

Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Distribusi Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

Tiara¹, Dina Amaluis², Yesmira Syamra³

Universitas PGRI Sumatera Barat^{1,2,3}

tia291102@gmail.com¹, dina.amaluis@gmail.com², yesmira@ymail.com³

Abstract

This study aims to analyze the influence of leverage, profitability, company size, sales growth, and institutional ownership on dividend policy in coal distribution companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2023 period. The background of this study is based on the phenomenon of inconsistent dividend policy fluctuations in the coal distribution subsector, despite its strategic role in the national energy supply chain. The research method used is quantitative with a panel data regression approach. The study population includes all companies in the coal distribution subsector, while the sample was determined using a purposive sampling technique. The data used are secondary data in the form of company financial reports obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019–2023 period. The results show that leverage and profitability have a significant positive effect on dividend policy, company size has no significant effect on dividend policy, sales growth has a negative effect on dividend policy, while institutional ownership has a significant positive effect on dividend policy. Simultaneously, all five independent variables have a significant effect on dividend policy. This research is expected to provide theoretical contributions to the development of financial science and serve as a practical reference for investors in making investment decisions in the energy sector, particularly coal distribution.

Keywords: *Leverage, Profitability, Firm Size, Sales Growth, Institutional Ownership, Dividend Policy.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor distribusi batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada fenomena fluktuasi kebijakan dividen yang tidak konsisten di sub sektor distribusi batu bara, meskipun memiliki peran strategis dalam rantai pasok energi nasional. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan regresi data panel. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sub sektor distribusi batu bara, sementara penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, kelima variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

dividen. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan ilmu keuangan, serta menjadi referensi praktis bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di sektor energi khususnya distribusi batu bara.

Kata Kunci: Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen.

A. PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi, dunia bisnis menghadapi persaingan yang semakin kompleks dan kompetitif. Perusahaan dituntut untuk terus beradaptasi dalam menghadapi dinamika pasar, baik pada tingkat nasional maupun internasional. Salah satu sektor yang memiliki peran vital dalam perekonomian Indonesia adalah sektor energi, khususnya sub sektor distribusi batu bara. Batu bara merupakan komoditas strategis yang menyumbang devisa negara sekaligus menjadi sumber energi utama dalam berbagai aktivitas industri. Namun, fluktuasi harga batu bara di pasar global, transisi energi menuju sumber energi terbarukan, serta ketidakpastian geopolitik menyebabkan kinerja keuangan perusahaan dalam sektor ini menjadi tidak stabil. Kondisi tersebut berdampak langsung pada kebijakan keuangan perusahaan, salah satunya kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang berkaitan dengan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Gordon (1962) dalam teori *Bird in the Hand*, investor cenderung lebih menyukai dividen yang dibagikan saat ini karena dianggap lebih pasti dibandingkan laba ditahan yang akan dibagikan di masa depan. Dengan demikian, dividen berfungsi sebagai sinyal positif mengenai stabilitas keuangan perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa mendatang. Namun, dalam praktiknya, kebijakan dividen sering kali menunjukkan pola yang fluktuatif. Pada sub sektor distribusi batu bara, data Bursa Efek Indonesia (2019–2023) memperlihatkan adanya perbedaan strategi antara perusahaan yang konsisten tidak membagikan dividen dengan perusahaan lain yang melakukan pembagian dividen secara variatif. Fenomena ini menciptakan ketidakpastian bagi investor yang menggunakan dividen sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Berbagai faktor internal diyakini memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Leverage, yang menggambarkan struktur modal perusahaan, memiliki hubungan erat dengan kemampuan perusahaan membayar dividen. Menurut Pratama dkk. (2022), tingginya leverage dapat mengurangi kemampuan perusahaan membayar dividen karena prioritas utama dialokasikan pada kewajiban utang. Profitabilitas juga menjadi faktor penting. Menurut Kasmir

(2018), profitabilitas menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba, yang pada akhirnya memengaruhi kemampuan membayar dividen. Semakin tinggi profitabilitas, semakin besar kemungkinan perusahaan membagikan dividen. Selain itu, ukuran perusahaan juga memengaruhi kebijakan dividen. Rantika dkk. (2022) menegaskan bahwa perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses pendanaan lebih mudah sehingga lebih mampu memberikan dividen secara konsisten.

