

Indikator Keuangan dalam Laporan Keuangan dan Kebijakan Dividen

Sukiantono Tang¹

Elvin²

^{1,2}Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Internasional Batam, Indonesia

*Correspondences : sukiantono.tang@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan menganalisis hubungan antara indikator finansial yang terdapat dalam laporan keuangan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memenuhi kriteria yang ditetapkan dalam penelitian dijadikan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan 631 data amatan dari tahun 2017 - 2021 yang diperoleh dari website resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen. Model regresi yang terbaik dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model. Penelitian ini memberikan hasil bahwa free cash flow, firm risk, dan return on equity memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, market to book value ratio dan net asset growth memiliki pengaruh negatif signifikan. Variabel lain yang digunakan dalam penelitian tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen; Profitabilitas; Likuiditas; Rasio Keuangan.

Financial Indicators in Financial Statements and Dividend Policy

ABSTRACT

This study aims to analyze the relationship between the financial indicators contained in the financial statements and dividend policy. Companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange and meet the criteria set out in the study are used as research samples. This study uses 631 observational data from 2017 - 2021 obtained from the company's official website and the Indonesia Stock Exchange. Panel data regression is used to examine the effect of each variable on dividend policy. The best regression model in this study is the Fixed Effect Model. This study shows that free cash flow; firm risk; and return on equity have a significant positive effect on dividend policy. In addition; market to book value ratio and net asset growth have a significant negative effect. Other variables used in this study do not affect dividend policy.

Keywords: Dividend Policy; Profitability; Liquidity; Financial Ratios.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 10
Denpasar, 26 Oktober 2022
Hal. 2959-2976

DOI:
[10.24843/EJA.2022.v32.i10.p05](https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i10.p05)

PENGUTIPAN:

Tang, S., & Elvin. (2022). Indikator Keuangan dalam Laporan Keuangan dan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(10), 2959-2976

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
19 Agustus 2022
Artikel Diterima:
22 Oktober 2022

PENDAHULUAN

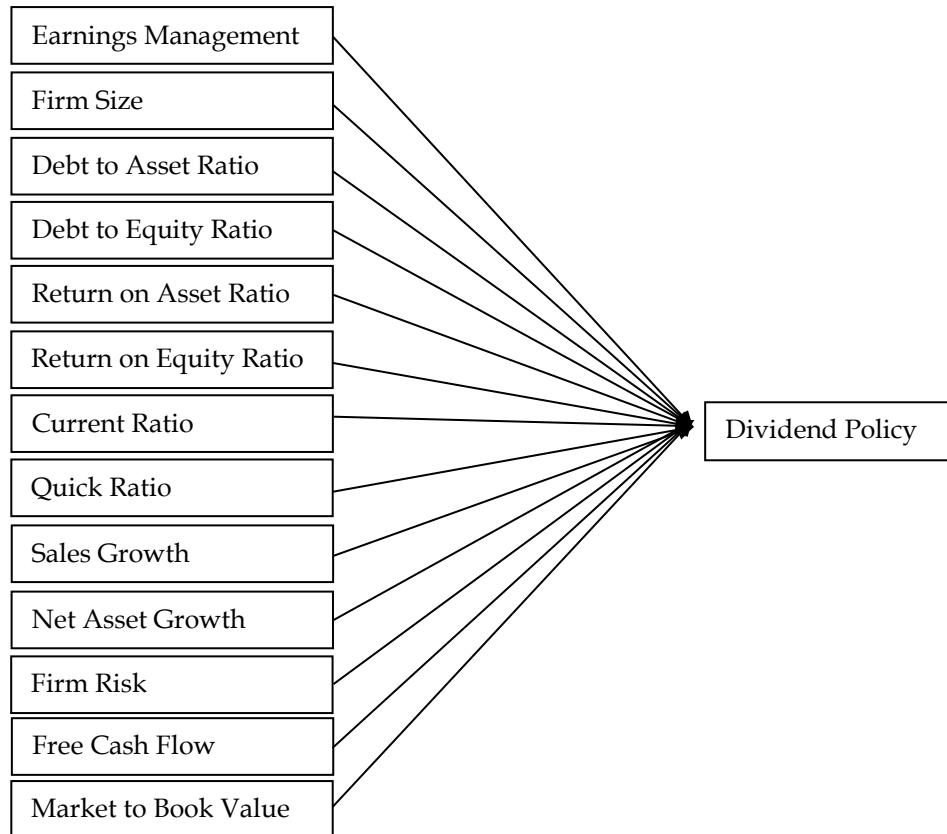
Isu kontroversial mengenai keputusan perusahaan untuk membagikan dividen masih sering diperdebatkan hingga saat ini dalam dunia keuangan. Kebijakan dividen berfokus kepada berapa jumlah laba yang dapat dibagikan dan ditahan oleh perusahaan (Lloren-alcantara, 2020). Apabila perusahaan tidak melakukan pembayaran dividen, secara tidak langsung laba internal perusahaan akan menjadi lebih besar. Di sisi lain, perolehan laba dapat menjadi lebih kecil dan menyebabkan adanya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal apabila perusahaan membagikan dividen (Yusof & Ismail, 2016).

