



**ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2020-2024**

*Dividend Policy Analysis Of Manufacturing Companies Listed On The
Indonesia Stock Exchange For The 2020-2024 Period*

Rosa Fitri¹, Ernie Hendrawaty², Ahmad Faisol³

^{1,2,3}Universitas Lampung

Email: rosafitri1@gmail.com

Email: ernie.hendrawaty@feb.unila.ac.id

Email: ahmad.faisol@feb.unila.ac.id

Abstract

Dividend policy is a crucial decision for manufacturing companies as it must balance shareholder interests with the company's needs for future business sustainability. This study aims to examine the effect of liquidity (CR), leverage (DER), profitability (ROE), and company size (Size) on dividend policy (DPR) in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. This study uses a quantitative approach utilizing secondary data obtained from the annual reports of manufacturing companies published on the company's official website and the IDX. The research sample includes 34 manufacturing companies selected using a purposive sampling method. The data analysis method used is panel data regression analysis using Eviews 12 software. The research findings indicate that liquidity (CR) and company size (Size) have a positive and significant effect on DPR, while leverage (DER) and profitability (ROE) do not affect dividend policy (DPR). Simultaneously, all independent variables have a significant effect on dividend policy. These results indicate that cash availability and company scale are the main factors for companies in predicting dividend receipts.

Keywords: Dividend Policy, Liquidity, Leverage, Profitability, Company Size, Manufacturing Companies

Abstrak

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting bagi perusahaan manufaktur karena harus menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dengan kebutuhan perusahaan guna keberlanjutan usaha di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (Size) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan melalui situs resmi perusahaan dan BEI. Sampel penelitian mencakup 34 perusahaan manufaktur yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan software Eviews 12. Temuan penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (Size) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan leverage (DER) dan profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa

ketersediaan kas dan skala perusahaan menjadi faktor utama bagi perusahaan dalam memprediksi penerimaan dividen.

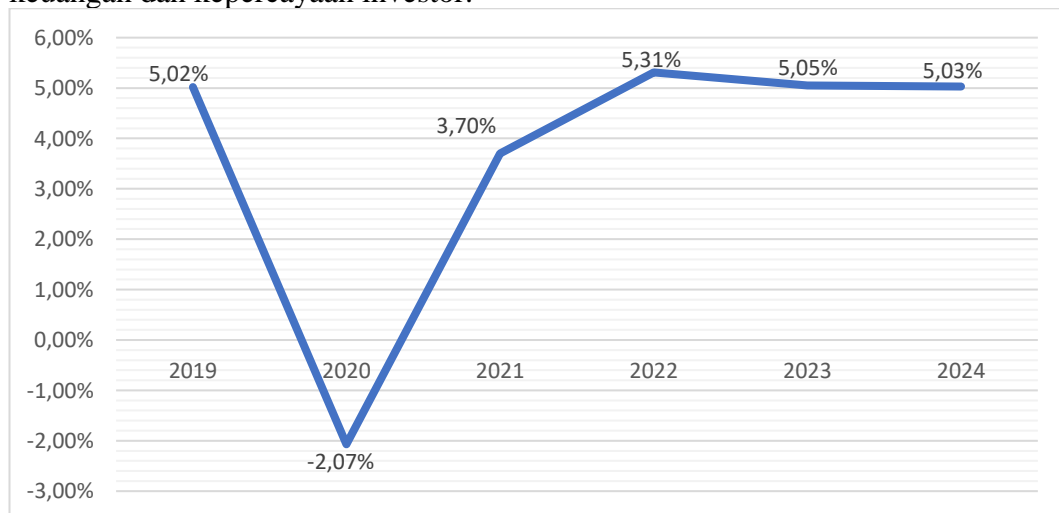
Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Perusahaan Manufaktur

PENDAHULUAN

Di era globalisasi, pasar modal menjadi salah satu pilihan investasi yang diminati investor, termasuk pada saham perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia. Investor menanamkan dana dengan harapan memperoleh keuntungan berupa *capital gain* maupun dividen. Stabilitas dan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi minat investor. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan serta menarik minat investasi (Modjaningrat, 2021).

Menurut Akbar dan Fahmi (2020), kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai sumber pendanaan internal. Kebijakan ini termasuk salah satu keputusan keuangan penting selain keputusan investasi dan pendanaan.