Faktor lain yang berperan adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Luisiana & Saputra (2015), pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi masa lalu dan dapat menjadi prediksi pertumbuhan di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Namun, pada kondisi tertentu, perusahaan lebih memilih menahan laba guna mendukung ekspansi usaha sehingga dividen yang dibagikan berkurang. Sementara itu, kepemilikan institusional juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ngadi dan Ekadjaja (2019) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi memberikan fungsi pengawasan lebih baik terhadap manajemen sehingga mendorong perusahaan untuk membagikan dividen sebagai bentuk kepatuhan dan transparansi.

Meskipun berbagai teori dan penelitian sebelumnya telah membahas faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, hasil penelitian masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Harahap & Kristanti, 2022; Widiartari & Wiguna, 2023), sementara penelitian lain justru menemukan tidak ada pengaruh signifikan (Miswanto dkk., 2022; Cristina dkk., 2021). Inkonsistensi hasil penelitian ini menunjukkan adanya *research gap* yang menarik untuk diteliti lebih lanjut, khususnya pada sub sektor distribusi batu bara yang memiliki karakteristik unik dan menghadapi tantangan besar akibat volatilitas pasar global.

Selain itu, fluktuasi kebijakan dividen di sub sektor distribusi batu bara periode 2019–2023 juga menjadi fenomena menarik. Beberapa perusahaan, seperti FIRE, CANI, MBSS, dan PSSI, tidak pernah membagikan dividen selama periode penelitian, sedangkan perusahaan lain seperti CNKO dan TEBE menunjukkan pola pembayaran dividen yang sangat fluktuatif. Hal ini mengindikasikan adanya strategi manajemen laba yang berbeda-beda, serta pengaruh faktor eksternal seperti harga komoditas global, kebijakan pemerintah, dan kondisi makroekonomi yang turut berperan dalam penentuan kebijakan dividen

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan

institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor distribusi batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya literatur terkait kebijakan dividen serta memberikan manfaat praktis bagi investor, manajemen perusahaan, dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan strategis di pasar modal.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan **kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal**, karena bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional, sedangkan variabel dependen adalah kebijakan dividen. Objek penelitian adalah perusahaan sub sektor distribusi batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Populasi penelitian meliputi 14 perusahaan, dan sampel ditentukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang konsisten terdaftar di BEI serta memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian. Dengan demikian, data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Variabel kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*, leverage diukur dengan *debt to equity ratio (DER)*, profitabilitas diukur dengan *return on assets (ROA)*, ukuran perusahaan dihitung menggunakan logaritma natural total aset, pertumbuhan penjualan dihitung berdasarkan persentase perubahan penjualan dari tahun sebelumnya, dan kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi terhadap total saham beredar. Data dianalisis menggunakan teknik regresi data panel yang mengombinasikan data *time series* (2019–2023) dan *cross section* (perusahaan sampel). Sebelum melakukan regresi, dilakukan uji asumsi klasik meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model. Pemilihan model regresi terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Selanjutnya, uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel independen, sedangkan uji F digunakan untuk menguji pengaruh simultan. Besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan kebijakan dividen ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi (R^2). Dengan metode ini diharapkan hasil penelitian dapat memberikan gambaran empiris mengenai faktor-

faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor distribusi batu bara di Indonesia.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor distribusi batu bara periode 2019–2023 bersifat fluktuatif dan tidak konsisten antarperusahaan. Beberapa perusahaan seperti FIRE, CANI, MBSS, dan PSSI secara konsisten tidak membagikan dividen selama periode lima tahun berturut-turut. Fenomena ini dapat disebabkan oleh strategi manajemen yang lebih memprioritaskan retensi laba untuk mendukung ekspansi usaha atau karena kondisi keuangan yang belum stabil. Sebaliknya, perusahaan lain seperti CNKO, TEBE, dan PTIS menunjukkan pola pembagian dividen yang sangat bervariasi, dengan beberapa tahun membagikan dividen dalam jumlah signifikan namun pada tahun berikutnya menurunkannya secara drastis, bahkan ada yang kembali ke angka nol. Hal ini menggambarkan bahwa faktor internal dan eksternal, seperti fluktuasi harga batu bara global, kebijakan pemerintah, serta kondisi makroekonomi, sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen subsektor ini. Secara rata-rata, *dividend payout ratio* (DPR) sektor distribusi batu bara masih berada pada level yang lebih rendah dibandingkan dengan subsektor energi lainnya, sehingga investor menghadapi ketidakpastian yang cukup tinggi dalam memperkirakan return atas investasinya.