Dividen merujuk kepada pembagian laba perusahaan kepada para pemangku kepentingan. Setiap perusahaan memiliki kondisi tersendiri untuk menetapkan apakah perusahaan akan melakukan pembagian dividen atau menahan laba untuk keperluan di masa mendatang (Banerjee, 2017). Peningkatan dividen dibandingkan dengan tahun sebelumnya mengindikasikan adanya prospek yang baik di masa mendatang. Berlawanan dengan itu, penurunan dalam dividen memberikan asumsi bahwa perusahaan tidak likuid dalam operasionalnya (Utami & Gumanti, 2019). Teori-teori baru mengenai kebijakan dividen lahir dikarenakan tidak adanya consensus yang disepakati, seperti *agency cost theory* dan *bird in hand*. *Agency theory* menjelaskan adanya perbedaan kepentingan dan keperluan yang berbeda antara manajer dan para pemegang saham menjadi konflik dalam penyusunan kebijakan dividen (Emeka, 2020). Internal perusahaan cenderung untuk menahan labanya dengan tujuan untuk memiliki arus kas yang besar. Berbeda dengan *shareholders* yang memilih untuk mendapatkan dividen yang tinggi sebagaimana dijelaskan dalam teori *bird in hand* (Trang, 2016).

Pembayaran dividen menjadi aksi korporasi yang dinanti-nantikan oleh investor. Dalam pembuatan keputusan pembayaran dividen, manajer perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor (Jaara *et al.*, 2018). Franc-Dąbrowska *et al.* (2020) menyebutkan bahwa keputusan perusahaan untuk membayar dividen dipengaruhi oleh salah satu faktor, yaitu profitabilitas. Perusahaan cenderung akan membagikan dividen ketika memiliki tingkat profitabilitas tinggi, dan sebaliknya. Penentuan pembayaran dividen juga tidak hanya mempertimbangkan faktor profitabilitas. Sebagai contoh, PT Indika Energy Tbk yang tetap melakukan pembayaran dividen dengan cadangan laba perusahaan pada tahun 2019 kepada para pemegang sahamnya meskipun perusahaan sedang merugi. Hal tersebut membuktikan bahwa profitabilitas tidak menjadi faktor utama dalam keputusan pembayaran dividen. Perusahaan masih mempertimbangkan hal lain yang dianggap berpengaruh dalam penetapan keputusan pembagian dividen.

