E-JURNAL MANAJEMEN TSM
Vol.6 No.3, September 2026, Hlm. 113-126
Akreditasi Sinta 4 SK No.156/C/C3/KPT/2026

E-ISSN: 2775–8370
https://jurnaltsm.id/index.php/EJMTSM

KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI KEPUTUSAN KEUANGAN STRATEGIS: BUKTI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MINYAK, GAS, DAN BATU BARA DI INDONESIA

EDWIN GOZALI
NILA PUSVIKASARI
STELLA
BENY

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No.20, Jakarta 11440, Indonesia
edwingozali1@gmail.com, nila@stietrisakti.ac.id, stella@stietrisakti.ac.id, beny@stietrisakti.ac.id

Received: October 26, 2026; Revised: November 11, 2026; Accepted: November 16, 2026

Abstract: *Dividend policy is a strategic financial decision that determines the allocation of profits between returns to shareholders and internal financing for business development. For companies in the energy sector, this decision requires a balance between shareholders' interests and the need for asset investment. This study aims to examine the effect of Firm Size, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Leverage, and Profitability on dividend policy, as measured by the Dividend Payout Ratio (DPR), in oil, gas, and coal subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study employs a quantitative causal-comparative approach using secondary data obtained from financial statements covering the 2018–2024 period. Using purposive sampling, 14 companies were selected, resulting in 98 observations, which were analyzed using multiple linear regression. The results indicate that Growth in Net Assets has a negative and significant effect on dividend policy, whereas Firm Size, Collateralizable Assets, Leverage, and Profitability have no significant effect. These findings suggest that companies experiencing high asset growth tend to retain their earnings to finance business expansion, thereby reducing the proportion of profits distributed as dividends. Thus, dividend policy not only reflects the distribution of profits but also represents a strategic decision in financial resource management to support business growth and sustainability.*

Keywords: *Collateralizable Assets, Dividend Policy, Firm Size, Growth in Net Assets, Leverage, Profitability.*

Abstrak : Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan strategis yang menentukan pembagian laba antara pengembalian kepada pemegang saham dan pendanaan internal untuk pengembangan usaha. Bagi perusahaan sektor energi, keputusan ini menuntut keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan investasi aset. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *Firm Size, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Leverage,* dan *Profitability* terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan subsektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausal-komparatif dengan data sekunder dari laporan keuangan periode 2018–2024. Melalui *purposive sampling* diperoleh 14 perusahaan dengan 98 observasi, yang dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Growth in Net Assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *Firm Size, Collateralizable Assets, Leverage,* dan *Profitability* tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan

aset yang tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi, sehingga porsi dividen yang dibagikan menurun. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak hanya mencerminkan pembagian keuntungan, tetapi juga bagian dari keputusan strategis pengelolaan sumber daya keuangan untuk mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan usaha.

Kata Kunci: *Collateralizable Assets, Dividend Policy, Firm Size, Growth in Net Assets, Leverage, Profitability.*

PENDAHULUAN

Pasar modal berfungsi menyalurkan dana dari pemodal kepada pihak yang membutuhkan dana, seperti perusahaan, melalui penjualan saham dan obligasi (Baheri et al., 2022). Melalui pasar modal, investor membeli saham dengan harapan memperoleh imbal hasil berupa dividen dan/atau capital gain. Lintner (1956) dan Gordon (1959) berpendapat bahwa investor lebih menghargai pendapatan dividen yang diharapkan daripada capital gain. Karena itu, perusahaan berupaya meningkatkan nilainya melalui pembayaran dividen sambil tetap menjaga pertumbuhan ekuitas pemilik melalui laba ditahan (retained earnings). Secara teoretis, manajer keuangan bertujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan meningkatkan nilai pasar perusahaan (Hergianti dan Retnani, 2020). Kebijakan dividen menjadi salah satu aspek kunci dalam upaya tersebut.

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen untuk menentukan laba yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk membiayai investasi di masa mendatang (Wahjudi, 2020). Pembayaran dividen mengurangi laba ditahan sehingga sumber pendanaan internal ikut berkurang. Sebaliknya, laba yang ditahan menambah pendanaan internal tetapi menahan imbal hasil yang diterima pemegang saham. Karena mengandung trade-off antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pengembangan usaha, kebijakan dividen dapat dipandang sebagai keputusan keuangan strategis. Al-Najjar dan Kilincarslan (2018) menegaskan bahwa keputusan dividen berperan penting dalam strategi keseluruhan dan penciptaan nilai perusahaan, sehingga faktor-faktor spesifik perusahaan yang menentukannya sangat penting bagi manajer keuangan yang harus menetapkan kebijakan optimum.