Pada perusahaan manufaktur, penentuan kebijakan dividen cenderung lebih kompleks karena tingginya kebutuhan modal dan biaya operasional. Perusahaan harus menyeimbangkan kebutuhan dana untuk operasional dan ekspansi dengan harapan investor untuk memperoleh dividen. Pembagian dividen yang terlalu besar dapat mengurangi dana internal perusahaan, sedangkan penahanan laba yang berlebihan dapat menurunkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen yang optimal untuk menjaga stabilitas keuangan dan kepercayaan investor.



Gambar 1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), perekonomian Indonesia mengalami kontraksi sebesar 2,07% pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19. Pada periode 2021–2024, kondisi ekonomi mulai membaik, namun perusahaan masih menghadapi berbagai tantangan seperti inflasi global, kenaikan suku bunga, pelemahan nilai tukar, dan meningkatnya harga bahan baku. Kondisi tersebut

mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan pembagian dividen.

Periode 2020–2024 menjadi penting untuk mengkaji kebijakan dividen perusahaan manufaktur karena terjadi berbagai perubahan ekonomi yang memengaruhi kinerja perusahaan. Pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan aktivitas produksi, gangguan rantai pasok, kenaikan biaya produksi, serta melemahnya daya beli masyarakat. Dampaknya, banyak perusahaan manufaktur mengalami penurunan laba yang berpengaruh pada kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen umumnya diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu persentase laba setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Kemampuan perusahaan membayar dividen secara konsisten dapat meningkatkan citra perusahaan dan kepercayaan investor. Hal ini sesuai dengan Bird in the Hand Theory yang menyatakan bahwa investor cenderung lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih pasti.

Tabel 1 Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Manufaktur

Perusahaan	2020	2021	2022	2023	2024
PT Astra Internasional Tbk (ASII)	32%	46%	89%	50%	48%
PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)	109%	100%	99%	97%	100%
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)	51%	34%	41%	0	54%
PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)	38%	39%	48%	33%	41%
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM)	4%	2%	1%	3%	1%

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Fenomena kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur selama periode 2020–2024 menunjukkan adanya fluktuasi yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan. Beberapa perusahaan, seperti PT Astra International Tbk, menurunkan pembayaran dividen pada tahun 2020 untuk menjaga likuiditas selama pandemi, kemudian meningkat pada tahun 2022 seiring membaiknya kinerja usaha. Sementara itu, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk mencatat rasio dividen yang tinggi saat pandemi karena meningkatnya permintaan produk kesehatan, namun mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya. Berbeda dengan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang relatif konsisten membagikan dividen, sedangkan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk cenderung menahan laba untuk ekspansi dan pembayaran utang.

Perbedaan kebijakan dividen tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung lebih mampu membagikan dividen. Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak selalu menjadi faktor penentu kebijakan dividen. Pada *signaling theory* dan *bird in the hand theory*, menyatakan bahwa perusahaan mengirimkan sinyal positif

melalui pembagian dividen karena sebagian investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*.

Leverage menggambarkan tingkat penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan. Semakin tinggi utang perusahaan, semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi sehingga kemampuan membayar dividen dapat berkurang. Meskipun demikian, hasil penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen masih menunjukkan perbedaan.

Profitabilitas menjadi faktor penting karena dividen berasal dari laba perusahaan. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi umumnya memiliki kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen. Namun, terdapat penelitian yang menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, ukuran perusahaan juga berpotensi memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan besar biasanya memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dan kondisi keuangan yang lebih stabil, sehingga cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar dan konsisten. Akan tetapi, beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menentukan besarnya dividen yang dibagikan.

Secara keseluruhan, kebijakan dividen perusahaan manufaktur pada periode 2020–2024 dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal. Pandemi COVID-19, kenaikan biaya produksi, fluktuasi harga bahan baku, serta kebutuhan pendanaan untuk ekspansi menjadi tantangan yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor tersebut menjadi dasar penting untuk mengkaji kembali pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Indonesia.

Tinjauan Pustaka

Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM). Menurut teori ini, kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai perusahaan. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*.

The Bird in the Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

Tax Preference Theory

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas, karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*.

Agency Theory

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan tentang sistem tata kelola perusahaan. Jensen, M. C., & Meckling (1976) menyatakan bahwa agen seharusnya menjalankan perusahaan secara efisien dan efektif atas nama pemegang

saham dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun, agen dalam hal ini manajemen memiliki tujuan berbeda, mereka menggunakan arus kas untuk kepentingan pribadi.