Penelitian yang dilakukan menggunakan gabungan dari beberapa variabel yang telah diteliti sebelumnya. Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian ini akan membahas lebih lanjut mengenai pengaruh indikator keuangan dalam laporan keuangan terhadap kebijakan dividen untuk mendapatkan suatu bukti empiris. Keputusan perusahaan untuk membagikan dividen akan ditentukan oleh berbagai indikator keuangan, seperti *earnings management*, *current ratio*, *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *firm risk*, *firm size*, *market to book value*, *net asset growth*, *sales growth*, *quick ratio*, *return on asset*, dan *return on equity*. Banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menjadi daya tarik dalam

penelitian. Dengan adanya hasil dari penelitian ini, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dapat diketahui sehingga pengambilan keputusan akan menjadi lebih mudah dan tepat.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

Manajemen laba adalah tindakan manajer perusahaan yang sudah banyak digunakan untuk memanipulasi angka dalam laporan keuangan (Khanna & Khanna, 2015). Tindakan manipulasi laporan keuangan digunakan untuk merepresentasikan status kinerja keuangan perusahaan yang baik, memberikan informasi kepada investor, ataupun mendapatkan sesuatu yang bergantung terhadap angka laporan keuangan. Perusahaan yang melakukan manajemen laba bermaksud untuk memberikan sinyal ke pasar modal dimana perusahaan berkomitmen untuk menebarkan dividen kepada investor. Menurut Abbadi *et al.* (2020), manajemen laba tidak menunjukkan pengaruh dalam penetapan keputusan untuk membagikan dividen. Hal ini dikarenakan adanya teori agensi yang mengungkapkan bahwa konflik antara manajer dengan *stakeholders* perusahaan menyebabkan timbulnya manajemen laba. Berbeda dengan studi oleh Amar *et al.* (2018) yang menyatakan manajemen laba berpengaruh signifikan positif.

H_1 : *Earnings Management* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Ukuran perusahaan diasumsikan sebagai faktor yang diteliti berpengaruh terhadap putusan perusahaan dalam membagikan dividen. Ranajee *et al.* (2018)

mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang positif. Penelitian dari Nyere & Wesson (2019) juga konsisten dengan penelitian sebelumnya. Ukuran perusahaan berbanding lurus dengan tingkat pembagian dividen. Perusahaan yang besar memiliki manajemen yang kuat dan cenderung untuk memberikan perlakuan yang baik terhadap para pemangku kepentingan. Selain itu, perusahaan yang besar memiliki kemudahan dalam mendapatkan pembiayaan dengan biaya yang minim. Pernyataan bahwa ukuran perusahaan berdampak positif didukung oleh penelitian Budiarmo (2017), Che-Yahya & Alyasa-Gan, (2020), Franc-Dąbrowska, *et al.* (2020), Jaara *et al.* (2018), Labhane & Mahakud (2016), Lloren-alcantara (2020), Lotto (2020), Rissanajee *et al.* (2018), Ró (2019), Setiawan, Bandi, Kee Phua, & Trinugroho (2016), dan Shafai *et al.* (2019).

H₂: *Firm Size* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Keuangan perusahaan berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk membagikan dividen atau tidak. Apabila perusahaan terlibat dengan hutang dalam jumlah yang besar, perusahaan cenderung untuk tidak melakukan pembayaran dividen. Perusahaan akan lebih memilih untuk mempertahankan jumlah kas dengan tujuan untuk membayar pinjaman beserta bunganya. Tingkat hutang yang tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ketidakstabilan kas dan kesulitan dalam keuangannya (Chay & Suh, 2019). Berdasarkan penelitian yang dilaksanakan oleh Khan & Shamim (2017), kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh rasio hutang. Penelitian dengan hasil yang sama juga diungkapkan oleh Kannadhasan *et al.* (2017). Hutang perusahaan yang meningkat dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan ataupun melakukan ekspansi.

