



Pengaruh Ukuran Perusahaan, ROA, DER, dan Growth Opportunities Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI

Alfath Arif Subartha ^{1*}, Kardinal ², Faradila Meirisa ³ dan Trisnadi Wijaya ⁴

¹ Program Studi Manajemen, Universitas Multi Data Palembang; Palembang, Sumatera Selatan;
e-mail: alfatharifsubartha_2226200156P@mdp.ac.id

² Program Studi Manajemen, Universitas Multi Data Palembang; Palembang, Sumatera Selatan;
e-mail: kardinal@mdp.ac.id

³ Program Studi Manajemen, Universitas Multi Data Palembang; Palembang, Sumatera Selatan;
e-mail: faradila@mdp.ac.id

⁴ Program Studi Manajemen, Universitas Multi Data Palembang; Palembang, Sumatera Selatan;
e-mail: trisnadi@mdp.ac.id

* Corresponding Author: Alfath Arif Subartha

Abstract: This study examines the effect of firm size, return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), and growth opportunities on dividend policy in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. Despite the strategic role of dividend policy in signaling company performance, empirical results in previous studies have shown inconsistencies. This research aims to address the gap by employing a quantitative approach using multiple linear regression analysis. Secondary data were obtained from the financial statements of 29 mining companies that consistently distributed dividends during the observation period. The results show that firm size and ROA have a positive and significant effect on dividend policy, while DER and growth opportunities have a negative and significant effect. Simultaneously, all independent variables significantly influence dividend policy. These findings support signaling theory and indicate that stable and profitable companies are more likely to distribute dividends, whereas firms with higher debt and growth potential prefer to retain earnings. The study contributes to financial management literature and offers practical implications for investors and corporate managers in formulating dividend strategies.

Keywords: dividend policy; firm size; return on assets; debt to equity ratio; growth opportunities; mining sector; financial strategy; Indonesia Stock Exchange.

Abstrak: Penelitian ini menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), dan growth opportunities terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Meskipun kebijakan dividen berperan strategis dalam memberikan sinyal kinerja perusahaan, hasil empiris dalam berbagai studi sebelumnya menunjukkan ketidakkonsistenan. Penelitian ini bertujuan mengisi celah tersebut dengan menggunakan pendekatan kuantitatif melalui analisis regresi linier berganda. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan 29 perusahaan pertambangan yang secara konsisten membagikan dividen selama periode pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan DER dan growth opportunities berpengaruh negatif dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mendukung teori signaling dan mengindikasikan bahwa perusahaan yang stabil dan profitabel cenderung membagikan dividen, sementara perusahaan dengan utang tinggi dan potensi pertumbuhan cenderung menahan laba. Penelitian ini memberikan kontribusi bagi literatur manajemen keuangan serta implikasi praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam merancang strategi dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen; ukuran perusahaan; return on assets; debt to equity ratio; growth opportunities; sektor pertambangan; strategi keuangan; Bursa Efek Indonesia.

1. Pendahuluan

Dividend policy atau kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan keuangan yang strategis dan krusial bagi perusahaan publik. Kebijakan ini mencerminkan sejauh mana laba bersih perusahaan dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau

Naskah Masuk: 26 Agustus 2025
Revisi: 26 November 2025
Diterima: 25 Maret 2026
Terbit: 27 Maret 2026
Ver. Skrg: 27 Maret 2026



Copyright: © 2026 by the authors.
Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

sebaliknya, ditahan sebagai laba ditahan untuk kebutuhan investasi. Kebijakan dividen dapat menjadi sinyal penting mengenai kinerja dan prospek perusahaan [1]. Dalam konteks pasar modal Indonesia, sektor pertambangan memegang peran signifikan, baik dalam pergerakan indeks harga saham maupun dalam distribusi dividen yang menjadi perhatian utama investor [2].

Penelitian sebelumnya telah menggunakan berbagai pendekatan untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Variabel-variabel seperti ukuran perusahaan (firm size), return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), dan growth opportunities telah menjadi fokus dalam banyak studi empiris. Misalnya, terdapat penelitian yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [3], sedangkan terdapat juga penelitian yang mengungkapkan bahwa growth opportunities justru berpengaruh negatif [4]. Sementara itu, observasi bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan DER memiliki pengaruh negatif. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya ketidakseragaman hasil yang dapat dipengaruhi oleh perbedaan sektor industri, periode pengamatan, maupun metode analisis yang digunakan [5].