Perdebatan mengenai relevansi kebijakan dividen berawal dari teori irelevansi dividen Miller dan Modigliani (1961). Teori ini menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, pembagian laba menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, asumsi pasar sempurna tidak berlaku dalam kenyataan (Al-Najjar, 2011). Lintner (1956) dan Gordon (1959) dengan teori bird-in-the-hand berargumen bahwa dividen saat ini berisiko lebih rendah daripada capital gain di masa depan, sehingga investor menggunakan tingkat diskonto yang lebih rendah dan menilai saham lebih tinggi. Teori sinyal memandang perubahan dividen sebagai informasi tentang prospek perusahaan. Kenaikan dividen menjadi sinyal positif, sedangkan pemotongan dividen menjadi sinyal negatif yang dapat menekan harga saham (Jensen, 1986; Ross, 1977). Dari perspektif teori keagenan, konflik kepentingan menimbulkan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Perusahaan dengan aset jaminan lebih banyak memiliki masalah keagenan yang lebih kecil antara kreditur dan pemegang saham sehingga lebih leluasa membayar dividen (Titman dan Wessels, 1988; Wahyudi dan Baidori, 2008).

Meskipun demikian, temuan empiris mengenai determinan kebijakan dividen belum konsisten. Pertama, *firm size* berpengaruh positif dan signifikan menurut Farooq et al. (2024), Ranajee et al. (2018), Al-Najjar (2009), Al-Najjar dan Hussainey (2009), dan Roy (2015). Louziri dan Oubal (2022) menemukan pengaruh negatif, sedangkan Aivazian et al. (2003) tidak

menemukan pengaruh. Kedua, *collateralizable assets* berpengaruh positif menurut Mauris dan Rizal (2021), Al-Najjar (2011), dan Lailiyah dan Abadi (2021), berpengaruh negatif menurut Al-Najjar (2009) dan Aivazian et al. (2003), serta tidak berpengaruh menurut Wahjudi (2020) dan Al-Najjar dan Hussainey (2009). Ketiga, *growth in net assets* berpengaruh positif menurut Roy (2015), negatif menurut Wahjudi (2020), dan tidak berpengaruh menurut Mauris dan Rizal (2021). Keempat, *leverage* berpengaruh positif menurut Louziri dan Oubal (2022), negatif menurut Wahjudi (2020), Farooq et al. (2024), Ranajee et al. (2018), Al-Najjar (2009), dan Aivazian et al. (2003), serta tidak berpengaruh menurut Al-Najjar dan Hussainey (2009), Roy (2015), dan Mauris dan Rizal (2021). Kelima, profitability berpengaruh positif menurut Farooq et al. (2024), Ranajee et al. (2018), Al-Najjar (2009), Aivazian et al. (2003), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Roy (2015), dan Mauris dan Rizal (2021), berpengaruh negatif menurut Louziri dan Oubal (2022) dan Al-Najjar (2011), serta tidak berpengaruh menurut Wahjudi (2020). Variasi temuan pada kelima variabel ini menjadi celah penelitian.

Subsektor minyak, gas, dan batu bara dipilih karena perannya dalam pembagian dividen di Indonesia. Pada 2024, lima dari sepuluh emiten dengan nilai dividen terbesar dari laba bersih tahun buku 2023 berasal dari subsektor ini, yaitu PT Indo Tambangraya Megah, PT Bukit Asam, PT Baramulti Suksessarana, PT Prima Andalan Mandiri, dan PT Mitrabara Adiperdana (CNBC Indonesia, 2024). Menurut Direktur Utama KSEI Samsul Hidayat (2024), sektor energi membagikan dividen sebesar Rp75,60 triliun hingga 24 Desember 2024, naik dari Rp56,20 triliun pada 2023. Rata-rata dividend payout ratio (DPR) sektor ini berfluktuasi, naik dari 50,03% pada 2019 menjadi 65,65% pada 2020, turun menjadi 49,71% pada 2021, dan terus berfluktuasi hingga 2024. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa penentuan dividen di sektor energi tidak bersifat tetap dan perlu ditelaah faktor-faktor yang memengaruhinya. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *firm size, collateralizable assets, growth in net assets, leverage,* dan *profitability* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR.

Dividend Relevance Theory

Miller dan Modigliani (1961) melalui teori irelevansi dividen menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, akademisi mempertanyakan temuan tersebut karena asumsi pasar sempurna tidak berlaku dalam kenyataan (Al-Najjar, 2011). Lintner (1956) dan Gordon (1959) berpendapat bahwa dalam praktiknya terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasar perusahaan. Pandangan ini disebut teori relevansi dividen dan didukung oleh beberapa argumen, yaitu *bird-in-the-hand theory, signaling theory,* dan *agency cost theory*. Bukti empiris belum menyelesaikan perdebatan ini secara konklusif. Hal ini terlihat dari temuan penelitian yang bervariasi, misalnya antara Farooq et al. (2024) dan Louziri dan Oubal (2022). Meskipun demikian, survei terhadap para manajer keuangan menunjukkan bahwa mereka percaya kebijakan pembayaran dapat memengaruhi nilai perusahaan (Brav et al., 2004).

Bird-in-the-Hand Theory

Gordon (1959, 1963) dan Lintner (1962) berpendapat bahwa investor memandang dividen saat ini berisiko lebih rendah dibandingkan dividen atau capital gain di masa depan. Dividen yang diterima sekarang (a bird in the hand) dinilai lebih berharga daripada keuntungan masa depan yang belum pasti (two in the bush). Pembayaran dividen saat ini mengurangi ketidakpastian investor, sehingga investor menerapkan tingkat diskonto yang lebih rendah terhadap laba perusahaan. Dengan asumsi faktor lain tetap, hal ini menghasilkan penilaian saham yang lebih tinggi.

