



Faktor Keuangan dan non-Keuangan yang Mendorong Distribusi Laba

Financial and Non-Financial Factors that Drive Profit Distribution

Dyah Arini Rudiningtyas

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang, Malang, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini menguji bagaimana variabel keuangan dan non-keuangan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 hingga 2021. Profitabilitas, struktur modal, likuiditas, dan kepemilikan manajerial dipertimbangkan. Sampel penelitian ini terdiri dari 141 perusahaan dengan 1.117 observasi tahunan. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Hasil temuan menunjukkan bahwa profitabilitas membantu meningkatkan rasio pembagian laba. Sebaliknya, struktur modal menunjukkan pengaruh negatif. Likuiditas menunjukkan dampak positif dan signifikan namun tidak konsisten pada dua model yang diuji, sementara kepemilikan manajerial meminimalkan besaran rasio pembagian dividen. Hal ini membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas dan likuiditas perusahaan meningkatkan jumlah laba yang dapat diatribusikan, sementara perusahaan dengan utang yang tinggi dan kepemilikan manajemen yang tinggi cenderung memilih untuk menimbun laba. Studi ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori agensi serta menawarkan implikasi praktis bagi manajemen, investor, dan pembuat kebijakan dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi keputusan distribusi laba.

Kata Kunci: Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen

Abstract

This study examines the impact of financial and non-financial factors on dividend policy in Indonesia Stock Exchange-listed manufacturing firms from 2012 to 2021. Non-financial characteristics, such as profitability, capital structure, liquidity, and managerial ownership, are analysed. The research sample comprises 141 firms, resulting in 1,117 annual observations. This study analyses the use of multiple linear regression. The findings suggest that profitability contributes to an increase in the dividend payout ratio. Conversely, capital structure shows a negative effect. Liquidity demonstrates a positive and significant impact, although it is not consistent across the two models tested, while managerial ownership reduces the dividend payout ratio. These results prove that an increase in a company's profitability and liquidity enhances the amount of profit that can be attributed. Meanwhile, companies with high debt levels and high managerial ownership tend to prefer retaining earnings. This study contributes to the development of agency theory and offers practical implications for management, investors, and policymakers in understanding the factors that influence dividend distribution decisions.

Keywords: Profitability, Leverage, Liquidity, Managerial Ownership, Dividend Policy

Histori Artikel:

Diterima 24 April 2025, Direvisi 26 Mei 2025, Disetujui 27 Mei 2025, Dipublikasi 31 Mei 2025.

***Penulis Korespondensi:**

arinidyah15@unisma.ac.id

DOI:

<https://doi.org/10.60036/jbm.630>

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan aspek penting dari manajemen keuangan perusahaan, yang tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan tetapi juga memengaruhi keputusan investasi dan persepsi pemangku kepentingan terhadap perusahaan. Kebijakan ini penting karena mewakili strategi perusahaan dalam mengalokasikan laba, yang dapat membentuk persepsi investor dan memengaruhi nilai pasar perusahaan. Dividen juga berperan sebagai indikator kekuatan finansial, stabilitas perusahaan, dan potensi pendapatan mendatang (Munir et al., 2024). Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dapat dipersepsikan memiliki arus kas yang sehat dan prospek yang stabil, sementara perusahaan yang menahan dividen mungkin dianggap sedang menghadapi tekanan keuangan atau memilih untuk fokus pada ekspansi jangka panjang. Oleh karena itu, pemahaman terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen menjadi krusial, tidak hanya bagi manajemen internal, tetapi juga bagi investor dan analis pasar dalam mengambil keputusan ekonomi yang lebih tepat. Salah satu faktor internal yang paling penting dalam mempengaruhi keputusan perusahaan untuk memulai atau membayar dividen adalah profitabilitas (Chandra & Vivien, 2021).