Beberapa metode analisis telah digunakan dalam studi-studi terdahulu. Analisis regresi linier berganda menjadi metode yang umum diterapkan karena kemampuannya dalam menguji pengaruh simultan dan parsial antar variabel. Namun, metode ini juga memiliki kelemahan, terutama dalam asumsi linearitas dan potensi multikolinearitas antar variabel independen [6]. Selain itu, pendekatan kuantitatif seringkali kurang menggambarkan faktor-faktor kualitatif atau konteks strategis di balik keputusan pembagian dividen, seperti tekanan pasar, tata kelola perusahaan, dan persepsi investor.

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah belum jelasnya konsistensi pengaruh ukuran perusahaan, ROA, DER, dan growth opportunities terhadap kebijakan dividen khususnya di sektor pertambangan Indonesia periode 2019–2023. Dalam lima tahun terakhir, sektor ini mengalami fluktuasi kinerja keuangan yang cukup signifikan akibat volatilitas harga komoditas global serta kondisi ekonomi makro yang dinamis. Oleh karena itu, diperlukan kajian empiris yang lebih mendalam dan terkini untuk mengidentifikasi determinan utama kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan sektor ini. Sebagai solusi atas permasalahan tersebut, penelitian ini mengusulkan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan model regresi linier berganda. Pendekatan ini dipilih untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen secara simultan maupun parsial. Dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dari 29 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2023, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dan praktis yang valid.

Kontribusi utama dari penelitian ini mencakup lima hal. Pertama, memberikan pemahaman baru mengenai pengaruh ukuran perusahaan, ROA, DER, dan growth opportunities terhadap kebijakan dividen dalam konteks industri pertambangan Indonesia. Kedua, mengisi gap literatur terkait ketidakseragaman hasil penelitian terdahulu. Ketiga, menjadi rujukan bagi investor dalam menganalisis strategi pembagian dividen perusahaan. Keempat, memberi masukan bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan keuangan yang tepat. Kelima, mendukung pengembangan kajian akademik di bidang manajemen keuangan, khususnya pada konteks pasar modal domestik. Adapun struktur artikel ini disusun secara sistematis untuk menjawab permasalahan penelitian secara ilmiah. Bagian awal memuat pendahuluan yang menjelaskan latar belakang, rumusan masalah, tinjauan pustaka singkat, serta kontribusi penelitian. Selanjutnya, bagian metode menjabarkan desain penelitian, sumber dan teknik pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan. Bagian hasil dan pembahasan menyajikan temuan utama beserta interpretasi secara teoritis dan empiris. Terakhir, artikel ditutup dengan simpulan dan implikasi kebijakan, baik praktis maupun akademik, serta rekomendasi untuk penelitian mendatang.

2. Kajian Pustaka atau Penelitian Terkait

Penelitian ini berfokus pada analisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Kajian pustaka ini dibagi dalam beberapa subbagian, yang meliputi teori-teori

dasar kebijakan dividen, kajian terhadap masing-masing variabel independen, serta tinjauan terhadap penelitian terdahulu dan celah yang dapat diisi oleh penelitian ini.

2.1 Teori-Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai seberapa besar laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan seberapa besar yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Teori kebijakan dividen yang umum dikaji dalam literatur keuangan antara lain adalah: (1) Teori Dividen Irrelevansi [7]. Menurut teori ini, dalam pasar yang sempurna, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan keputusan investasi, bukan oleh cara distribusi laba. Teori ini mengasumsikan tidak adanya pajak, biaya transaksi, dan asimetri informasi. (2) Bird in the Hand Theory [8]. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen yang pasti diterima saat ini daripada capital gain yang belum pasti di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan yang memberikan dividen lebih tinggi akan lebih disukai oleh investor. (3) Tax Preference Theory [9]. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dengan dividen karena perlakuan pajak atas capital gain lebih rendah dibandingkan dengan pajak atas dividen. (4) Signaling Theory [10]. Menurut teori ini, kebijakan dividen digunakan oleh manajemen sebagai sinyal kepada investor mengenai prospek keuntungan perusahaan di masa depan. Kenaikan dividen dianggap sebagai sinyal positif dan penurunan dividen dianggap sebagai sinyal negatif.

2.2 Variabel Penentu Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini terdapat beberapa variabel penentu kebijakan dividen: (1) Ukuran Perusahaan (Firm Size). Ukuran perusahaan berhubungan dengan stabilitas keuangan dan akses terhadap pasar modal. Perusahaan besar umumnya lebih mapan, memiliki aset lebih besar, dan pendapatan yang stabil, sehingga lebih mampu membagikan dividen. Penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [11]. Demikian pula, penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan besar cenderung memiliki fleksibilitas keuangan lebih besar [12]. (2) Profitabilitas (ROA). Profitabilitas mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari total asetnya. Return on Assets (ROA) yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang baik dan dapat mendorong perusahaan untuk membagikan dividen [13]. Terdapat juga penelitian yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen [14]. (3) Leverage (DER). Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri. DER tinggi menunjukkan risiko keuangan yang tinggi dan cenderung mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen [15]. Penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. (4) Growth Opportunities. Peluang pertumbuhan menggambarkan potensi ekspansi usaha perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk mendanai proyek investasi sehingga mengurangi pembagian dividen. Terdapat penelitian yang menemukan bahwa growth opportunities memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen [16].