H₃: *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Debt to Equity Ratio menunjukkan kemampuan untuk melunasi semua kewajiban perusahaan dengan modal atau *capital* yang dimiliki. Hasil dari penelitian Pattiruhu & Paais (2020) memberikan informasi bahwa *debt to equity ratio* mempengaruhi kebijakan dividen dengan efek positif. Perusahaan yang secara dominan memanfaatkan dana dari investor untuk meraih tingkat kompetitif perusahaan menjadi perhatian bagi sebagian besar orang. Informasi mengenai keuangan perusahaan akan tercantum dalam transparansi laporan keuangan sebagai pertimbangan bagi investor untuk menyuntikkan modalnya. Labhane & Mahakud (2016) memberikan hasil penelitian bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung untuk menahan labanya. Hal ini dikarenakan oleh perusahaan fokus dan terbebani oleh bunga pinjaman yang tinggi. Mahdzan *et al.* (2016), Narindro & Basri (2019), Nerviana, (2016), Setiawan *et al.* (2016), Shafai *et al.* (2019), Tahir & Mushtaq (2016), Wahjudi (2020) juga memberikan hasil penelitian yang selaras. Berbeda dengan hasil penelitian yang diungkapkan oleh Shafai *et al.* (2019), *debt to equity ratio* diteliti tidak memberikan dampak sama sekali dikarenakan variabel tersebut tidak dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan menyusun kebijakan dividen.

H₄: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Narindro & Basri (2019) menyebutkan bahwa peningkatan dalam profitabilitas dapat meningkatkan besaran dividen

yang dibagikan. Dividen yang dibagikan didasarkan pada laba bersih yang berhasil dicatat. Dengan begitu, tingkat profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang kuat dan erat dengan keputusan perusahaan untuk membagikan dividen (Omerhodzic, 2014). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi juga persentase perusahaan membagikan dividen. Hal ini menandakan bahwa *return on asset* memberikan efek positif terhadap kebijakan dividen. Ahmad *et al.* (2019), Budiarmo (2017), Chandra & Junita (2021), Emeka (2020), Franc-Dąbrowska *et al.* (2020), Kannadhasan *et al.* (2017), Nyere & Wesson (2019), Pattiruhu & Paais (2020), Pontoh (2016), Ranajee *et al.* (2018), Setiawan *et al.* (2016), Tahir & Mushtaq (2016), dan Thakur & Kannadhasan (2018) juga mendukung hasil dari penelitian tersebut.

H₅: *Return on Asset Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Studi yang dikaji oleh RóJ (2019) menyatakan apabila perusahaan mampu mencetak laba perusahaan yang tinggi, maka perusahaan juga memiliki kemampuan dalam pembagian dividen. Pernyataan yang sama juga dikemukakan oleh Budagaga (2020) dan Abbadi *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh signifikan dengan koefisien positif. Apabila perusahaan berada dalam posisi laba, para pemegang saham akan berekspektasi bahwa perusahaan akan membagikan dividen. Berbeda dengan studi yang dilakukan oleh Kazmierska-Józwiak (2015), Khan *et al.* (2016), Parsian & Koloukhi (2014), dan Shafai *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Laba perusahaan cenderung ditahan oleh perusahaan sebagai modal untuk masa yang akan datang dan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen.

H₆: *Return on Equity Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pembayaran dividen menyebabkan arus kas keluar perusahaan. Apabila perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi dengan jumlah kas yang cukup, maka rasio likuiditas memberikan pengaruh signifikan dan positif. Hasil penelitian ini didukung oleh Ahmad *et al.* (2019), Arif *et al.* (2020), Franc-Dąbrowska *et al.* (2020), Labhane & Mahakud (2016), dan Lotto (2020) yang menyatakan hal yang sama. Selama kas perusahaan tidak mengalami permasalahan, perusahaan kemungkinan besar akan melakukan pembayaran dividen. Studi yang dilakukan oleh Budagaga (2020), Khan *et al.* (2016), Nyere & Wesson (2019), dan Wahjudi (2020) menyebutkan bahwa rasio lancar memberikan pengaruh negatif dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung untuk menahan kas perusahaan dan tidak membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen. Selain itu, komposisi dari aset lancar dapat saja didominasi oleh jumlah piutang dan *inventory* perusahaan.