Profitabilitas memegang peranan penting dalam menentukan ketersediaan dana perusahaan untuk membayarkan dividen kepada investor, sehingga menjadi faktor krusial dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen (Zainuddin & Manahonas, 2020). Perusahaan yang lebih menguntungkan lebih mungkin memberikan dividen atau mempertahankan pendapatan untuk investasi di masa depan (Rais & Santoso, 2017). Beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas dan kebijakan dividen, yang menunjukkan bahwa laba perusahaan yang lebih tinggi akan menghasilkan pembagian dividen yang lebih besar (Barna & Pertiwi, 2021; Kamiana Putri & Purbawangsa, 2019; Wardani et al., 2023).

Namun, penelitian lain berpendapat bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi penentu utama kebijakan dividen (Wahjudi, 2020). Faktor-faktor seperti leverage (Pattiruhu & Paais, 2020) dan likuiditas (Jiang et al., 2017) juga dapat berperan dalam membentuk keputusan kebijakan dividen. Perusahaan dengan leverage tinggi mungkin lebih menyukai pembayaran bunga utang daripada pembayaran dividen. Studi oleh Wahjudi (2020) dan Wardani et al. (2023) menunjukkan bahwa leverage sangat mempengaruhi kebijakan dividen.

Likuiditas, kesanggupan perusahaan untuk melaksanakan tuntutan jangka pendek juga menjadi indikator penting lainnya. Likuiditas tinggi umumnya menunjukkan kapasitas perusahaan yang lebih memadai untuk membayarkan dividen, karena ketersediaan cadangan kas yang mencukupi memungkinkan fleksibilitas dalam alokasi dana (Zainuddin & Manahonas, 2020). Hubungan positif antara likuiditas dan kebijakan dividen juga didukung oleh penelitian dari Nurhaqiqi & Suryarini (2018). Demikian pula, Jiang et al. (2017) menggambarkan bahwa likuiditas meningkatkan kebijakan dividen.

Parameter keuangan dan struktur kepemilikan mempengaruhi keputusan kebijakan dividen. Di Indonesia, kepemilikan rumah tangga mendominasi kepemilikan perusahaan, yang mengakibatkan tingginya tingkat kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan karakteristik tersebut, anggota keluarga yang memiliki kendali biasanya juga menempati posisi manajerial strategis, sehingga terjadi penyelarasan antara kepentingan pemilik dan pengelola. Kondisi ini mendorong kecenderungan perusahaan untuk menahan laba alih-alih membagikan dividen, karena manajer yang juga berperan sebagai pemilik lebih memilih menggunakan pembiayaan internal guna mempertahankan kontrol atas perusahaan dan mendukung pertumbuhan jangka panjang (Ningrum, 2017).

Penelitian ini menguji bagaimana faktor finansial dan non-finansial mempengaruhi kebijakan dividen industri manufaktur Indonesia. Hasil studi ini diharapkan dapat memberikan wawasan bagi investor dalam menilai kinerja keuangan seperti profitabilitas, tingkat utang,

kemampuan likuid, struktur pemegang saham, serta strategi dividen untuk mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis data.

METODE

Kajian ini dilakukan secara empiris dengan mengandalkan data sekunder. Ruang lingkup studi ini mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada rentang waktu 2012–2021. Survei ini mencakup 222 perusahaan dasar dan kimia, diversifikasi, dan barang konsumsi. Teknik pengambilan sampel selektif digunakan untuk memilih perusahaan yang telah membagikan dividen setidaknya satu kali selama periode pengamatan dan memiliki data yang relevan dan tersedia untuk penelitian ini.

Laporan keuangan tahunan menyediakan data sekunder. Kriteria ini menghasilkan 141 perusahaan yang memenuhi syarat untuk penelitian, sehingga menghasilkan 1.117 observasi.