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara ukuran perusahaan, ROA, DER, dan growth opportunities terhadap kebijakan dividen di berbagai sektor industri. Studi terhadap sektor perbankan di Indonesia menemukan bahwa ukuran perusahaan dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen [17]. Hal ini menegaskan bahwa stabilitas keuangan perusahaan besar memungkinkan pembagian dividen lebih konsisten. Perusahaan manufaktur dan menemukan bahwa ukuran perusahaan serta ROA berpengaruh positif, sementara growth opportunities berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mendukung argumen bahwa perusahaan yang sedang tumbuh lebih memilih menahan laba untuk ekspansi [18].

Perusahaan dalam indeks LQ45 dan menemukan bahwa ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. ROA berpengaruh positif, sedangkan DER negatif [19]. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur keuangan perusahaan memainkan peran penting dalam keputusan pembagian laba. Penelitian pada sektor pertambangan dan menunjukkan bahwa DER dan growth opportunities berpengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen [20]. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tambang yang beroperasi dengan leverage tinggi dan ekspansi agresif cenderung menahan laba. Penelitian yang turut memperkuat temuan bahwa growth opportunities cenderung mengurangi proporsi dividen yang dibagikan. Perusahaan yang melihat peluang investasi masa depan akan lebih berhati-hati dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham [21].

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini merumuskan lima hipotesis sebagai berikut:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan menjadi indikator penting dalam kebijakan dividen karena perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya keuangan yang lebih stabil dan reputasi yang lebih kuat di mata investor. Stabilitas ini memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen secara konsisten [22].

H2: Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat ROA, semakin besar pula kemungkinan perusahaan memiliki laba yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen [23].

H3: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

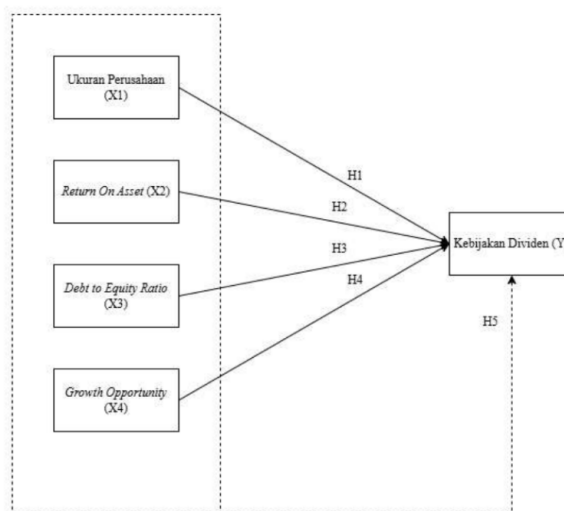
Struktur modal yang menunjukkan tingkat leverage perusahaan dapat memengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam membayar dividen. DER yang tinggi berarti perusahaan memiliki beban bunga yang besar, sehingga akan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen [22].

H4: Growth opportunities berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi usaha ketimbang membagikannya sebagai dividen. Oleh karena itu, semakin besar growth opportunities, semakin kecil kemungkinan perusahaan membayar dividen [24].

H5: Ukuran perusahaan, ROA, DER, dan growth opportunities secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh bersama dari keempat variabel independen terhadap kebijakan dividen, yang mencerminkan adanya interaksi dan pengaruh kolektif yang mungkin tidak tampak pada pengujian secara parsial [25].



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

3. Metode yang Diusulkan

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat kausal, bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), dan peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu mengukur kekuatan hubungan antar variabel serta menguji hipotesis yang telah dirumuskan secara statistik [26].

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan, yaitu sebanyak 55 perusahaan. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling [27], yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan antara lain: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut di BEI selama tahun 2019 hingga 2023; (2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten; (3) perusahaan membagikan dividen selama periode pengamatan; dan (4) data untuk seluruh variabel penelitian tersedia secara lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 29 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder [28], yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs-situs resmi perusahaan terkait. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan informasi tertulis yang relevan dengan variabel penelitian.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu perbandingan antara dividen tunai yang dibagikan dengan laba bersih [29]. Sementara itu, variabel independen terdiri atas: (1) Ukuran perusahaan (Firm Size): diukur dengan logaritma natural dari total asset [30]; (2) Return on Assets (ROA): diukur dari laba bersih dibagi dengan total asset [31]; (3) Debt to Equity Ratio (DER): dihitung sebagai total utang dibagi total ekuitas [32]; (4) Growth Opportunities: diukur dari pertumbuhan total aset, yaitu $[(\text{Total aset tahun } t - \text{total aset tahun } t-1) / \text{total aset tahun } t-1]$ [33].