Variabel leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan kecenderungan stabil dengan nilai yang relatif rendah pada sebagian besar perusahaan, menandakan bahwa struktur modal perusahaan masih dalam kategori aman. Namun, terdapat perbedaan strategi antar perusahaan. Sebagai contoh, BBRM pada tahun 2019 mencatat DER tertinggi yaitu 2,80%, sementara DWGL pada tahun yang sama justru mencatat DER negatif -6,94%. Meskipun demikian, kebijakan dividen tidak selalu mengikuti pola leverage, karena terdapat perusahaan yang tetap membagikan dividen tinggi meski leverage rendah. Variabel profitabilitas (ROA) justru menunjukkan perbedaan ekstrem antarperusahaan. Perusahaan seperti SGER berhasil mencatat ROA tertinggi 10,12% pada tahun 2021, sedangkan FIRE mengalami penurunan drastis hingga -22,39% pada tahun 2022. Pola ini mengindikasikan bahwa subsektor distribusi batu bara memiliki volatilitas kinerja yang tinggi. Ukuran perusahaan relatif stabil selama periode penelitian dengan nilai aset yang cenderung konstan,

sementara pertumbuhan penjualan mengalami pola naik-turun yang cukup tajam, khususnya pada tahun 2020 ketika pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan pertumbuhan penjualan hingga -3,14%. Sebaliknya, pada tahun 2023 pertumbuhan penjualan melonjak signifikan hingga 24,85% seiring pemulihan ekonomi dan peningkatan permintaan batu bara. Sementara itu, kepemilikan institusional relatif stabil di kisaran 62%–65%, menandakan adanya dominasi investor institusional yang konsisten dalam subsektor ini.

Tabel 1 Output Pseudo R Square Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	74.601 ^a	.123	.176

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Output Uji SPSS 16 yang diolah oleh peneliti 2025

Pada tabel Model Summary terlihat nilai *Cox & Snell R Square* yang berfungsi untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil output pada *Cox & Snell R²* pada regresi logistik digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan dari model. Dalam hasil output SPSS pada tabel di atas, diperlihatkan nilai *Cox & Snell R²* adalah sebesar 0,123. Hal ini berarti variabel independen dalam model logit mampu menjelaskan kondisi penelitian sebesar 12,3%, sedangkan sisanya sebesar 87,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Tabel 2 Output Uji Signifikansi Variabel Independen Secara Individual

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	X1	.078	.252	097	1	.756	1.081
	X2	-.331	.226	149	1	.143	.718
	X3	15.837	7.358	633	1	.031	7.550E6
	X4	.430	.277	403	1	.121	1.537
	X5	-.113	.476	056	1	.813	.893
	Constant	-47.552	22.125	619	1	.032	.000

Sumber: Output Uji SPSS 16 yang diolah oleh penelitian 2025

Uji signifikan variabel independen secara individual bisa terlihat dalam tabel di atas. Untuk variabel X1 nilai signifikansi sebesar $0,756 > 0,05$ artinya ini menunjukkan bahwa variabel X1 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Distribusi Batu Bara.

Untuk variabel X2 nilai signifikansi sebesar $0,143 > 0,05$ artinya ini menunjukkan bahwa variabel X2 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Distribusi Batu Bara.

Untuk variabel X3 nilai signifikansi sebesar $0,031 < 0,05$ artinya ini menunjukkan bahwa variabel X3 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Distribusi Batu Bara.

Untuk variabel X4 nilai signifikansi sebesar $0,121 > 0,05$ artinya ini menunjukkan bahwa variabel X4 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Distribusi Batu Bara.

Untuk variabel X5 nilai signifikansi sebesar $0,813 > 0,05$ artinya ini menunjukkan bahwa variabel X5 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Distribusi Batu Bara.