Signaling Theory

Teori ini menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action*. Peningkatan dividen merupakan sinyal positif, sedangkan penurunan dividen merupakan sinyal negatif bagi investor.

METODE

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu metode penelitian yang memanfaatkan data numerik untuk menganalisis hubungan antarvariabel melalui pengujian hipotesis. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia maupun website resmi masing-masing perusahaan.

Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek atau subjek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan menjadi sasaran penelitian untuk dianalisis serta ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Jumlah populasi penelitian sebanyak 219 perusahaan manufaktur.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih untuk mewakili karakteristik populasi dalam penelitian (Sugiyono, 2015). Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2015). Pada penelitian ini terdapat 34 perusahaan yang memenuhi kriteria dan ditetapkan sebagai sampel penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel merupakan objek penelitian yang memiliki nilai yang berbeda dan digunakan untuk dianalisis dalam penelitian (Sudana & Setianto, 2018). Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen (Y) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen (Sudana & Setianto, 2018). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham atau penahanannya sebagai laba ditahan. Variabel ini diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu perbandingan antara dividen per saham (Dividend per Share/DPS) dengan laba per saham (Earnings per Share/EPS) (Akbar & Fahmi, 2020).

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen terdiri atas Likuiditas (X1), Leverage (X2), Profitabilitas (X3), dan Ukuran Perusahaan (X4).

a. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Variabel ini diukur menggunakan Current Ratio (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan utang lancar. Semakin tinggi nilai CR, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Akbar & Fahmi, 2020).

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

b. Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya serta menunjukkan tingkat penggunaan utang dibandingkan modal sendiri. Dalam penelitian ini, leverage diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Semakin tinggi nilai DER, semakin besar penggunaan utang perusahaan dan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Samrotun, 2015).

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Besarnya tingkat persentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *return on equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas perusahaan. dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Prastika, T., & Pinem, 2016).

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural (Ln) total aset. Perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dan fleksibel dibandingkan perusahaan kecil (Permana & Hidayati, 2016).

$$\text{Size} = \text{Ln Total Assets}$$

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Sementara itu, studi kepustakaan dilakukan dengan menelaah berbagai sumber tertulis seperti jurnal ilmiah, buku referensi, literatur, ensiklopedia, karya ilmiah, serta sumber terpercaya lainnya yang relevan dengan penelitian (Sekaran & Bougie, 2016). Data yang diperoleh kemudian diolah dan dianalisis berdasarkan kerangka teori untuk keperluan pengujian hipotesis dan penarikan kesimpulan.

Teknik Analisis Data

Menurut Sugiyono (2015), analisis data merupakan proses pengelompokan dan pengolahan data untuk memperoleh hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel, yaitu kombinasi data time series dan cross section. Menurut Widarjono (2009), penggunaan data panel memiliki keunggulan berupa jumlah data yang lebih besar sehingga meningkatkan *degree of freedom* serta mampu mengurangi masalah omitted variable.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum dari variabel penelitian, yaitu Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), ukuran perusahaan (Ln Total Assets), dan Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.

Uji Model Regresi Data Panel

Regresi data panel terdiri atas tiga model, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). CEM menggabungkan seluruh data tanpa membedakan karakteristik perusahaan maupun waktu. FEM mengakomodasi perbedaan karakteristik melalui intercept khusus pada setiap perusahaan atau periode. REM menganggap perbedaan karakteristik sebagai komponen acak. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara CEM dan FEM.

- Probabilitas $> 0,05$: memilih CEM.
- Probabilitas $< 0,05$: memilih FEM.

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara FEM dan REM.

- Probabilitas $> 0,05$: memilih REM.
- Probabilitas $< 0,05$: memilih FEM.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan model terbaik antara CEM dan REM.

- Probabilitas $> 0,05$: memilih CEM.
- Probabilitas $< 0,05$: memilih REM.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model memenuhi kriteria BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Pengujian meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan mengetahui apakah data berdistribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan Jarque-Bera.

- Probabilitas $> 0,05$: data berdistribusi normal.
- Probabilitas $< 0,05$: data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui adanya korelasi antarvariabel independen.

- Nilai korelasi $> 0,80$: terjadi multikolinearitas.
- Nilai korelasi $< 0,80$: tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji hubungan antara residual pada periode saat ini dan periode sebelumnya dengan menggunakan Durbin-Watson (DW).