3.4. Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 25. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda [34], yang digunakan untuk mengetahui pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum dilakukan analisis regresi, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan validitas model, meliputi: (1) Uji Normalitas: menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov untuk memastikan distribusi data residual normal; (2) Uji Multikolinearitas: menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance untuk mendeteksi korelasi antar variabel bebas; (3) Uji Heteroskedastisitas: menggunakan uji Glejser untuk memastikan bahwa varians residual tidak berubah-ubah; (4) Uji Autokorelasi: menggunakan uji Durbin-Watson untuk mendeteksi adanya hubungan antar residual.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

di mana: Y = Dividend Payout Ratio (DPR); X₁ = Ukuran perusahaan; X₂ = ROA; X₃ = DER; X₄ = Growth Opportunities; α = konstanta; $\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi; e = error term.

Hasil regresi kemudian dianalisis dengan uji-t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, uji-F untuk menguji signifikansi

model secara keseluruhan, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data yang digunakan dalam penelitian. Variabel-variabel yang dianalisis meliputi Dividend Payout Ratio (DPR), ukuran perusahaan (firm size), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan growth opportunities. Berdasarkan hasil analisis terhadap 145 observasi dari 29 perusahaan sektor pertambangan selama periode 2019–2023, diketahui bahwa: DPR memiliki nilai minimum 0,011 dan maksimum 1,429 dengan rata-rata sebesar 0,374. Ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan membagikan sekitar 37,4% dari laba bersihnya sebagai dividen. Ukuran perusahaan (dinyatakan dalam bentuk logaritma natural total aset) memiliki nilai minimum 26,17 dan maksimum 33,59, dengan rata-rata sebesar 29,62, menunjukkan dominasi perusahaan besar dalam sektor ini. ROA memiliki nilai minimum -0,215 dan maksimum 0,430 dengan nilai rata-rata sebesar 0,050, menandakan profitabilitas yang masih rendah dan fluktuatif. DER menunjukkan variasi cukup tinggi, dengan nilai minimum 0,19 dan maksimum 10,28, rata-rata sebesar 2,195, yang mengindikasikan ketergantungan sebagian besar perusahaan pada pendanaan utang. Growth Opportunities memiliki nilai rata-rata sebesar 0,108 yang menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan aset tahunan berada pada kisaran 10,8%.

4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model regresi: Uji Normalitas menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,102 ($>0,05$), yang mengindikasikan bahwa data terdistribusi normal. Uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh nilai Variance Inflation Factor (VIF) berada di bawah angka 10 dan nilai tolerance di atas 0,1, menandakan tidak terjadi multikolinearitas. Uji Heteroskedastisitas dengan uji Glejser menghasilkan nilai signifikansi untuk semua variabel di atas 0,05, sehingga model bebas dari heteroskedastisitas. Uji Autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson menghasilkan angka sebesar 2,076, yang berada dalam rentang tidak terdapat autokorelasi ($dU < DW < 4-dU$).

4.3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Hasil uji regresi linier berganda memberikan model persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,274 + 0,079 \text{Ukuran Perusahaan} + 3,073 \text{ROA} - 0,020 \text{DER} - 0,725 \text{Growth Opportunities}$$

Adapun interpretasi koefisien regresi: koefisien Ukuran Perusahaan sebesar 0,079 menunjukkan pengaruh positif terhadap DPR. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan untuk membagikan dividen. Koefisien ROA sebesar 3,073 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, yang berarti perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung membagikan dividen lebih besar. Koefisien DER sebesar -0,020 menunjukkan pengaruh negatif terhadap DPR. Semakin tinggi rasio utang, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen. Koefisien Growth Opportunities sebesar -0,725 menunjukkan pengaruh negatif terhadap DPR. Perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk reinvestasi daripada membagikannya sebagai dividen.

4.4. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Hasil uji t menunjukkan bahwa: ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 ($<0,05$), artinya berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, menunjukkan pengaruh signifikan positif. DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,048, menunjukkan pengaruh signifikan negatif. Growth Opportunities memiliki nilai signifikansi sebesar 0,032, juga berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, keempat variabel independen secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.5. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji F menghasilkan nilai F sebesar 14,360 dengan signifikansi 0,000 ($<0,05$). Ini menunjukkan bahwa secara simultan, ukuran perusahaan, ROA, DER, dan growth opportunities secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.6. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 sebesar 0,294 menunjukkan bahwa 29,4% variasi dalam kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh empat variabel independen dalam model. Sementara sisanya, yaitu 70,6%, dijelaskan oleh faktor lain di luar model seperti kebijakan manajemen, kondisi industri, dan makroekonomi.