H₇: *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Quick ratio adalah rasio yang menggambarkan tingkat ketersediaan aset lancar tanpa persediaan yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Hasil yang diungkapkan oleh Takmaz *et al.* (2020) dan Llorençalcantara (2020) dalam studinya menyebutkan bahwa *quick ratio* mempengaruhi kebijakan dividen dengan efek yang positif. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat mencerminkan kas yang berlebihan. Dengan adanya informasi demikian, para

pemegang saham akan berekspektasi tinggi untuk menerima pembayaran dividen dari perusahaan. Oleh karena itu, tingkat perusahaan untuk merealisasikan pembayaran dividen sangatlah tinggi. Bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya, Bhayani & Ajmera (2019) menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *quick ratio*. Studi yang dilakukan menyimpulkan bahwa sampel perusahaan yang diteliti memiliki tingkat kebijakan dividen yang tidak stabil.

H₈: Quick Ratio berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Sales growth adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan atau meningkatkan penjualan dalam suatu periode tertentu. Tingginya angka penjualan memberikan artian bahwa perusahaan telah mampu menjual produknya secara efektif dan efisien karena mampu memberikan *return on investment*. Angka penjualan yang tinggi dan terus berkembang juga berarti konsumen percaya dengan produk perusahaan (Putri & Rahyuda, 2020). Nyere & Wesson (2019) mengungkapkan bahwa pertumbuhan dalam penjualan membuat perusahaan akan menahan laba yang diperoleh untuk keperluan di masa mendatang. Hasil penelitian dari Arif *et al.* (2020) dan Lotto (2020) juga menyatakan hal yang sama. Menurut Tahir & Mushtaq (2016), keputusan perusahaan untuk membagikan dividen dipengaruhi secara signifikan dan positif. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan dalam penjualan akan meningkatkan sebagian alokasi laba yang diraih untuk keperluan pembagian dividen. Franc-Dąbrowska *et al.* (2020) dan sKhan & Shamim (2017) juga menyampaikan hasil yang sama.

H₉: *Sales Growth* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Net asset growth memberikan informasi mengenai tingkat pertumbuhan aset dalam suatu periode. Menurut studi dari Wahjudi (2020), pertumbuhan aset yang tinggi menyebabkan rendahnya probabilitas untuk membagikan dividen. Dana yang dimiliki akan diprioritaskan perusahaan untuk membeli aset baru untuk operasional perusahaan. Hasil dari penelitian ini selaras dengan studi yang dilakukan oleh Arif *et al.* (2020) dan Lloren-alcantara (2020). Narindro & Basri (2019) menyebutkan bahwa keputusan untuk membagikan dividen mengabaikan tingkat pertumbuhan aset. Dengan kata lain, kebijakan dividen diputuskan secara independen dengan memperhatikan variabel atau faktor yang lain. Budagaga (2020), Diovary & Pangastuti (2020), dan Nyere & Wesson (2019) menyatakan hal yang sama dengan penelitian tersebut.

H₁₀: *Net Asset Growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Price-to-earnings ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur resiko perusahaan dan valuasi perusahaan di masa mendatang. Rasio ini juga mengindikasikan jumlah uang yang dikeluarkan investor untuk mendapatkan profit pada periode tertentu (Nerviana, 2016). Semakin aktif perusahaan dalam menjalankan perusahaan dan berkembang, semakin tinggi juga harga saham dan nilai perusahaan (Zemlyanskiy *et al.*, 2020). Bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya, Kimunduu *et al.* (2017) dan Nerviana (2016) menyatakan bahwa *price-to-earnings ratio* berpengaruh positif. *Price-to-earnings ratio* yang tinggi dapat mengindikasikan laba per lembar saham juga tinggi. Dengan demikian,

perusahaan dengan *price-to-earnings ratio* berkemungkinan lebih besar untuk membagikan dividen.