Signaling Theory

Teori sinyal menyatakan bahwa manajemen menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal kondisi keuangan perusahaan kepada pihak luar untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal (Bhattacharya, 1979; Miller dan Rock, 1985). Dalam teori ini, laba dan dividen saling berkaitan. Kenaikan dividen menjadi sinyal positif bagi pemegang saham, sedangkan pemotongan dividen menjadi sinyal negatif (Miller dan Rock, 1985). Miller dan Rock (1985) juga menyatakan bahwa dividen berfungsi sebagai indikator laba masa depan. Sejalan dengan teori ini, perusahaan cenderung membayar dividen lebih tinggi ketika asimetri informasi lebih besar. Khan (2021) menyatakan bahwa pembayaran dividen membantu mengurangi asimetri informasi sehingga manajemen dapat memperoleh dana eksternal dengan biaya lebih rendah. Senada dengan itu, Hail et al. (2014) berpendapat bahwa pada kondisi asimetri informasi yang lebih rendah, perusahaan sebaiknya membayar dividen lebih kecil karena pemegang saham lebih tertarik pada capital gain daripada dividen.

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak ketika prinsipal menugaskan agen melakukan suatu layanan atas namanya dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Konflik kepentingan (conflict of interest) muncul ketika agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal (Hu et al., 2020), dan konflik ini menimbulkan biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam kaitannya dengan dividen, pembayaran dividen dapat mengurangi biaya keagenan karena mengurangi arus kas bebas yang dikendalikan manajer (Jensen, 1986) dan mendorong perusahaan kembali ke pasar modal yang turut mengawasi manajemen (Easterbrook, 1984). Dari sisi hubungan kreditur dan pemegang saham, Titman dan Wessels (1988) berpendapat bahwa perusahaan dengan aset jaminan lebih banyak memiliki masalah keagenan yang lebih kecil, karena aset tersebut berfungsi sebagai penjamin utang. Aset jaminan mengurangi pembatasan kontraktual dari kreditur yang memaksa perusahaan menahan dividen, sehingga perusahaan lebih leluasa membayar dividen kepada pemegang saham. Wahyudi dan Baidori (2008) menemukan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. *Collateralizable assets* yang tinggi mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar.

Dividend Policy

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menginvestasikan kembali laba dari operasi perusahaan atau mendistribusikannya kepada pemegang saham (Wahjudi, 2020). Lintner (1956) menunjukkan bahwa keputusan ini menentukan seberapa besar laba yang dibayarkan sebagai dividen dan seberapa besar yang ditahan. Laba yang ditahan menjadi sumber pendanaan internal untuk investasi di masa mendatang (Wahjudi, 2020)\, misalnya pengembangan produk baru, perluasan pasar, atau akuisisi. Karena berperan penting dalam strategi keseluruhan dan penciptaan nilai perusahaan, kebijakan dividen perlu ditetapkan secara cermat oleh manajer keuangan (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2018). Kebijakan dividen tercermin dalam *dividend payout ratio* (DPR), yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai (Wahjudi, 2020).

Firm Size terhadap Dividend Policy

Ukuran perusahaan menggambarkan besar-kecilnya perusahaan dan dalam banyak penelitian diukur dengan total aset (Baheri et al., 2022; Wahjudi, 2020). Holder et al. (1998), Gul dan Kealey (1999), Koch dan Shenoy (1999), Chang dan Rhee (1990), Ho (2003), dan Aivazian et al. (2003) berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung lebih matang dan

memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sehingga seharusnya lebih mampu membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar. Dengan kata lain, ukuran perusahaan dapat menjadi indikator biaya pendanaan eksternal. Perusahaan besar diharapkan memiliki biaya penerbitan sekuritas yang lebih rendah, sehingga terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Fama dan French (2001) juga menemukan bahwa perusahaan yang lebih besar lebih cenderung membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama adalah:

H_1: Terdapat pengaruh positif antara *firm size* dengan *dividend policy* pada perusahaan subsektor Minyak, Gas & Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018–2024.

Collateralizable Assets terhadap Dividend Policy

Wahjudi (2020) menyatakan bahwa *collateralizable assets* adalah aset yang dapat diagunkan kepada kreditur untuk menjamin pinjaman perusahaan. Titman dan Wessels (1988) berpendapat bahwa perusahaan dengan aset jaminan lebih banyak memiliki masalah keagenan yang lebih kecil antara kreditur dan pemegang saham, karena aset tersebut berfungsi sebagai jaminan utang. Karena aset jaminan berfungsi meminimalkan masalah keagenan, jumlahnya diharapkan memengaruhi kebijakan dividen. Wahyudi dan Baidori (2008) menemukan bahwa aset yang dapat dijadikan jaminan berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen, dan temuan serupa dilaporkan oleh Al-Najjar (2011), Mauris dan Rizal (2021), serta Lailiyah dan Abadi (2021). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua adalah:

H_2: Terdapat pengaruh positif antara *collateralizable assets* dengan *dividend policy* pada perusahaan subsektor Minyak, Gas & Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018–2024.