Analisis menggunakan regresi berganda, sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 CR + \beta_4 MO + \varepsilon$$

Berdasarkan model persamaan yang dirumuskan, variabel terikat dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen “Dividend Payout Ratio – DPR”, sedangkan variabel bebasnya terdiri dari Profitabilitas “Return on Assets – ROA”, Leverage “Debt to Equity Ratio – DER”, dan Likuiditas “Current Ratio – CR”, dan Struktur Kepemilikan “*Managerial Ownership* – MO”. Tabel 1 menampilkan pengukuran variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Simbol	Pengukuran	Sumber
Variabel Dependen			
<i>Dividend Payout Ratio</i>	DPR	<i>Total Dividend / Earning After Tax</i>	(Ade Putra et al., 2022)
Variabel Independen			
<i>Return on Asset</i>	ROA	<i>Earning After Tax / Total Asset</i>	(Shabrina & Hadian, 2021)
<i>Debt to Equity Ratio</i>	DER	<i>Total Liability / Total Equity</i>	(Zainuddin & Manahonas, 2020)
<i>Current Ratio</i>	CR	<i>Current Asset / Current Liability</i>	(Hutabarat et al., 2023)
Variabel Moderator			
<i>Managerial Ownership</i>	MO	Saham Manajerial (Direktur dan Komisaris) / Saham Beredar	(Bian et al., 2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 menampilkan statistik ringkasan untuk keseluruhan variabel yang menjadi fokus dalam studi ini. DPR memiliki rata-rata 0,272, dengan deviasi standar 0,522. Nilai DPR minimum adalah -2,871, yang menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami defisit atau membagikan dividen yang melebihi pendapatannya. Sementara itu, DPR maksimum mencapai 4,835, yang berarti perusahaan tertentu membayar dividen lebih besar dari laba bersihnya. ROA memiliki rata-rata 0,056 atau 5,6%, dengan deviasi standar 0,127. ROA minimum -2,641 menunjukkan bahwa beberapa perusahaan menderita kerugian yang signifikan, sedangkan nilai maksimum 0,921 menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja tertinggi mencapai tingkat profitabilitas yang kuat.

Perusahaan-perusahaan memiliki sedikit lebih banyak utang daripada ekuitas, seperti yang terlihat pada DER mereka sebesar 1,043. Deviasi standar 0,935 mencerminkan variasi substansial dalam struktur modal di antara perusahaan. Kisaran nilai DER dari -4,937 hingga 4,948

menunjukkan bahwa beberapa perusahaan memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi. Rata-rata CR 1,929, yang berarti sebagian besar perusahaan memiliki aset lancar yang nilainya hampir dua kali lipat dari kewajiban jangka pendek mereka. Kepemilikan manajerial (MO) rata-rata 0,058, yang berarti 5,8% saham perusahaan sampel dimiliki oleh manajer. Ini berarti bahwa sangat sedikit pemegang saham yang juga menjabat sebagai manajer perusahaan.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
DPR	1,117	0.272	0.522	-2.871	4.835
ROA	1,117	0.056	0.127	-2.641	0.921
ROE	1,117	0.111	0.227	-1.451	2.245
DER	1,117	1.043	0.935	-4.937	4.948
DAR	1,117	0.469	0.224	0.047	2.900
CR	1,117	1.929	1.032	0.058	4.991
MO	1,117	0.058	0.149	0.000	0.800

Table 3. Hasil Analisis Regresi

Variables	DPR	DPR
ROA	1.036*** (0.080)	
ROE		0.602*** (0.034)
DER	-0.023*** (0.005)	
DAR		-0.315*** (0.041)
CR	0.015** (0.006)	-0.000 (0.008)
MO	-0.102*** (0.023)	-0.130*** (0.027)
Constant	0.080*** (0.016)	0.234*** (0.031)
R-squared	0.341	0.466

*, **, *** Signifikan pada 10%, 5%, 1%.

Sumber: Data Diproses.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 3, kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio – DPR) dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas, leverage, likuiditas, dan struktur kepemilikan. Pada model pertama yang menggunakan Return on Assets (ROA) dan model kedua yang menggunakan Return on Equity (ROE) sebagai indikator profitabilitas, keduanya menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Dengan kata lain, meningkatnya profitabilitas perusahaan cenderung diikuti oleh peningkatan proporsi laba yang dapat didistribusikan. Sementara itu, variabel leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap DPR, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin kecil dividen yang

dibayarkan. Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) hanya signifikan dalam model pertama, dan menunjukkan pengaruh positif, meskipun tidak signifikan pada model kedua. Struktur kepemilikan oleh manajemen (Managerial Ownership – MO) berasosiasi secara negatif dengan tingkat pembagian laba, di mana semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin kecil proporsi laba yang dapat didistribusikan. Nilai R-squared masing-masing model adalah 0,341 dan 0,466, yang menunjukkan bahwa model kedua memiliki kemampuan penjelasan yang lebih tinggi terhadap variasi kebijakan dividen.