H₁₁: *Firm Risk* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Arus kas operasional dapat mengindikasikan apakah perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak luar atau tidak untuk menjalankan kegiatan operasional. Arus kas operasional dinyatakan memiliki pengaruh yang positif oleh Kimunduu *et al.* (2017). Jumlah kas operasional perusahaan harus diperhatikan dan dijaga untuk meningkatkan tingkat pembagian dividen perusahaan. Peneliti lain seperti Arndt & Kucerova (2019), Echchabi & Azouzi, (2016), Franc-Dąbrowska *et al.* (2020), Khan & Shamim (2017), Labhane & Mahakud (2016), dan Le *et al.* (2019) juga menyatakan hal yang serupa. Penelitian yang menyatakan hasil bahwa arus kas operasional memberikan pengaruh negatif disampaikan oleh Al-Kayed (2017), Nyere & Wesson (2019), dan Parsian & Koloukhi (2014). Manajemen perusahaan lebih cenderung untuk tidak menggunakan kas perusahaan dengan tujuan untuk membagikan dividen.

H₁₂: *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Market to Book Value Ratio memberikan informasi mengenai *value* dari saham yang beredar dibandingkan dengan nilai yang dicatat perusahaan. Semakin tinggi *value* dari rasio tersebut, semakin tinggi juga nilai dari saham perusahaan (Yuliawati, 2016). Studi yang dilakukan oleh Che-Yahya & Alyasa-Gan (2020) menyebutkan investor tertarik untuk membeli saham dengan tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Dengan adanya kecenderungan ini, *market to book value ratio* akan meningkat dan membuat manajer perusahaan untuk mengalokasikan sebagian kas perusahaan untuk pembayaran dividen. Hasil bahwa *market to book value ratio* mempengaruhi kebijakan dividen secara positif juga dinyatakan oleh Emeka (2020), Jaara *et al.* (2018), Ranajee *et al.* (2018), Ró (2019), dan Thakur & Kannadhasan (2018). Budiarmo (2017) menyatakan hal yang berbeda di mana pertumbuhan yang tinggi membuat perusahaan memiliki kecenderungan untuk menurunkan tingkat probabilitas pembayaran dividen dan berfokus terhadap keberlanjutan jangka panjang.

H₁₃: *Market to Book Value Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan bersifat kuantitatif yang dikembangkan dari model penelitian terdahulu. Pengukuran secara kuantitatif terhadap setiap variabel dalam penelitian dengan menggunakan prosedur statistik bertujuan untuk menganalisis setiap data yang ada. Penelitian ini dapat dikelompokkan sebagai penelitian dasar yang bertujuan untuk mengkaji ulang dan mengembangkan konsep-konsep teoritis. Laporan keuangan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi objek dari penelitian yang dilakukan. Sampel penelitian yang diambil didasarkan pada beberapa pertimbangan yang sesuai dengan kriteria. Penelitian ini menggunakan berbagai kriteria, seperti perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2017 hingga 2021, perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2017 sampai dengan 2021, perusahaan yang membagikan dividen rutin setiap tahunnya dari tahun 2017 sampai dengan 2021,

serta laporan yang disajikan memiliki data-data yang dibutuhkan dalam penelitian.

Penelitian menggunakan analisis regresi linear dengan bantuan aplikasi SPSS dan *Eviews* untuk mengolah, menguji, dan menganalisis data. Selain analisis regresi linear, penelitian ini juga melakukan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *langrange multiplier* untuk menentukan model terbaik dalam analisis regresi linear. Definisi variabel operasional dalam penelitian disajikan sebagai berikut. Ranajee *et al.* (2018) menyebutkan bahwa *dividend policy* diukur dengan cara membagi jumlah dividen per lembar saham dengan laba per saham.

$$\text{Dividend Policy} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \dots\dots\dots (1)$$

Ben Amar *et al.* (2018) menyebutkan bahwa earnings management diukur dengan menggunakan beberapa formula, diantaranya sebagai berikut.

$$\text{TACC}_{it} = \text{NI}_{it} - \text{OCF}_{it} \dots\dots\dots (2)$$

$$\text{TACC}_{it} / \text{TA}_{it-1} = \alpha_1 (1 / \text{TA}_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta \text{REV}_{it} / \text{TA}_{it-1}) + \alpha_3 (\text{PPE}_{it} / \text{TA}_{it-1}) \dots\dots\dots (3)$$

$$\text{NDAC}_{it} = \alpha_1 (1 / \text{TA}_{it-1}) + \alpha_2 ((\Delta \text{REV}_{it} - \Delta \text{REC}_{it} / \text{TA}_{it-1}) + \alpha_3 (\text{PPE}_{it} / \text{TA}_{it-1}) \dots\dots\dots (4)$$

$$\text{DACC}_{it} = \text{TACC}_{it} - \text{NDAC}_{it} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