Growth in Net Assets terhadap Dividend Policy

Pertumbuhan perusahaan umumnya dinyatakan sebagai perubahan total aset, yaitu kenaikan atau penurunan aset dari periode sebelumnya (Baheri et al., 2022; Hergianti dan Retnani, 2020). Wahjudi (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan yang tinggi cenderung mengurangi porsi dividen yang dibagikan, karena perusahaan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhan sehingga sisa laba untuk dividen semakin kecil. Rozeff (1982) dan Fama dan French (2001) juga menemukan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi membayar dividen lebih rendah. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga adalah:

H_3: Terdapat pengaruh negatif *antara growth in net assets* dengan *dividend policy* pada perusahaan subsektor Minyak, Gas & Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018–2024.

Leverage terhadap Dividend Policy

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri (Wiranti dan Iswara, 2022). *Leverage* yang tinggi berarti kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan semakin besar, sedangkan *leverage* yang rendah berarti perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan dengan modal sendiri. Kewajiban yang tinggi, seperti beban bunga, mengurangi laba yang tersedia sehingga memengaruhi pembagian dividen. Jensen et al. (1992) menemukan bahwa utang dan dividen bersifat substitusi, dan pengaruh negatif leverage terhadap dividen juga dilaporkan oleh Al-Najjar (2009), Aivazian et al. (2003), Ranajee et al. (2018), Farooq et al. (2024) dan Wahjudi (2020). Semakin tinggi utang, semakin rendah dividen yang dibagikan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat adalah:

H_4: Terdapat pengaruh negatif antara *leverage* dengan *dividend policy* pada perusahaan subsektor Minyak, Gas & Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018–2024.

Profitability terhadap Dividend Policy

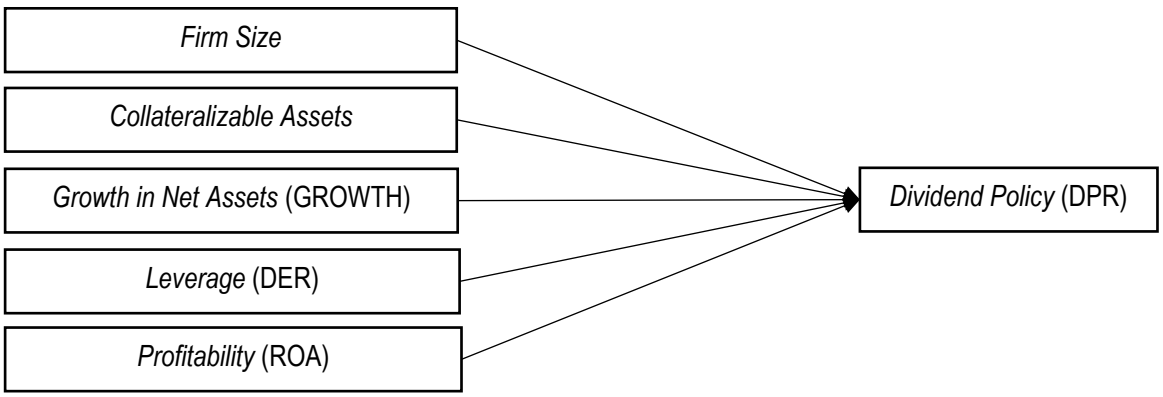
Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sehingga memengaruhi kebijakan dividen (Wahjudi, 2020). Lintner (1956) menunjukkan bahwa dividen sangat dipengaruhi oleh laba perusahaan. Dividen berasal dari laba bersih, sehingga dividen hanya dapat dibagikan jika perusahaan memperoleh laba, dan semakin tinggi laba semakin besar dividen yang dapat dibayarkan. Fama dan French (2001) menemukan bahwa perusahaan yang lebih profitabel lebih cenderung membayar dividen, dan pengaruh positif profitabilitas juga dilaporkan oleh Aivazian et al. (2003), Ranajee et al. (2018), dan Farooq et al. (2024). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kelima adalah:

H_5: Terdapat pengaruh positif antara *profitability* dengan *dividend policy* pada perusahaan subsektor Minyak, Gas & Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018–2024.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan subsektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-komparatif (causal-comparative research), yaitu menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang telah terjadi. Variabel independen terdiri dari *firm size, collateralizable assets, growth in net assets, leverage,* dan *profitability,* sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs BEI (www.idx.co.id), situs masing-masing perusahaan, dan Stockbit. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling (Etikan et al., 2016), yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan adalah Perusahaan termasuk subsektor minyak, gas, dan batu bara dan terdaftar di BEI; Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama 2018-2024; Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama 2018-2024.