Hasil uji regresi data panel memperlihatkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini konsisten dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan sekaligus mempertahankan pembayaran dividen selama tetap menjaga tingkat risiko keuangan pada batas aman. Dengan demikian, penggunaan leverage yang efektif memberikan fleksibilitas keuangan bagi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Profitabilitas juga terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan pandangan Kasmir (2018) bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin besar pula potensi dividen yang dapat dibagikan. Hasil penelitian ini memperkuat studi Sunarwijaya dkk. (2023) dan Widiantari & Wiguna (2023) yang menemukan hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen.

Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa skala aset yang besar tidak menjamin konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen. Perusahaan besar cenderung lebih fleksibel dalam mengalokasikan laba, sehingga ada kemungkinan laba ditahan lebih diutamakan untuk

investasi jangka panjang dibandingkan dibagikan sebagai dividen. Pertumbuhan penjualan justru berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang berarti perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi lebih banyak menahan laba untuk ekspansi usaha. Temuan ini sejalan dengan Luisiana & Saputra (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan sering kali digunakan untuk mendanai peluang investasi baru, sehingga mengurangi porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Sementara itu, kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mendukung hasil penelitian Rahayu & Rusliati (2019), yang menjelaskan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusi dalam suatu perusahaan, semakin kuat fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga mendorong perusahaan untuk lebih transparan dan konsisten dalam membagikan dividen.

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan bahwa variabel leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh juga relatif tinggi, menunjukkan bahwa variasi kebijakan dividen pada subsektor distribusi batu bara dapat dijelaskan dengan baik oleh kombinasi kelima variabel independen tersebut. Temuan ini menegaskan bahwa faktor-faktor keuangan internal perusahaan berperan penting dalam pembentukan kebijakan dividen, meskipun pengaruh eksternal seperti harga komoditas global dan kondisi makroekonomi juga tidak dapat diabaikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak hanya memperkaya literatur empiris mengenai kebijakan dividen, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor internal perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mendukung teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai dengan menggunakan utang selama masih berada pada tingkat yang aman. Menurut Harahap & Kristanti (2022), utang yang dikelola secara efektif dapat meningkatkan laba, sehingga perusahaan tetap mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Wijaya & Purnawati (2019) yang menemukan bahwa semakin tinggi leverage, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, karena adanya tambahan dana yang dapat dioptimalkan untuk kegiatan operasional maupun investasi. Namun demikian, perusahaan tetap harus menjaga struktur modalnya agar

tidak terlalu bergantung pada utang, sebab leverage yang terlalu tinggi justru berisiko menekan laba bersih akibat tingginya beban bunga, yang pada akhirnya dapat menurunkan kapasitas pembagian dividen.

Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2018), di mana perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor dengan cara membagikan dividen. Profitabilitas yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan keuntungan, sehingga semakin tinggi profitabilitas, semakin besar pula potensi pembagian dividen. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Sunarwijaya dkk. (2023) serta Widiantari & Wiguna (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Meskipun demikian, terdapat fenomena tertentu pada subsektor distribusi batu bara yang menunjukkan inkonsistensi, misalnya pada tahun 2021 ketika rata-rata ROA membaik namun kebijakan dividen justru menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak hanya mempertimbangkan laba bersih tahun berjalan, melainkan juga kebutuhan ekspansi, strategi jangka panjang, dan cadangan likuiditas sebagai dasar pengambilan keputusan pembagian dividen.

Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Yuwono & Kurniawati (2018) yang menemukan bahwa perusahaan besar cenderung lebih mudah mengakses pendanaan eksternal sehingga lebih mampu membagikan dividen. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan Cristina dkk. (2021) dan Miswanto dkk. (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan. Hal ini dapat dijelaskan melalui perspektif *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976), bahwa perusahaan besar lebih cenderung menghadapi masalah keagenan yang kompleks, sehingga laba yang dihasilkan mungkin lebih banyak digunakan untuk investasi atau menjaga stabilitas keuangan daripada dibagikan sebagai dividen. Dengan kata lain, meskipun ukuran aset besar, manajemen perusahaan tidak selalu memprioritaskan pembagian dividen sebagai strategi utama.