Dampak Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Data pada Tabel 3 memperlihatkan bahwa peningkatan profitabilitas (ROA dan ROE) diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen. Hal ini mengkonfirmasi penelitian sebelumnya bahwa kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh profitabilitas, sebagaimana dibuktikan oleh Barna & Pertiwi (2021); Kamiana Putri & Purbawangsa (2019); Wardani et al. (2023). Profitabilitas berfungsi sebagai pendorong utama bagi perusahaan untuk meningkatkan proporsi laba yang dapat didistribusikan, yang menunjukkan bahwa laba yang lebih tinggi meningkatkan kemungkinan pembagian dividen (Zainuddin & Manahonas, 2020). Selain itu, laba yang lebih tinggi yang tersedia bagi pemegang saham meningkatkan potensi pembayaran dividen dan laba ditahan (Rais & Santoso, 2017). Pembagian dividen biasanya berasal dari laba yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kewajiban utang dan pajaknya, yang berarti bahwa profitabilitas yang kuat menandakan laba surplus yang cukup untuk pembayaran dividen. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh laba saat ini dan pembayaran dividen masa lalu, yang mencerminkan preferensi perusahaan untuk menjaga stabilitas dividen (Wahjudi, 2020). Hal ini menjelaskan mengapa perusahaan dengan profitabilitas stabil cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang konsisten, sehingga memperkuat kepercayaan investor terhadap keandalan distribusi dividen di masa mendatang.

Dampak Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Leverage (DER & DAR) secara signifikan mempengaruhi manajemen untuk menahan distribusi laba. Temuan ini sejalan dengan penelitian Wahjudi (2020); Wardani et al. (2023) yang menyoroti leverage selaku penentu krusial yang membentuk keputusan dividen. Leverage mencerminkan kapasitas perusahaan untuk membiayai asetnya melalui utang, yang bertindak sebagai “*double-edged sword*”. Di satu sisi, leverage dapat meningkatkan potensi laba perusahaan jika dana pinjaman digunakan secara efisien. Namun, leverage yang tinggi meningkatkan risiko keuangan, terutama jika perusahaan tidak dapat melunasi pinjamannya (Rifana & Geetha, 2022). Utang yang tinggi mengurangi pendapatan dividen (Wahjudi, 2020). Ketika perusahaan memiliki rasio leverage yang tinggi, pembayaran bunga atas utang menjadi prioritas, sehingga membatasi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan dividen. Konsekuensinya, perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung menimbun laba untuk membayar kewajiban keuangan daripada membagikannya sebagai dividen. Leverage yang tinggi mengurangi pembagian dividen, yang menunjukkan hubungan yang berlawanan antara leverage dan kebijakan dividen.

Dampak Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Current Ratio (CR) berdampak positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Studi ini menyiratkan bahwa likuiditas perusahaan meningkatkan kemampuan dividennya. Kemampuan perusahaan untuk mengelola aset lancar dan kasnya memungkinkan menutupi liabilitas jangka pendek dan mempertahankan dana dividen (Zainuddin & Manahonas, 2020). Perusahaan dengan posisi likuiditas yang kuat memiliki keuntungan untuk memastikan stabilitas operasional tanpa menunda pembayaran dividen. Selain itu, likuiditas yang solid menandakan keberlanjutan arus

kas yang sehat, yang memungkinkan perusahaan untuk mendistribusikan laba kepada investor dengan tetap memperhatikan keperluan operasional atau investasi strategis. Akibatnya, Perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas yang baik lebih percaya diri dalam mempertahankan atau bahkan meningkatkan kebijakan dividen mereka dari waktu ke waktu (Nurchaqiqi & Suryarini, 2018). Konsisten dengan temuan ini, penelitian sebelumnya oleh Jiang et al. (2017); Nurchaqiqi & Suryarini (2018) mendukung hubungan positif antara likuiditas dan kebijakan dividen. Analisis mereka menunjukkan bahwa perusahaan dengan arus kas operasi yang kuat dapat mendistribusikan laba dengan lebih leluasa, baik untuk pembayaran dividen atau untuk mempertahankan pertumbuhan bisnis jangka panjang.