Gambar 1 Model Penelitian

Dividend Policy

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menginvestasikan kembali laba operasi perusahaan atau mendistribusikannya kepada pemegang saham (Wahjudi, 2020). Mengikuti Wahjudi (2020), kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu rasio dividen yang dibayarkan terhadap laba perusahaan. Dalam penelitian ini DPR dihitung dari dividen per saham terhadap laba per saham:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Firm Size

Ukuran perusahaan menggambarkan skala perusahaan dan dapat menjadi indikator biaya pendanaan eksternal. Perusahaan besar cenderung lebih matang dan lebih mudah mengakses pasar modal, sehingga lebih mampu membayar dividen dalam jumlah besar (Aivazian et al., 2003). Mengikuti Wahjudi (2020), *firm size* diukur dengan logaritma total aset:

$$\text{Firm Size (Fsize)} = \text{Log of Total Assets}$$

Collateralizable Assets

Collateralizable assets mencerminkan seberapa besar aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan utang. Semakin besar aset jaminan, semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur, sehingga kreditur tidak perlu membatasi pembayaran dividen (Titman dan Wessels, 1988). Sebaliknya, aset jaminan yang rendah meningkatkan risiko kreditur dan mendorong pembatasan dividen. Mengikuti Wahjudi (2020), variabel ini diukur dengan rasio aset tetap terhadap total aset:

$$\text{Collateralizable assets} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Growth in Net Assets

Wahjudi (2020) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang tinggi cenderung mengurangi porsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini karena perusahaan akan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhan, sehingga sisa laba yang dapat dibagikan sebagai dividen menjadi semakin kecil.

$$\text{Growth In Net Assets} = \frac{\text{Total Assets-Total Assets}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}}$$

Leverage

Pembagian dividen dipengaruhi oleh kebijakan utang (Wahidahwati, 2002). Jika perusahaan memiliki utang yang tinggi, maka pembayaran biaya tetap seperti beban bunga akan menurunkan tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan kata lain, ketika tingkat penggunaan utang perusahaan tinggi, maka perusahaan cenderung membayar dividen dalam jumlah rendah. Wahjudi (2020) mengukur *leverage* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio keuangan yang membandingkan jumlah utang dengan nilai ekuitas. Perhitungan untuk DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitability

Wahjudi (2020) mengatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan juga besar, sehingga laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham pun semakin besar. Ketersediaan laba yang lebih besar akan menyebabkan pembagian dividen kepada pemegang saham atau alokasi ke laba ditahan juga semakin besar. Wahjudi (2020) dalam penelitiannya mengukur *profitability* dengan *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio keuangan yang digunakan untuk alat analisis

mengukur kinerja bentuk manajemen perusahaan dalam mendapatkan laba menyeluruh. Perhitungan untuk ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

PEMBAHASAN

Bagian ini membahas hasil pengujian pengaruh *firm size*, *collateralizable assets*, *growth in net assets*, *leverage*, dan *profitability* terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada 14 perusahaan subsektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2018-2024 (98 observasi). Pembahasan diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, dilanjutkan dengan koefisien korelasi dan determinasi untuk menilai kemampuan model menjelaskan variasi DPR, kemudian uji kelayakan model (uji F) dan uji hipotesis secara parsial (uji t). Hasil setiap hipotesis kemudian dibandingkan dengan teori yang melandasinya dan dengan temuan penelitian terdahulu, terutama Wahjudi (2020) yang modelnya direplikasi dalam penelitian ini**.**

Berdasarkan Tabel 1 *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.582158, nilai maksimum sebesar 1.712200 yang tercatat pada tahun 2020 di perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk, nilai minimum sebesar -0.253400 yang tercatat pada tahun 2020 di perusahaan PT Perusahaan Gas Negara Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.385886. *Firm Size* memiliki nilai rata-rata sebesar 8.339388, nilai maksimum sebesar 10.52000 yang tercatat pada tahun 2024 di perusahaan PT AKR Corporindo Tbk, nilai minimum sebesar 6.060000 yang tercatat pada tahun 2020 di perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk, dan standar deviasi sebesar 1.127918. *Collateralizable Assets* (COLLAS) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.286663, nilai maksimum sebesar 0.829500 yang tercatat pada tahun 2022 di perusahaan PT Trans Power Marine Tbk, nilai minimum sebesar 0.050400 yang tercatat pada tahun 2022 di perusahaan PT Mitrabara Adiperdana Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.194754. *Growth in Net Assets* (GROWTH) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.099528, nilai maksimum sebesar 0.650000 yang tercatat pada tahun 2021 di perusahaan PT Baramulti Suksessarana Tbk, nilai minimum sebesar -0.360000 yang tercatat pada tahun 2024 di perusahaan PT Alamtri Resources Indonesia Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.186349. *Leverage* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.668932, nilai maksimum sebesar 1.620800 yang tercatat pada tahun 2021 di perusahaan PT Golden Energy Mines Tbk, nilai minimum sebesar 0.140200 yang tercatat pada tahun 2022 di perusahaan PT Samindo Resources Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.448048. Profitability (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.167328, nilai maksimum sebesar 0.616300 yang tercatat pada tahun 2022 di perusahaan PT Golden Energy Mines Tbk, nilai minimum sebesar -0.028600 yang tercatat pada tahun 2020 di perusahaan PT Perusahaan Gas Negara Tbk, dan standar deviasi sebesar 0.149766.