- $DW < dL$ atau $DW > 4 - dL$: terjadi autokorelasi.
- $dU < DW < 4 - dU$: tidak terjadi autokorelasi.
- $dL < DW < dU$ atau $4 - dU < DW < 4 - dL$: hasil tidak dapat disimpulkan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser untuk mengetahui kesamaan varians residual.

- Probabilitas $> 0,05$: tidak terjadi heteroskedastisitas.
- Probabilitas $< 0,05$: terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh likuiditas (CR), leverage (DER), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (Ln Total Assets) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Persamaan regresi digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian.

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 SZ_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

DPR	: <i>Dividen Payout Ratio</i> (Y)
α	: Konstanta
$\beta_1, 2, 3, 4$: Koefisien regresi
CR	: <i>Current Ratio</i> (X1)
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (X2)
ROE	: <i>Return on Equity</i> (X3)
SZ	: <i>Firm Size</i> (X4)
i	: Perusahaan (data <i>cross section</i>)
t	: Waktu (data <i>time series</i>)
e	: <i>Error Term</i> , yaitu tingkat kesalahan

Pengujian Hipotesis

1. Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (Ghozali, 2018). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel atau melihat tingkat signifikansi. Variabel independen dinyatakan berpengaruh apabila nilai t hitung lebih besar dari t tabel.

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. H_0 diterima jika t hitung $< t$ tabel atau nilai signifikansi $> 0,05$.
2. H_0 ditolak jika t hitung $> t$ tabel atau nilai signifikansi $< 0,05$.

2. Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model penelitian sekaligus menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Dividend Payout Ratio).

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $F < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi $F > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti seluruh variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Pada model dengan lebih dari dua variabel independen, digunakan nilai Adjusted R Square karena telah disesuaikan dengan jumlah variabel dalam model.

Nilai R^2 berada pada rentang 0 sampai 1. Semakin mendekati 1, semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, semakin mendekati 0 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen semakin rendah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan pengolahan data dan uji asumsi klasik, termasuk penanganan outlier guna meningkatkan kualitas data. Outlier diidentifikasi menggunakan metode Z-score dengan pendekatan three-sigma rule, yaitu data yang memiliki nilai Z-score lebih dari +3 atau kurang dari -3 dikategorikan sebagai outlier. Setelah proses penyaringan, jumlah observasi berkurang dari 170 menjadi 148 observasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi.

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif

STATISTIK	DPR	CR	DER	ROE	SIZE
Mean	0,4668	3,1592	0,5452	0,1429	29,8232
Median	0,3950	2,6550	0,4300	0,1300	29,2348
Maksimum	1,2800	9,9500	1,6100	0,3600	33,7868
Minimum	0,0100	1,0200	0,0600	0,0100	27,3000
Std. Deviasi	0,2790	1,8478	0,3811	0,0790	1,6854
Skewness	0,6887	1,0461	0,8765	0,6852	0,6482
Kurtosis	2,7480	3,7566	3,1024	2,9491	2,3180
Jarque-Bera	12,0923	30,5250	19,0155	11,5993	14,5538
Prob	0,0023	0,0000	0,0000	0,0030	0,0013
Observasi	148	148	148	148	148

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel Hasil Statistik Deskriptif, penanganan outlier menghasilkan distribusi data yang lebih baik, ditunjukkan oleh nilai skewness dan kurtosis yang lebih mendekati distribusi normal.

Nilai rata-rata DPR sebesar 0,4668 menunjukkan bahwa perusahaan membagikan sekitar 46,68% laba bersih sebagai dividen. Perbedaan nilai minimum dan maksimum mengindikasikan adanya variasi kebijakan dividen antarperusahaan.

Nilai rata-rata CR sebesar 3,1592 menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan rata-rata 3,15 kali lebih besar dibandingkan kewajiban lancarnya. Kondisi ini mencerminkan tingkat likuiditas yang baik, meskipun nilai yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya dana yang belum dimanfaatkan secara optimal.

Nilai rata-rata DER sebesar 0,5452 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan utang. Hal ini mencerminkan tingkat leverage dan risiko keuangan yang relatif rendah.

Nilai rata-rata ROE sebesar 0,1429 menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebesar 14,29% dari modal pemegang saham, yang mencerminkan kinerja profitabilitas yang cukup baik.