Dampak Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial (MO) berdampak negatif melalui ketetapan dividen. Kepemilikan saham manajerial mendorong manajer untuk menahan laba daripada membayar dividen, karena mereka memprioritaskan keberlanjutan bisnis, pengembangan, dan pertumbuhan jangka panjang yang berkontribusi untuk membangun perusahaan yang kuat dan berkualitas tinggi. Dengan menahan laba, manajemen dapat memperkuat keuangan internal, yang kemudian dapat digunakan untuk mendukung operasi atau ekspansi bisnis (Ningrum, 2017). Hal ini selaras dengan hasil riset terdahulu oleh Tayachi et al. (2023), yang juga mengungkapkan bahwa MO memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketika manajer memegang bagian kepemilikan perusahaan yang lebih besar, mereka cenderung mengalokasikan sumber daya untuk penggunaan internal daripada pembayaran langsung kepada pemegang saham, dengan keyakinan bahwa hal itu melayani kepentingan terbaik pemegang saham dalam jangka panjang (Tayachi et al., 2023). Jensen (1986) lebih lanjut berpendapat bahwa manajer sering kali lebih memilih mengalokasikan kelebihan uang tunai untuk akuisisi dibandingkan mendistribusikannya dalam bentuk dividen. Selain itu, perusahaan yang dikendalikan keluarga, yang mendominasi lanskap korporat Indonesia, mungkin menahan laba untuk mempertahankan kendali dan mendanai pertumbuhan jangka panjang daripada membagikan dividen (Setiawan et al., 2016). Keputusan untuk membagikan dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), di mana manajemen, sebagai pemegang saham, juga berperan dalam membentuk kebijakan ini. Namun, karena kepemilikan saham mereka relatif kecil, dividen bukanlah sumber keuntungan utama mereka. Sebaliknya, mereka memprioritaskan bentuk kompensasi lain, seperti gaji dan bonus, menjadikan dividen lebih merupakan beban psikologis daripada insentif utama dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

SIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini menguji faktor-faktor keuangan dan non-keuangan yang mempengaruhi pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 hingga 2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan ROE meningkatkan kebijakan dividen. Perusahaan yang menguntungkan membayar lebih banyak. Sebaliknya, leverage, seperti yang terlihat dari DER dan DAR, memiliki efek negatif, menunjukkan bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi menahan laba untuk memenuhi kewajiban keuangan. Pada sebagian besar model, likuiditas, yang ditunjukkan oleh Current Ratio (CR), berpengaruh positif, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen bergantung pada kas dan aset lancar. Kepemilikan manajemen, sebuah variabel non-keuangan, merugikan kebijakan dividen. Hal ini mencerminkan kecenderungan manajer pemilik saham untuk menahan laba guna mendanai pertumbuhan internal dan mempertahankan kontrol atas perusahaan. Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan baik faktor keuangan maupun struktur kepemilikan internal dalam perumusan kebijakan dividen perusahaan.