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0.490342, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi yang positif dan sedang dari variabel independen *Firm Size*, *Collateralizable Asset*, *Growth in Net Assets*, *leverage*, dan *Profitability* terhadap variabel dependen kebijakan dividen (karena nilai R yang terletak di antara 0,40-0,599).

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DPR	FSIZE	COLLAS	GROWTH	DER	ROA
Mean	0.582158	8.339388	0.286663	0.099528	0.668932	0.167328
Median	0.566250	8.295000	0.228100	0.079400	0.615900	0.118050
Maximum	1.712200	10.520000	0.829500	0.650000	1.620800	0.616300
Minimum	-0.253400	6.060000	0.050400	-0.360000	0.140200	-0.028600
Std. Dev.	0.385886	1.127918	0.194754	0.186349	0.366282	0.149766
Obs	98	98	98	98	98	98

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews 12 SV)

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Berganda dan Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.244648	0.270847	4.595384	0.0000
FIRM_SIZE_X1	-0.069139	0.035291	-1.959112	0.0531
COLLAS_X2	-0.320559	0.204100	-1.570596	0.1197
GROWTH_X3	-0.976234	0.211614	-4.613269	0.0000
DER_X4	0.049909	0.112908	0.442032	0.6595
ROA_X5	0.416898	0.294375	1.416213	0.1601

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews 12 SV)

DPR= 1.2446478 - 0.069139 FSIZE - 0.320559 COLLAS - 0.976234 GROWTH + 0.049909 DER + 0.416898 ROA

Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Policy (H_1)

Firm size memiliki probabilitas 0,0531 (> 0,05) dan |t| sebesar 1,9591 (< t-tabel 1,98609), sehingga H_1 ditolak. Koefisiennya bertanda negatif (-0,0691), berlawanan dengan arah hipotesis, tetapi tidak signifikan. Temuan ini tidak mendukung argumen bahwa perusahaan besar lebih mudah mengakses pasar modal dan karena itu mampu membayar dividen lebih besar (Aivazian et al., 2003). Hasil ini sejalan dengan Aivazian et al. (2003) yang tidak menemukan pengaruh *firm size*, tetapi berbeda dengan Farooq et al. (2024), Ranajee et al. (2018) , dan Roy (2015) yang menemukan pengaruh positif signifikan. Perlu dicatat bahwa probabilitasnya hanya sedikit di atas 0,05 dan signifikan pada α = 10%.

Pengaruh Collateralizable Assets terhadap Dividend Policy (H_2)

COLLAS memiliki probabilitas 0,1197 (> 0,05) dan |t| sebesar 1,5706 (< 1,98609), sehingga H_2 ditolak. Koefisiennya negatif (-0,3206) dan tidak signifikan, sehingga argumen bahwa aset jaminan mengurangi konflik kepentingan antara kreditur dan pemegang saham (Titman dan Wessels, 1988) tidak terbukti pada sampel ini. Hasil ini sejalan dengan Wahjudi (2020) dan Al-Najjar dan Hussainey (2009), tetapi berbeda dengan Wahyudi dan Baidori (2008), Mauris dan Rizal (2021), serta Lailiyah dan Abadi (2021) yang menemukan pengaruh positif.

Pengaruh Growth in Net Assets terhadap Dividend Policy (H_3)

GROWTH memiliki probabilitas 0,0000 (< 0,05) dan |t| sebesar 4,6133 (> 1,98609), sehingga H_3 diterima. Koefisiennya negatif (-0,9762): dengan variabel lain tetap, kenaikan pertumbuhan aset sebesar 10 poin persentase menurunkan DPR sekitar 0,098. Temuan ini sesuai dengan argumen bahwa perusahaan yang bertumbuh menahan laba untuk membiayai ekspansi sehingga sisa laba untuk dividen mengecil (Wahjudi, 2020). Hasilnya konsisten dengan Wahjudi (2020) serta dengan

Rozeff (1982) dan Fama dan French (2001) yang menemukan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi membayar dividen lebih rendah. Hasil ini berbeda dengan Roy (2015) yang menemukan pengaruh positif dan Mauris dan Rizal (2021) yang tidak menemukan pengaruh. Sebagai satu-satunya variabel signifikan, GROWTH menunjukkan bahwa kebutuhan pendanaan untuk pertumbuhan aset menjadi pertimbangan utama dalam mengalokasikan laba antara dividen dan laba ditahan. Ini sejalan dengan pandangan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan strategis.

Pengaruh Leverage terhadap Dividend Policy (H_4)

DER memiliki probabilitas 0,6595 (> 0,05) dan t sebesar 0,4420 (< 1,98609), sehingga H_4 ditolak. Koefisiennya positif (0,0499), berlawanan dengan arah hipotesis, tetapi sangat jauh dari signifikan. Hasil ini sejalan dengan Al-Najjar dan Hussainey (2009), Roy (2015), dan Mauris dan Rizal (2021), tetapi berbeda dengan Wahjudi (2020), Farooq et al. (2024), Ranajee et al. (2018), Al-Najjar (2009), dan Aivazian et al. (2003) yang menemukan pengaruh negatif. Kemungkinan penjelasannya, rata-rata DER sampel yang hanya 0,6689 menunjukkan beban utang yang relatif ringan sehingga belum membatasi pembayaran dividen (perlu dikonfirmasi lebih lanjut).