Sementara itu, nilai rata-rata SIZE sebesar 29,8232 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki aset yang relatif besar, sehingga memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memperoleh pendanaan dan menjaga stabilitas pembayaran dividen.

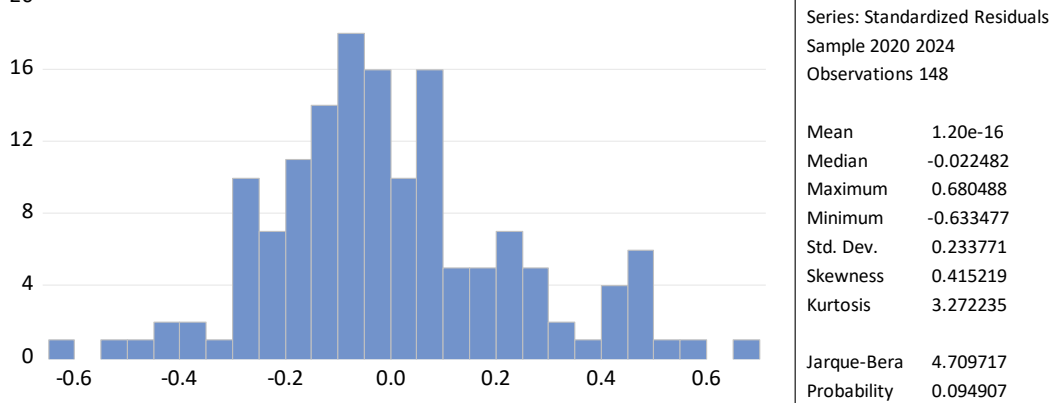
Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi yang digunakan memenuhi syarat statistik dan menghasilkan estimasi yang tidak bias. Pengujian meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

1. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan kembali setelah proses penanganan outlier untuk memastikan data telah memenuhi asumsi distribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan statistik Jarque-Bera.

20



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 4,7097 dengan probabilitas 0,0949 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa residual telah berdistribusi normal setelah dilakukan penanganan outlier. Selain itu, nilai

skewness sebesar 0,4152 mendekati 0 dan kurtosis sebesar 3,2722 mendekati 3, sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan pada pengujian selanjutnya.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen melalui matriks korelasi.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	CR	DER	ROE	SIZE
CR	1,0000	-0,6338	0,0930	-0,4274
DER	-0,6338	1,0000	-0,1520	0,3376
ROE	0,0930	-0,1520	1,0000	-0,1285
SIZE	-0,4274	0,3376	-0,1285	1,0000

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel Hasil Uji Multikolinearitas, seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada $< 0,80$. Korelasi tertinggi terdapat pada CR dan DER sebesar 0,6338. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas.

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap seluruh variabel independen.

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas
C	0,1552	1,5770	0,1170
CR	-0,0065	-1,8967	0,0599
DER	-0,0307	-1,9017	0,0592
ROE	0,0321	0,5302	0,5968
SIZE	-0,0019	-0,6390	0,5238

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai probabilitas di atas 0,05. Oleh karena itu, model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan Durbin-Watson (DW-Test).

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R-Square	Adjusted R-Square	Std. Error of Regression	Durbin-Watson
1	0,8673	0,8242	0,1169	1,8973

Sumber: Data diolah

Nilai Durbin-Watson sebesar 1,8973 berada pada rentang $dU < DW < 4-dU$ ($1,7871 < 1,8973 < 2,2129$). Dengan demikian, model regresi tidak mengalami autokorelasi dan telah memenuhi asumsi klasik.

Hasil Uji Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM).

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara CEM dan FEM.

Tabel 6 Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistik	d.f	Probabilitas
Cross-section F	14,8743	(32,111)	0,0000
Cross-section Chi-square	246,4877	32	0,0000

Sumber: Data diolah

Nilai probabilitas Cross-section F dan Chi-square sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

2. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara FEM dan REM.

Tabel 7 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Probabilitas
Cross-section random	27,0099	4	0,0000

Sumber: Data diolah

Nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa FEM lebih tepat digunakan dibandingkan REM. Karena Uji Chow dan Uji Hausman sama-sama memilih FEM, maka Uji Lagrange Multiplier tidak perlu dilakukan.

Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pemilihan model, penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model (FEM) untuk menguji hipotesis.