Keterbatasan

Lingkup penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2012 hingga 2021, sehingga generalisasi temuan mungkin tidak sepenuhnya berlaku untuk sektor industri lainnya, seperti jasa atau infrastruktur. Kedua, penelitian ini hanya memfokuskan pada satu bentuk kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial sebagai variabel non keuangan, sehingga belum mengeksplorasi peran bentuk kepemilikan lain seperti kepemilikan keluarga atau kepemilikan asing yang juga dapat memberikan dampak berbeda pada kebijakan dividen. Keterbatasan ini membuka peluang bagi penelitian selanjutnya untuk memperluas cakupan sektor serta memasukkan variabel struktural lainnya dalam model analisis.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini memperkuat teori agensi dan *Pecking Order Theory* dengan menunjukkan bahwa profitabilitas mendorong pembagian dividen, sementara kepemilikan manajerial menurunkan kecenderungan tersebut karena preferensi terhadap laba ditahan untuk pembiayaan internal. Temuan ini memperluas literatur tentang struktur kepemilikan dan ketetapan dividen, terutama dalam lingkup negara berkembang, seperti Indonesia. Secara praktis, perusahaan disarankan untuk merancang kebijakan dividen yang seimbang antara kebutuhan investasi dan ekspektasi pemegang saham, terutama jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi. Investor perlu mencermati struktur kepemilikan dalam mengevaluasi potensi return dari dividen. Selain itu, regulator dan dewan komisaris diharapkan memperkuat pengawasan terhadap kebijakan dividen agar selaras dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan tidak hanya mencerminkan kepentingan manajerial semata.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade Putra, T., Andreas, A., & Savitri, E. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Families' Ownership, Ownership Concentration and Dividend Policy Towards Firm Performance. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.31258/ijesh.4.2.151-165>
- Barna, R. T., & Pertiwi, T. K. (2021). The Effect of Profitability on Company Value with Dividend Policy as Intervening Variables. *Balance: Jurnal Ekonomi*, 17(1), 78–89. <https://doi.org/10.26618/jeb.v17i2.6293>
- Bian, H., Kuo, J. M., Pan, H., & Zhang, Z. (2023). The Role of Managerial Ownership in Dividend Tunneling: Evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, 31(2), 307–333. <https://doi.org/10.1111/corg.12478>
- Chandra, S., & Vivien, V. (2021). Determinants of Dividend Policy: An Empirical Study of Consumer Goods Firms in Indonesia. *Journal of Asian Finance*, 8(6), 71–77. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0071>
- Hutabarat, M. I., Silalahi, H., Samosir, H. E. S., Siregar, M. R., & Damanik, H. M. (2023). Analysis Current Ratio Return on Asset and Debt to Equity Ratio on Dividend Payout Ratio. *Enrichment: Journal of Management*, 13(2), 1552–1559. www.enrichment.iocspublisher.org/oAAnalysis
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. www.jstor.org/stable/1818789
- Jiang, F., Ma, Y., & Shi, B. (2017). Stock Liquidity and Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance*, 42, 295–314. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.005>
- Kamiana Putri, P. A. N. ., & Purbawangsa, I. B. A. (2019). The Role of Profitability Mediated the Influence of Investment Decisions on Dividend Policy. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR)*, 48(5), 86–95.
- Munir, Q., Akram, B., & Abbas, S. A. (2024). Understanding Stock Price Dynamics with Dividend-

- Related Metrics and Financial Indicators in Pakistan's Non-Financial Sectors. *Journal of Business and Economic Options (JBEO)*, 7(1), 1–9.
- Ningrum, N. P. (2017). Determinan Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(3), 427–611. <https://doi.org/10.18202/jamal.2017.12.7069>
- Nurchaqqi, R., & Suryarini, T. (2018). The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 10–16. <https://doi.org/10.15294/aa.v5i3.18631>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 17(2), 111–124.
- Rifana, A., & Geetha, D. (2022). Impact of Financial Leverage on Shareholders Return and Financial Performance: Evidence from Top 100 Listed Companies in National Stock Exchange. *Orissa Journal of Commerce*, 43(2), 126–143. <https://doi.org/10.54063/ojc.2022.v43i02.09>
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053>
- Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Return on Assets on Dividend Payout Ratio. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 3(3), 193–204. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v3i3.221>
- Tayachi, T., Hunjra, A. I., Jones, K., Mehmood, R., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). How Does Ownership Structure Affect the Financing and Dividend Decisions of Firm? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 729–746. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2021-0291>
- 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>
- Wardani, I. K., Salim, U., & Andarwati. (2023). The Effect of Exchange Rates, Profitability and Solvency on Stock Prices: Mediated Effect of Dividend Policy (Study on Registered Consumer Goods Companies on the Indonesian Stock Exchange). *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(07), 3527–3533. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-60>
- Zainuddin, & Manahonas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(3), 411–428. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>