Pengaruh Profitability terhadap Dividend Policy (H_5)

ROA memiliki probabilitas 0,1601 (> 0,05) dan t sebesar 1,4162 (< 1,98609), sehingga H_5 ditolak. Arah koefisiennya positif (0,4169) sesuai hipotesis, tetapi tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan Wahjudi (2020), tetapi berbeda dengan Farooq et al. (2024), Ranajee et al. (2018), Aivazian et al. (2003), dan Roy (2015) yang menemukan pengaruh positif signifikan. Kemungkinan penjelasannya, dividen tidak selalu mengikuti laba tahun berjalan. Pada data sampel, DPR tertinggi (1,7122) dan ROA terendah (-0,0286) sama-sama tercatat pada tahun 2020, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mempertahankan dividen ketika laba turun. Hal ini sejalan dengan Lintner (1956) yang menunjukkan bahwa manajer cenderung menjaga kestabilan dividen.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Penelitian ini menguji determinan kebijakan dividen, yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), pada 14 perusahaan subsektor minyak, gas, dan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2018-2024 (98 observasi). Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa hanya *growth in net assets* yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, dengan arah negatif. Sementara itu, *firm size, collateralizable assets, leverage,* dan *profitability* tidak berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Model secara simultan signifikan, tetapi adjusted R-squared sebesar 19,92% menunjukkan bahwa sebagian besar variasi DPR dijelaskan oleh faktor di luar model.

Dari sisi teoretis, temuan ini memberikan tiga kontribusi. Pertama, penelitian ini memperluas bukti empiris dari Wahjudi (2020), yang meneliti perusahaan manufaktur, ke subsektor pertambangan dan energi di pasar berkembang. Hasilnya konsisten dalam hal pengaruh negatif *growth in net assets*, tetapi tidak menemukan pengaruh signifikan dari variabel lain. Kedua, dominannya pengaruh pertumbuhan aset sejalan dengan pandangan bahwa dividen merupakan sisa laba setelah kebutuhan pendanaan investasi terpenuhi, sehingga kebijakan dividen mencerminkan *trade-off* antara pengembalian kepada pemegang saham dan pendanaan internal. Ketiga, tidak signifikannya *collateralizable assets* dan *leverage* menunjukkan bahwa penjelasan berbasis teori keagenan antara kreditur dan pemegang saham tidak terbukti pada sampel ini. Hasil tersebut sejalan dengan sebagian penelitian terdahulu, tetapi berbeda dengan sebagian lainnya, sehingga

inkonsistensi temuan yang menjadi celah penelitian ini belum sepenuhnya terselesaikan.

Dari sisi praktis, manajer perusahaan energi dapat mempertimbangkan rencana pertumbuhan aset dalam menetapkan target DPR agar kebutuhan ekspansi dan ekspektasi pemegang saham tetap seimbang. Bagi investor, temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset tinggi cenderung membagikan porsi laba yang lebih kecil, sehingga ekspektasi dividen sebaiknya disesuaikan dengan fase pertumbuhan perusahaan.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki tiga keterbatasan. Pertama, periode pengamatan hanya tujuh tahun dan mencakup masa yang dipengaruhi pandemi serta fluktuasi harga komoditas, sehingga belum tentu mencerminkan pola jangka panjang. Kedua, model hanya memuat lima variabel independen, padahal adjusted R-squared menunjukkan daya jelas yang terbatas. Ketiga, kriteria pembayaran dividen berturut-turut menghasilkan sampel yang kecil (14 perusahaan) dan hanya berisi pembayar dividen konsisten, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi ke perusahaan yang tidak rutin membayar dividen atau ke sektor lain.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk: (1) memperpanjang periode pengamatan dan mempertimbangkan siklus harga komoditas; (2) menambah variabel seperti likuiditas, tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, dan arus kas bebas; serta (3) memperluas sampel ke perusahaan yang tidak selalu membayar dividen atau ke sektor lain, dengan metode yang mengatasi bias seleksi, misalnya model Tobit atau two-stage.

REFERENSI

Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). DO EMERGING MARKET FIRMS FOLLOW DIFFERENT DIVIDEND POLICIES FROM U.S. FIRMS? *The Journal of Financial Research*, *XXVI*(3), 371–387. https://doi.org/10.1111/1475-6803.00064

Al-Najjar, B. (2009). Dividend behaviour and smoothing new evidence from Jordanian panel data. *Studies in Economics and Finance*, *26*(3), 182–197. https://doi.org/10.1108/10867370910974017

Al-Najjar, B. (2011). The inter-relationship between capital structure and dividend policy: Empirical evidence from jordanian data. *International Review of Applied Economics*, *25*(2), 209–224. https://doi.org/10.1080/02692171.2010.483464

Al-Najjar, B., & Hussainey, K. (2009). The association between dividend payout and outside directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, *10*(1), 4–19. https://doi.org/10.1108/09675420910963360

Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2018). Revisiting Firm-Specific Determinants of Dividend Policy: Evidence from Turkey. *Economic Issues*, *23*, 2018–2021.

