1404>.
- Agustina, I., Eprianto, I., & Pramukty, R. (2023). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2017-2021. *Jurnal Economina*, 2(2), 464–475. <https://doi.org/10.55681/economina.V2i2.322>.
- Alfandia, N. S. (2018). Pajak dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 3(1), 18–35. <https://doi.org/10.20473/baki.V3i1.6822>.
- Argamaya, A., & Putri, A. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Collateralizable Assets, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Media Riset Akuntansi*, 4(2), 47–66.
- Astuti, N. K. B. A., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E- Jurnal Manajemen Unud*, 8(5), 3275–3302.
- Atmoko, Y., Defung, F., & Trichayadinata, I. (2017). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio. *Kinerja*, 14(2), 103. <https://doi.org/10.29264/jkin.v14i2.2486>.
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424–439. <https://doi.org/10.47467/elmal.V3i3.901>.
- Cahyani, N. L. A. P., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(10), 5262–5286. <https://sinta.kemdikbud.go.id/journals/profile/5055>.
- Darmawan, A., Widiasmara, M. Y., Rejeki, S., Aris, M. R., & Yasin, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden dan Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Fe-Umm*, 13(1), 24–33.
- Firnanda, F. S., & Jati, A. K. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Infrastruktur. *Optimal: Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 16(1), 66–78. <https://doi.org/10.33558/optimal.V16i1.4438>.
- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Ultima Accounting*, 11(1), 81–107.
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth in Net Assets terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size, Firm Age, dan Board Size sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 1–15.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (Dpr) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(2), 122–137.

- Heliani, H., Yulianti, R., & Hermawan, I. (2022). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen. *Moneter - Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 162-170. <https://doi.org/10.31294/moneter.V9i2.13415>.
- Herdianta, & Ardiati, A. Y. (2020). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017. *Modus*, 32(2), 110-126.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3, 305-360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>.
- Lisna, G. D., & Kurnia. (2024). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Kurnia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(1).
- Muhammad, D. A., & Wulandari, D. A. (2023). Studi Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur. *Journal Of Business & Banking*, 13(1), 55-70. <https://doi.org/10.14414/jbb.V13i1.3758>.
- Pramita, R. Y. R., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan Lq 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020). *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*, 1(8), 1662-1675.
- Qomariyah, A., & Sukoco, Y. D. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020 Aliyyul. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*, 09(03), 179-191.
- Salsabila, Q., Sativa, O., Ramadhan, M. N. F., & Pujihastuti, I. (2024). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 - 2023. *Jurnal Manajemen dan Ekonomi Kreatif*, 2(3), 304-316.
- Santoso, A. N. M. P., & Firmansyah, A. (2024). Penghindaran Pajak dan Biaya Utang: Apakah Tata Kelola Sudah Efektif di Dektor Perindustrian. *Akuntansi Auditing dan Keuangan*, 8(2).
- Sembiring, S., Sinaga, R. V., & Lase, B. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 8(1), 141-155. <https://doi.org/10.54367/jrak.V8i1.1763>
- Wibowo, S. E. (2022). *Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Universitas Islam Sultan Agung.
- Wulansari, Y. A. D., Sholihin, U., & Widuri, T. (2022). Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pt Nippon Indosari Corpindo Tbk (2016-2020). *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 1(3), 75-86. <https://doi.org/10.55606/jurnalrisetilmuakuntansi.V1i3.41>.