Tabel 8 Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.	Keterangan
C	-6,3027	-2,6804	0,0085	
CR	0,0307	2,0305	0,0447	Signifikan (+)
DER	0,0157	0,0794	0,8436	Tidak signifikan
ROE	-0,3741	-1,0370	0,3019	Tidak signifikan
SIZE	0,2252	2,8538	0,0052	Signifikan (+)
R-Squared	0,8673			
Adjusted R-squared	0,8242			
F-statistic	20,1561			
Prob (F-statistic)	0,0000			
Durbin-Watson stat	1,8973			
Jumlah Observasi	148			

Sumber: Data diolah

Hasil regresi tersebut menunjukkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -6.3027 + 0.0307 \text{ CR} + 0.0157 \text{ DER} - 0.3741 \text{ ROE} + 0.2252 \text{ SZ}$$

1. Hasil Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Hasil pengujian menunjukkan:

1. Current Ratio (CR) memiliki nilai signifikansi 0,0447 ($< 0,05$), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan membagikan dividen.
2. Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai signifikansi 0,8436 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Perubahan tingkat utang tidak terbukti memengaruhi kebijakan dividen.
3. Return on Equity (ROE) memiliki nilai signifikansi 0,3019 ($> 0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Meskipun arahnya negatif, profitabilitas tidak terbukti memengaruhi pembagian dividen.
4. Size (SZ) memiliki nilai signifikansi 0,0052 ($< 0,05$), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Perusahaan yang lebih besar cenderung membagikan dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

2. Hasil Uji F (Uji Simultan)

Berdasarkan tabel **Hasil Regresi Data Panel**, nilai F-statistik sebesar 20,1561 dengan probabilitas 0,0000 ($< 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa CR, DER, ROE, dan Size secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_a diterima.

3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel **Hasil Regresi Data Panel**, nilai Adjusted R-Square sebesar 0,8242. Hal ini menunjukkan bahwa 82,42% variasi DPR dapat dijelaskan oleh variabel CR, DER, ROE, dan Size, sedangkan 17,58% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Artinya, semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin besar pula kemampuan perusahaan membagikan dividen.

Temuan ini mendukung *Bird in the Hand Theory* dan *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi mampu memberikan kepastian pengembalian kepada investor serta mengirimkan sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Silaban & Zalukhu (2023), Mardiyanti & Indrati (2024), dan Ali H. (2022).

Pada perusahaan manufaktur, likuiditas yang tinggi menunjukkan ketersediaan kas yang memadai untuk mendukung operasional sekaligus pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Pengaruh Leverage (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat utang bukan faktor utama dalam penentuan kebijakan dividen.

Temuan ini mendukung *Dividend Irrelevance Theory* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan laba dan keputusan investasi daripada kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Mirna & Ardiani et al. (2021) dan Rahayu et al. (2025).

Pada perusahaan manufaktur, penggunaan utang umumnya digunakan untuk mendukung investasi dan ekspansi usaha, sehingga tidak secara langsung memengaruhi keputusan pembagian dividen.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan laba tidak selalu diikuti oleh peningkatan pembayaran dividen.

Temuan ini mendukung *Tax Preference Theory* dan *Dividend Irrelevance Theory*, yang menjelaskan bahwa laba perusahaan dapat lebih diprioritaskan untuk ditahan dan digunakan sebagai sumber pendanaan internal dibandingkan dibagikan sebagai dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Pattiruhu & Paais (2020).

Pada perusahaan manufaktur, kebutuhan dana yang besar untuk operasional dan pengembangan usaha menyebabkan sebagian laba lebih sering dialokasikan sebagai laba ditahan daripada dibagikan kepada pemegang saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (Size) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Artinya, perusahaan yang lebih besar cenderung membagikan dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Temuan ini mendukung *Clientele Effect Theory* dan *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil serta mampu memberikan sinyal positif kepada investor melalui pembayaran dividen yang konsisten. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Ali et al. (2022). Pada perusahaan manufaktur, besarnya aset mencerminkan kekuatan operasional dan kemudahan akses pendanaan, sehingga perusahaan lebih mampu mempertahankan kebijakan pembayaran dividen secara stabil.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024.

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdukung oleh hasil penelitian. Temuan ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Silaban & Zalukhu (2023) dan Mardiyanti & Indrati (2024), yang menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara likuiditas dan kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Temuan tersebut mendukung teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa manajemen mengirimkan sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan kepada investor melalui pembagian dividen.