Baheri, J., Makkulau, A. R., & Rahmah, W. (2022). Peran Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi Antara Firm Size dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Jasa di Bursa Efek Indonesia. *YUME : Journal of Management*, *5*(2), 428–439. https://doi.org/10.2568/yum.v5i2.2557

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, *10*(1), 259–270. https://doi.org/10.2307/3003330

Brav, A., Harvey, C. R., Graham, J. R., & Michaely, R. (2004). Payout Policy in the 21st Century. *Journal of Financial Economics*, *77*(3), 483–527. https://doi.org/10.2139/ssrn.571046

Chang, R. P., & Rhee, S. G. (1990). The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Financial Management*, *19*(2), 21–31. https://doi.org/10.2307/3665631

Cuan! Daftar 10 Emiten dengan Dividen Terbesar Tahun Ini. (2024, May 11). https://www.cnbcindonesia.com/research/20240511105655-128-537209/cuan-daftar-10-emiten-dengan-dividen-terbesar-tahun-ini

Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, *74*(4), 650–659. https://doi.org/10.2307/1805130

Etikan, I., Musa, S. A., & Alkassim, R. S. (2016). Comparison of Convenience Sampling and Purposive Sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, *5*(1), 1–4. https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11

Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, *60*(1), 3–43. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1

Farooq, M., Al-Jabri, Q., Khan, M. T., Ali Ansari, M. A., & Tariq, R. Bin. (2024). The impact of corporate governance and firm-specific characteristics on dividend policy: an emerging market case. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, *16*(3), 504–529. https://doi.org/10.1108/APJBA-01-2022-0007

Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, *41*(2), 99–105. https://doi.org/10.2307/1927792

Gordon, M. J. (1963). OPTIMAL INVESTMENT AND FINANCING POLICY. *The Journal of Finance*, *18*(2), 264–272. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x

Gul, F. A., & Kealey, B. T. (1999). Chaebol, Investment Opportunity Set and Corporate Debt and Dividend Policies of Korean Companies. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *13*(4), 401–416. https://doi.org/10.1023/A:1008397808221

Hail, L., Tahoun, A., & Wang, C. (2014). Dividend Payouts and Information Shocks. *Journal of Accounting Research*, *52*(2), 403–456. https://doi.org/10.1111/1475-679X.12040

Hergianti, N. A., & Retnani, E. D. (2020). PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.

Ho, H. (2003). Dividend policies in Australia and Japan. *International Advances in Economic Research*, *9*(3), 250–250. https://doi.org/10.1007/BF02295452

Holder, M. E., Langrehr, F. W., & Hexter, J. L. (1998). Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory. *Financial Management*, *27*(3), 73–82. https://doi.org/10.2307/3666276

Hu, Y., Huang, W., & Chen, Z. (2020). Stock liquidity, agency cost, and dividend payouts. *Applied Economics Letters*, *27*(4), 335–339. https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1616052

Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *27*(2), 247–263. https://doi.org/10.2307/2331370

Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, *76*(2), 323–329. https://doi.org/10.2139/ssrn.99580

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Khan, A. (2021). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *22*(2), 340–363. https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0129

Koch, P. D., & Shenoy, C. (1999). The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies. *Financial Management*, *28*(4), 16–35. https://doi.org/10.2307/3666301

KSEI Ungkap 5 Sektor Pembagi Dividen Paling Jumbo 2024, Energi Teratas. (2024, December 24). https://market.bisnis.com/read/20241230/7/1827753/ksei-ungkap-5-sektor-pembagi-dividen-paling-jumbo-2024-energi-teratas

Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency Cost dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, *7*(1), 33–41. https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302

Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, *46*(2), 97–113.

Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, *44*(3), 243–269. https://doi.org/10.2307/1926397

Louziri, R., & Oubal, K. (2022). Determinants of Dividend Policy: The Case of the Casablanca Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, *15*(12). https://doi.org/10.3390/jrfm15120548

Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, *4*(1), 937–950. https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, *34*(4), 411–433. https://doi.org/10.2307/2351143

Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, *40*(4), 1031–1051. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02362.x

Ranajee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: what matters the most for dividend payments? *International Journal of Managerial Finance*, *14*(2), 230–244. https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2017-0144

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, *8*(1), 23–40. https://doi.org/10.2307/3003485

Roy, A. (2015). Dividend policy, ownership structure and corporate governance: an empirical analysis of Indian firms. *Indian Journal of Corporate Governance*, *8*(1), 1–33. https://doi.org/10.1177/0974686215574422

Rozeff, M. S. (1982). GROWTH, BETA AND AGENCY COSTS AS DETERMINANTS OF DIVIDEND PAYOUT RATIOS. *Journal of Financial Research*, *5*(3), 249–259. https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1982.tb00299.x

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, *43*(1), 1. https://doi.org/10.2307/2328319

Wahidahwati, W. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, *5*(1). https://doi.org/10.33312/ijar.67

Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, *39*(1), 4–17. https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211

Wahyudi, E., & Baidori, B. (2008). Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth In Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *6*(3).

Wiranti, R. E., & Iswara, U. S. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.

halaman ini sengaja dikosongkan