TACC_{it} = Total accruals in year *t*

NI_{it} = Net Income in year *t*

OCF_{it} = Operation cash flows in year *t*

TA_{it-1} = Previous year total assets

ΔREV_{it} = Changes in revenues in year *t*

PPE_{it} = Property, plant, equipment in year *t*

NDAC_{it} = Non-discretionary accruals in year *t*

ΔREC_{it} = Changes in receivables in year *t*

DACC_{it} = Discretionary accruals in year *t*

Takmaz *et al.* (2020) menyebutkan bahwa *firm size* menunjukkan ukuran perusahaan yang diwakili dengan logaritma dari jumlah aset perusahaan.

$$\text{Firm Size} = \log \text{ of total assets} \dots\dots\dots (6)$$

Narindro & Basri (2019) menyebutkan bahwa *leverage* perusahaan mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap dana dari pihak ketiga.

Leverage dapat diukur dengan:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (7)$$

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (8)$$

Chandra & Junita (2021) menyebutkan bahwa *return on assets* diukur dengan membagi jumlah laba bersih dengan jumlah aset perusahaan.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (9)$$

Budagaga (2020) menyebutkan bahwa *return on equity* diukur dengan membagi jumlah laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (10)$$

Lotto (2020) menyebutkan bahwa rasio lancar diukur dengan membagi jumlah aset lancar dengan kewajiban lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (11)$$

Lloren-alcantara (2020) menyebutkan bahwa *quick ratio* dengan membagi jumlah aset lancar tanpa persediaan dengan kewajiban lancar

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots(12)$$

Jovković *et al.* (2021) menyebutkan bahwa *sales growth* menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan dengan membandingkan penjualan di masa sekarang dengan masa yang lalu.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Current Year Sales} - \text{Previous Year Sales}}{\text{Previous Year Sales}} \dots\dots\dots(13)$$

Wahjudi (2020) menyebutkan bahwa *net asset growth* menunjukkan tingkat pertumbuhan aset dengan membandingkan jumlah aset di masa sekarang dengan masa yang lalu.

$$\text{Net Asset Growth} = \frac{\text{Current Year Assets} - \text{Previous Year Assets}}{\text{Previous Year Assets}} \dots\dots\dots(14)$$

Shafai *et al.* (2019) menyebutkan bahwa *free cash flow* diukur dengan membagi kas operasional dengan jumlah aset perusahaan.

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Operation Cash Flow}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(15)$$

Franc-Dąbrowska *et al.* (2020) menyebutkan bahwa *firm risk* diukur dengan membagi harga saham dengan laba per saham.

$$\text{Firm Risk} = \frac{\text{Share Price}}{\text{Earnings per Share}} \dots\dots\dots(16)$$

Emeka (2020) menyebutkan bahwa *market to book value* diukur dengan membagi nilai pasar suatu saham dengan nilai buku saham tersebut.

$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Value of Equity}} \dots\dots\dots(17)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian dilakukan dengan menggunakan 138 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah memenuhi kriteria penelitian dengan tahun pengamatan dari tahun 2017 hingga 2021. Total data yang didapatkan adalah 631 data setelah dikurangi dengan 59 data outlier. Proses penetapan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Proses Penetapan Sampel dan Data Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang tercatat di BEI per 11 Mei 2022	794 perusahaan
Perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria penelitian	(656) perusahaan
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	138 perusahaan
Jumlah periode yang digunakan dalam penelitian	5 tahun
Jumlah data awal dalam penelitian	690 data
Jumlah data yang tergolong <i>outlier</i> dalam penelitian	(59) data
Jumlah data akhir dalam penelitian	631 data