4.7. Pembahasan

Ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan besar umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil, aset yang lebih banyak, dan akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal. Stabilitas ini memungkinkan perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen yang konsisten. Penemuan ini sejalan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa pembagian dividen dapat digunakan sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham [35]. Selain itu, hasil ini juga mendukung penelitian terdahulu yang menemukan bahwa perusahaan berukuran besar cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih agresif [36].

Profitabilitas (ROA) juga menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini memperkuat argumentasi bahwa laba merupakan dasar utama perusahaan dalam menentukan besaran dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat ROA tinggi menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Laba tersebut kemudian digunakan sebagai sumber pembayaran dividen, karena perusahaan yang tidak memiliki profitabilitas yang cukup cenderung lebih memilih untuk menahan laba guna menutupi biaya operasional dan investasi. Hasil ini menekankan bahwa manajer lebih cenderung menaikkan dividen ketika laba stabil dan prospektif [37]. Temuan ini juga menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen [38].

Struktur modal (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan rasio utang yang tinggi memiliki beban tetap berupa bunga yang harus dibayar secara berkala, sehingga mengurangi likuiditas yang tersedia untuk pembayaran dividen. Selain itu, perusahaan dengan leverage tinggi menghadapi tekanan keuangan yang lebih besar, serta risiko gagal bayar yang meningkat, yang mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam membagikan dividen. Temuan ini mendukung teori trade-off, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara penggunaan utang dan pembayaran dividen dalam struktur keuangannya [39]. Penelitian yang menemukan hasil serupa bahwa perusahaan yang leverage-nya tinggi cenderung lebih menahan laba [40].

Peluang pertumbuhan (growth opportunities) juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana internal yang besar untuk mendanai ekspansi bisnis dan investasi jangka panjang. Oleh karena itu, laba yang diperoleh lebih sering ditahan daripada dibagikan sebagai dividen. Hasil ini mendukung teori residual dividend, di mana perusahaan hanya membagikan dividen setelah seluruh kebutuhan investasi terpenuhi. Temuan yang menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil atau bahkan tidak sama sekali [41].

Secara simultan, keempat variabel independen dalam penelitian ini—ukuran perusahaan, ROA, DER, dan growth opportunities—berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya ditentukan oleh satu faktor tunggal, tetapi merupakan hasil dari kombinasi berbagai pertimbangan internal perusahaan. Interaksi antara stabilitas keuangan, efisiensi operasional, struktur pendanaan, dan strategi pertumbuhan akan sangat memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan besaran

dividen. Koefisien determinasi yang dihasilkan sebesar 29,4% juga mengindikasikan bahwa meskipun keempat variabel ini memiliki pengaruh, terdapat faktor-faktor lain yang juga memainkan peran, seperti corporate governance, kepemilikan manajerial, likuiditas, serta kondisi makroekonomi.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa investor sebaiknya mempertimbangkan aspek ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai indikator utama dalam mengevaluasi potensi imbal hasil dividen. Di sisi lain, manajemen perusahaan perlu menyeimbangkan antara pembagian dividen dengan kebutuhan investasi, khususnya pada perusahaan yang sedang tumbuh atau memiliki tingkat utang tinggi. Dengan memahami faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen secara komprehensif, perusahaan dapat mengambil keputusan yang lebih strategis dan berkelanjutan.

5. Perbandingan

Dalam konteks dinamika keuangan perusahaan modern, kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi juga oleh perkembangan teknologi finansial dan pendekatan analitis terkini. Penelitian ini, yang menggunakan model regresi linier berganda, memberikan pemahaman konvensional namun tetap relevan mengenai bagaimana ukuran perusahaan, ROA, DER, dan growth opportunities memengaruhi dividend payout ratio (DPR). Dalam studi itu, kontribusi variabel leverage (DER) dan ROA juga ditemukan signifikan, namun bobot prediktifnya cenderung berubah tergantung pada sektor dan dinamika pasar. Dengan demikian, kontribusi penelitian ini terletak pada penyederhanaan model yang tetap dapat diandalkan untuk konteks pasar Indonesia, khususnya sektor pertambangan yang cenderung stabil dan tidak terlalu terdampak disrupsi digital seperti sektor teknologi. Di sisi lain, model tradisional seperti regresi berganda tetap unggul dalam interpretabilitas dan transparansi, yang penting dalam pengambilan keputusan manajerial. Oleh karena itu, perbandingan ini mempertegas bahwa meskipun teknologi analisis prediktif semakin canggih, pendekatan klasik tetap relevan dalam konteks tertentu, terutama ketika fokusnya adalah pada validasi teori dan interpretasi ekonomi dari hasil analisis.

6. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), dan peluang pertumbuhan (growth opportunities) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda terhadap data dari 29 perusahaan yang memenuhi kriteria purposive sampling, diperoleh beberapa temuan utama yang memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori keuangan korporat serta praktik kebijakan dividen. Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Hal ini mendukung teori keuangan klasik dan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa perusahaan dengan skala besar dan kinerja laba yang baik cenderung memiliki kemampuan dan kecenderungan untuk membagikan dividen secara konsisten (Gordon, 1963; Suardana et al., 2020). Sebaliknya, DER dan growth opportunities ditemukan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Artinya, perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi dan peluang pertumbuhan besar cenderung menahan laba untuk kebutuhan pembayaran utang dan reinvestasi, sesuai dengan pandangan teori trade-off dan residual dividend policy [41].

Secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 29,4%. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun variabel-variabel keuangan internal perusahaan memiliki pengaruh yang penting, terdapat 70,6% faktor lain yang belum dijelaskan oleh model ini, seperti struktur kepemilikan, kondisi makroekonomi, atau tata kelola perusahaan. Penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting. Pertama, bagi investor, variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas dapat dijadikan indikator dalam menilai potensi pembagian dividen, sehingga membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Kedua, bagi manajer perusahaan, hasil ini menekankan pentingnya keseimbangan antara strategi pertumbuhan jangka panjang dan komitmen terhadap pembagian dividen. Ketiga, penelitian ini juga memperkuat literatur empiris di

Indonesia mengenai determinan kebijakan dividen, terutama pada sektor pertambangan yang memiliki karakteristik khusus terkait dengan siklus komoditas dan fluktuasi harga energi.

Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, cakupan sektor terbatas hanya pada sektor pertambangan, sehingga generalisasi hasil ke sektor lain perlu dilakukan dengan hati-hati. Kedua, pendekatan regresi linier berganda meskipun mudah diinterpretasikan, memiliki keterbatasan dalam menangkap hubungan non-linear atau interaksi kompleks antar variabel. Ketiga, data yang digunakan hanya berasal dari laporan keuangan tahunan, tanpa mempertimbangkan faktor eksternal seperti perubahan kebijakan pemerintah atau kondisi ekonomi global. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar mencakup lebih banyak sektor industri dan mempertimbangkan variabel tambahan seperti arus kas bebas, kepemilikan institusional, serta indikator makroekonomi seperti suku bunga dan inflasi. Selain itu, penggunaan metode analisis yang lebih canggih seperti panel data dynamic model, structural equation modeling (SEM), atau pendekatan machine learning dapat meningkatkan ketepatan dan kekuatan prediktif model. Dengan mempertimbangkan temuan dan keterbatasan di atas, penelitian ini memberikan landasan yang kuat bagi pengembangan teori keuangan dan praktik kebijakan dividen, khususnya dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia.

Kontribusi Penulis : Paragraf singkat yang menjelaskan kontribusi masing-masing penulis harus disertakan untuk artikel penelitian dengan lebih dari satu penulis (wajib). Pernyataan berikut dapat digunakan:

"Konseptualisasi: X.X. dan Y.Y.; Metodologi: X.X.; Perangkat Lunak: X.X.; Validasi: X.X., Y.Y., dan Z.Z.; Analisis Formal: X.X.; Investigasi: X.X.; Sumber Daya: X.X.; Kurasi Data: X.X.; Penulisan—penyusunan draf awal: X.X.; Penulisan—tinjauan dan penyuntingan: X.X.; Visualisasi: X.X.; Supervisi: X.X.; Administrasi proyek: X.X.; Pendanaan: Y.Y."

Pendanaan : Tambahkan pernyataan berikut: "Penelitian ini tidak menerima pendanaan eksternal." Atau "Penelitian ini didanai oleh [NAMA PEMBERI DANA], dengan nomor hibah [XXX]." Pastikan detail yang diberikan akurat dan sesuai dengan ejaan resmi nama lembaga pendanaan. Kesalahan dapat memengaruhi pendanaan di masa depan.

Pernyataan Ketersediaan Data : Kami mendorong semua penulis artikel yang diterbitkan di jurnal LPKD untuk membagikan data penelitian mereka. Bagian ini harus mencantumkan lokasi data yang mendukung hasil yang dilaporkan, termasuk tautan ke dataset yang diarsipkan secara publik yang dianalisis atau dihasilkan dalam penelitian. Jika tidak ada data baru yang dibuat atau data tidak tersedia karena alasan privasi atau etika, pernyataan tetap harus disertakan.