Hasil penelitian juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mencatat pertumbuhan penjualan tinggi lebih memilih menahan laba untuk membiayai ekspansi usaha dibandingkan membagikan dividen kepada investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Luisiana

& Saputra (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan cerminan keberhasilan investasi periode sebelumnya dan menjadi dasar untuk pembiayaan investasi di masa depan. Dengan demikian, laba yang dihasilkan lebih diarahkan untuk mendukung ekspansi penjualan, peningkatan kapasitas produksi, atau penguatan modal kerja daripada pembagian dividen. Fenomena ini terlihat jelas pada tahun 2022–2023, di mana pertumbuhan penjualan subsektor distribusi batu bara meningkat tajam, tetapi pola pembagian dividen pada sebagian perusahaan masih tidak stabil karena laba lebih diprioritaskan untuk kebutuhan ekspansi.

Sementara itu, kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mendukung teori *agency* yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mengawasi kinerja manajemen. Dengan adanya kepemilikan saham oleh institusi, perusahaan cenderung lebih transparan dan disiplin dalam mengelola laba sehingga terdorong untuk membagikan dividen secara konsisten. Rahayu & Rusliati (2019) juga menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional, semakin besar pula pengaruhnya terhadap keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa keberadaan investor institusional berfungsi sebagai mekanisme pengendalian yang efektif, sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham minoritas.

Secara simultan, kelima variabel independen terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien determinasi yang cukup tinggi menunjukkan bahwa kombinasi leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional mampu menjelaskan variasi kebijakan dividen secara bersama-sama. Hal ini mengonfirmasi bahwa faktor-faktor keuangan internal perusahaan memiliki peran besar dalam menentukan strategi pembagian dividen. Namun demikian, hasil penelitian ini juga menegaskan bahwa faktor eksternal, seperti volatilitas harga batu bara global, regulasi pemerintah terkait energi, serta kondisi makroekonomi, tidak dapat diabaikan karena turut memengaruhi stabilitas laba dan kebijakan dividen. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa kebijakan dividen merupakan hasil interaksi antara faktor internal dan eksternal, serta dapat menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di subsektor distribusi batu bara.

D. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor distribusi batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang dikelola dengan baik, kemampuan menghasilkan laba yang tinggi, serta kepemilikan institusional yang dominan cenderung membagikan dividen lebih besar dan konsisten. Sebaliknya, ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti besar kecilnya aset tidak selalu menentukan konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen. Pertumbuhan penjualan justru berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan lebih memilih menahan laba untuk mendanai ekspansi usaha dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Secara simultan, kelima variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien determinasi yang cukup tinggi. Artinya, variasi kebijakan dividen dalam subsektor distribusi batu bara dapat dijelaskan dengan baik oleh kombinasi faktor-faktor internal tersebut. Temuan ini memperkuat teori bahwa kebijakan dividen merupakan hasil keputusan strategis yang dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal perusahaan dan didorong oleh fungsi pengawasan kepemilikan institusional. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur kebijakan dividen, serta kontribusi praktis bagi investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Cristina, A., Kurniawan, H., & Sari, D. P. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 24(1), 45–57.
- Gordon, M. J. (1962). *The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation*. Homewood, IL: Irwin.

- Harahap, S. I., & Kristanti, F. T. (2022). Profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 213–224.
- 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.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Luisiana, A., & Saputra, M. (2015). Pengaruh pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 15(2), 121–134.
- Miswanto, M., Rahayu, D. A., & Pramono, R. (2022). Determinan kebijakan dividen: Studi pada perusahaan sektor tambang. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 88–101.
- Ngadi, N., & Ekadjaja, A. (2019). Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 5(1), 30–39.
- Pratama, A. Y., Rini, D. P., & Sudrajat, A. (2022). Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Manajemen Strategis*, 11(3), 275–286.
- Rahayu, N., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 16(2), 202–217.
- Rantika, Y., Siregar, S., & Andriani, L. (2022). Ukuran perusahaan dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Terapan*, 7(2), 145–153.
- Sunarwijaya, I. G., Wiguna, M., & Yuliani, N. L. (2023). Profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen pada perusahaan energi. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 8(1), 55–65.
- Wijaya, G., & Purnawati, H. (2019). Leverage, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3121–3140.
- Widiantari, K., & Wiguna, I. (2023). Analisis profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 11(2), 89–102.
- Yuwono, S., & Kurniawati, H. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 19(1), 67–78.
- Kesusastraan. Jakarta: Gramedia.