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak terdukung oleh hasil penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat hutang perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Investor akan melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas dan mempertahankan keberlanjutan usahanya dibanding hanya melihat

tingkat hutang perusahaan. Temuan ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Mirna Ardiani et al. (2021) dan Rahayu et al. (2025).

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak didukung oleh hasil penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan laba tidak selalu diikuti dengan peningkatan dividen kepada investor. Perusahaan manufaktur membutuhkan dana yang besar untuk operasionalnya, sehingga manajemen akan mempertimbangkan untuk menahan laba agar keberlangsungan usaha terjaga. Temuan ini mendukung *Tax Preference Theory*, yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai laba di tahan yang menghasilkan *capital gain* dibandingkan dengan dividen tunai karena pertimbangan pajak yang tinggi. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020), bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan sebagai modal kerja perusahaan pada periode selanjutnya.

Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen didukung oleh hasil penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung membagikan dividen secara stabil. Temuan ini mendukung *Clientele Effect Theory*, yang menyatakan bahwa sebagian kelompok investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen secara stabil. Sudut pandang lain dari *Signalling Theory*, dimana perusahaan mengirimkan sinyal positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan dan prospek usaha yang baik kepada investor. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali et al., (2022) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, S., Afzal, A., Amin, M., Sehar, S., Ali, N., & Sajid, M. (2021). A Novel Approach for Outlier Detection in Multivariate Data. *Mathematical Problems in Engineering*, 2021(1). <https://doi.org/10.1155/2021/1899225>
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p09>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. *Finance Research Letters*, 46, 102493. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493>
- Ali, N., Ur Rehman, M. Z., Ashraf, B. N., & Shear, F. (2022). Corporate Dividend Policies during the COVID-19 Pandemic. *Economies*, 10(263).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 14). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.



- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi IX). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S. (2017). Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia pada Perusahaan Kelompok LQ45. *Jurnal Manajemen*, 21(1). <https://doi.org/10.24912/jm.v21i1.152>
- Jensen, M. C., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Mardiyanti, M., & Indrati, M. (2024). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 10(5), 555–576. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10544090>
- Mirna Ardiani, R., Prihatni, R., & Handarini, D. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(1), 52–72. <https://doi.org/10.21009/japa.0201.04>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1961). Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Modjaningrat, R. (2021). Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Journal of Financial and Tax*, 1(1), 1–10.
- Nur, T. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2017. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(2), 1–15.
- 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>
- Permana, H. A., & Hidayati, L. N. (2016). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.
- Pramuji, W. J., & Akmalia, A. (2025). The Effect of Free Cash Flow, Profitability, Liquidity, and Leverage on Dividend Policy. *Jurnal Manajemen dan Bisnis (Performa)*, 22, 184–196. <https://doi.org/10.29313/performa.v22i2.5888>
- Prastika, T., & Pinem, D. B. (2016). Pengaruh Return on Equity, Leverage dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen pada BEI. *Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 133–144.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275.
- Putri, I. A., Dewi, P., Bagus, I., & Sedana, P. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p7>
- Rahayu, S., Nurhalim, D. A., & Sujaya, A. F. (2025). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(1), 57–69.



- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p16>
- Samrotun, Y. C. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92–103.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 4(10), 3346–3374.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Silaban, A., & Zalukhu, N. T. O. (2023). Empirical Study of the Effect of Profitability and Liquidity on Dividend Policy. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 2296–2300.
- Sudana, I. M., & Setianto, R. H. (2018). *Metode Penelitian Bisnis & Analisis Data dengan SPSS*.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from Listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25–37. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.25>
- Tran, T. N., Duong, D. V., Nguyen Thi, T. H., Do Thi, N. L., Truong, D. D., Nguyen, V. H., & Pham Thi, T. T. (2025). Factors Affecting Dividend Policy of Listed Manufacturing Enterprises: A Governance Context. *Journal of Governance and Regulation*, 14(2), 38–48. <https://doi.org/10.22495/jgrv14i2art4>
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Widodo, F. P. T., Praptapa, A., Suparlinah, I., & Setyorini, C. T. (2021). The Effect of Company Size, Institutional Ownership, Profitability and Leverage on Dividend Payout Ratio. *Journal of Contemporary Accounting*, 3(2), 77–87. <https://doi.org/10.20885/jca.vol3.iss2.art3>