Ucapan Terima Kasih : Pada bagian ini, Anda dapat menyebutkan dukungan yang diberikan di luar kontribusi penulis atau pendanaan, seperti dukungan administratif, teknis, atau sumbangan dalam bentuk barang (misalnya, bahan yang digunakan untuk eksperimen). Selain itu, pernyataan transparansi penggunaan alat AI juga harus dimasukkan dalam bagian ini, jika berlaku.

Konflik Kepentingan : Nyatakan konflik kepentingan atau sertakan pernyataan berikut (wajib): "Para penulis menyatakan tidak ada konflik kepentingan." Penulis harus mengidentifikasi dan menyatakan setiap keadaan atau kepentingan pribadi yang dapat dianggap memengaruhi representasi atau interpretasi hasil penelitian secara tidak semestinya. Jika ada peran pemberi dana dalam desain penelitian, pengumpulan, analisis, atau interpretasi data, penulisan manuskrip, atau keputusan untuk menerbitkan hasil, hal ini harus dinyatakan di bagian ini. Jika tidak ada peran, gunakan pernyataan berikut: "Pemberi dana tidak memiliki peran dalam desain penelitian; pengumpulan, analisis, atau interpretasi data; penulisan manuskrip; atau keputusan untuk menerbitkan hasil."

Daftar Pustaka

- [1] Kanakriyah, R. (2020). Dividend policy and companies' financial performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531-541. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>

- [2] Devi, D. A. Y., & Suardana, K. A. (2022). Dividend policy moderated the influence of profitability, company size, and liquidity on the value of banking companies from 2016 to 2020. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 327-334. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1394>.
- [3] Nguyen Trong, N., & Nguyen, C. T. (2021). Firm performance: the moderating impact of debt and dividend policies on overinvestment. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 47-63. <https://doi.org/10.1108/JABES-12-2019-0128>.
- [4] Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>.
- [5] Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020). The modeling firm's value is based on financial ratios, intellectual capital, and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.5.008>.
- [6] Montgomery, D. C., Peck, E. A., & Vining, G. G. (2021). *Introduction to linear regression analysis*. John Wiley & Sons.
- [7] Neugebauer, T., Shachat, J., & Szymczak, W. (2023). A test of the Modigliani-Miller theorem, dividend policy, and algorithmic arbitrage in experimental asset markets. *Journal of Banking & Finance*, 154, 106814. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106814>.
- [8] Tran, Q. T. (2024). Dividend Policy Theories and Empirical Evidence. In *Dividend Policy: A Business Perspective* (pp. 29-41). Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/978-1-83797-987-520241005>.
- [9] Deb, R., Kitamura, Y., Quah, J. K., & Stoye, J. (2023). Revealed price preference: theory and empirical analysis. *The Review of Economic Studies*, 90(2), 707-743. <https://doi.org/10.1093/restud/rdac041>.
- [10] Connolly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., Desjardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling theory: state of the theory and its future. *Journal of Management*, 51(1), 24-61. <https://doi.org/10.1177/01492063241268459>.
- [11] Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7-13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>.
- [12] Kumar, A., & Vergara-Alert, C. (2020). The effect of financial flexibility on payout policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(1), 263-289. <https://doi.org/10.1017/S002210901800114X>.
- [13] Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2021). Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5815-5825. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>.
- [14] Akib, M., Nurdin, E., Purnaman, S. M. N., & Anwar, F. (2023). Does Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy Improve Stock Prices?. *International Journal of Professional Business Review: Int. J. Prof. Bus. Rev.*, 8(6), 16. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i6.2395>.
- [15] Farooq, O., Satt, H., Bendriouch, F. Z., & Lamiri, D. (2021). Dividend policy and the downside risk in stock prices: evidence from the MENA region. *The Journal of Risk Finance*, 22(3/4), 261-278. <https://doi.org/10.1108/JRF-10-2020-0226>.
- [16] Wasil, M., Dewi, P. P., & Arafah, A. P. (2022). The influence of ROA, ROE, and DER on stock price with dividend policy as an intervening variable. *Indonesia Accounting Research Journal*, 10(2), 48-56. <https://doi.org/10.35335/iari.v10i2.8>.
- [17] Wibisono, G., & Junaidi, M. (2020). *Devident policy as a mediation of the effect of profitability and debt policy on share prices*. 1(1). <https://debian.stiesia.ac.id/index.php/icobuss1st/article/view/50>
- [18] Danila, N., Noreen, U., Azizan, N. A., Farid, M., & Ahmed, Z. (2020). Growth opportunities, capital structure, and dividend policy in the emerging market: Indonesia case study. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 1-8. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.001>.
- [19] Saifilia, F. K., & Juniar, A. (2025). The Moderating Role of Dividend Policy on Financial Factors Affecting Firm Value in the LQ45 Index. *Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science*, 5(03), 1031-1050. <https://doi.org/10.63922/ajmes.v5i03.1458>.
- [20] Cordiaz, E. F., & Erlina, C. S. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Capital Structure on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in the Company Mining Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 328-337. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20211241>.
- [21] Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on the firm value of companies in the indonesia stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45-61. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2021.007>.
- [22] Khairi, H. (2024). The Effect of Debt Policy, Profitability, and Liquidity on Dividend Policy. *Indikator*, 8(1), 20. <https://doi.org/10.22441/indikator.v8i1.21735>.
- [23] Prasetyoningrum, A. K., Vanni, K. M., & Mustika, A. (2024). Dividend policy is an intervening variable between return on assets and earnings per share on stock prices. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 6(2), 271-300. <https://doi.org/10.21580/jiafr.2024.6.2.20206>.
- [24] Simamora, D., & Rasyid, R. (2023). Pengaruh profitability, growth opportunity, dividend policy, dan firm size terhadap capital structure. *Jurnal Paradigma Akuntansi*. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26663>.
- [25] Liong, H., & Su'un, M. (2023). The Influence of Growth Potential, Capital Structure, and Profitability on Dividend Policy and Firm Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 17(8), 1-12. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v17n8-011>.
- [26] Walliman, N. (2021). *Research methods: The basics*. Routledge.
- [27] Campbell, S., Greenwood, M., Prior, S., Shearer, T., Walkem, K., Young, S., ... & Walker, K. (2020). Purposive sampling: complex or simple? Research case examples. *Journal of Research in Nursing*, 25(8), 652-661. <https://doi.org/10.1177/1744987120927206>.
- [28] Johnson, E., & Sylvia, M. L. (2023). Secondary data collection. *Clinical Analytics and Data Management for the DNP*, 41-69.

- [29] Widyakto, A., Prapti, L., & Triyani, D. (2022). Dividend Payout Ratio and Factors Affecting Food and Beverage Companies on the IDX. *Economics and Business Solutions Journal*, 6(1), 12-22. <https://doi.org/10.26623/ebsj.v6i1.5043>.
- [30] Younis, H., & Sundarakani, B. (2020). The impact of firm size, firm age, and environmental management certification on the relationship between green supply chain practices and corporate performance. *Benchmarking: An International Journal*, 27(1), 319-346. <https://doi.org/10.1108/BIJ-11-2018-0363>.
- [31] Karadayi, N. (2023). Determinants of return on assets. *European Journal of Business and Management Research*, 8(3), 37-44. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.3.1938>.
- [32] Alzubi, K., & Bani-Hani, A. (2021). Determinants of debt-to-equity and its impact on the performance of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange. *Journal of Governance and Regulation/Volume*, 10(4). <https://doi.org/10.22495/jgrv10i4siart15>.
- [33] Puspitosarie, E., & Susilo, S. H. (2023). Company value analysis: Sales, assets, growth opportunities, and leverage in LQ-45 companies (Indonesia Stock Exchange). *Investment Management & Financial Innovations*, 20(4), 386. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20\(4\).2023.31](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.20(4).2023.31).
- [34] Abu-Bader, S. H. (2021). *Using statistical methods in social science research: With a complete SPSS guide*. Oxford University Press.
- [35] Tekin, H., & Polat, A. Y. (2020). Agency theory: A review in finance. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(4), 1323-1329. <https://doi.org/10.18506/anemon.712351>.
- [36] Liao, W. J., Lin, Y. E., Li, X. Z., & Chih, H. H. (2022). The effects of behavioral foundations and business strategy on corporate dividend policy. *Frontiers in Psychology*, 13, 849238. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.849238>.
- [37] Foong, J. K., & Malek, N. (2022). The Impact of Dividend Policy on Firm Performance in Public Listed Companies in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12(1), 640-660. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v12-i1/11008>.
- [38] Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's value prediction based on profitability ratios and dividend policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26. <https://doi.org/10.38157/finance-economics-review.v2i2.102>.
- [39] Nguyen, H. M., Vuong, T. H. G., Nguyen, T. H., Wu, Y. C., & Wong, W. K. (2020). Sustainability of both pecking order and trade-off theories in Chinese manufacturing firms. *Sustainability*, 12(9), 3883. <https://doi.org/10.3390/su12093883>.
- [40] Orajekwe, J. C., & Okegbe, T. O. (2020). Financial leverage and dividend policy: Evidence from oil and gas firms in Nigeria. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 14(2), 51-62. <https://doi.org/10.9734/AJEBA/2020/v14i230191>.
- [41] Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>.