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji statistik yang dilakukan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil uji statistik dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
CR	631	2.450	17.625	0.234	2.019
DA	631	0.001	10.422	-3.628	0.513
DAR	631	0.459	0.899	0.041	0.217
DER	631	1.379	8.912	0.043	1.543
DPR	631	0.388	3.414	-0.962	0.350
FCF	631	0.090	0.545	-0.233	0.103
FR	631	15.253	256.837	-80.134	18.892
FS	631	29.813	36.396	22.435	2.161
MBV	631	2.231	82.444	0.089	4.969
NAG	631	0.098	3.587	-0.323	0.217
QR	631	1.906	17.591	0.196	1.751
ROA	631	0.073	0.920	-0.304	0.081
ROE	631	0.136	2.244	-0.384	0.168
SG	631	0.073	2.274	-4.077	0.293

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Linear

Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan	Hipotesis
C	0.654	0.664		
Current Ratio	0.004	0.877	Tidak Signifikan	Ditolak
Earnings Management	0.000	0.959	Tidak Signifikan	Ditolak
Debt to Asset Ratio	0.069	0.793	Tidak Signifikan	Ditolak
Debt to Equity Ratio	0.037	0.203	Tidak Signifikan	Ditolak
Free Cash Flow	0.321	0.018	Signifikan Positif	Diterima
Firm Risk	0.013	0.000	Signifikan Positif	Diterima
Firm Size	-0.017	0.726	Tidak Signifikan	Ditolak
Market to Book Value Ratio	-0.010	0.046	Signifikan Negatif	Ditolak
Net Asset Growth	-0.146	0.006	Signifikan Negatif	Diterima
Quick Ratio	-0.027	0.392	Tidak Signifikan	Ditolak
Return on Asset	0.033	0.948	Tidak Signifikan	Ditolak
Return on Equity	0.258	0.029	Signifikan Positif	Diterima
Sales Growth	-0.045	0.259	Tidak Signifikan	Ditolak
R-Squared		0.738		
Adjusted R-Squared		0.657		
F-statistic		9.049		
Prob (F-statistic)		0.000		

Sumber: Data Penelitian, 2022

Sejumlah variabel telah dianalisis dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Tabel 3, semakin dekat angka *Dividend Payout Ratio* (DPR) ke angka satu, maka tingkat keputusan perusahaan untuk membagikan dividen semakin tinggi. Hasil uji statistik menunjukkan perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian memiliki kecenderungan untuk tidak membagikan dividen. Hal ini dibuktikan dengan nilai rata-rata sebesar 0.388. Nilai standar deviasi dari variabel CR, DAR, FS, dan QR lebih rendah dari nilai rata-rata, sehingga sebaran data bersifat tidak bias atau homogen. Variabel lain seperti DA, DER, FCF, FR, MBV, NAG, ROA, ROE, dan SG bersifat bias atau heterogen dikarenakan nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata.

Analisis regresi linear adalah sebuah alat yang digunakan dalam penelitian untuk menganalisis dan memberikan informasi mengenai pengaruh dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat, yaitu kebijakan dividen. Model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Hal ini dibuktikan dengan uji *hausman* dan uji *chow* yang menunjukkan probabilitas kurang dari 0.05. Hasil uji analisis regresi linear dapat dilihat pada Tabel 4.

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linear pada Tabel 4, persamaan regresi linear berganda yang dibentuk adalah sebagai berikut.

$$\text{DPR} = 0.654 + 0.004 \text{ CR} + 0.000 \text{ DA} + 0.069 \text{ DAR} + 0.037 \text{ DER} + 0.321 \text{ FCF} + 0.013 \text{ FR} - 0.017 \text{ FS} - 0.010 \text{ MBV} - 0.146 \text{ NAG} - 0.027 \text{ QR} + 0.033 \text{ ROA} + 0.258 \text{ ROE} - 0.045 \text{ SG} + e$$

Hasil analisis regresi linear juga menunjukkan hasil uji F dari model regresi *Fixed Effect Model (FEM)* dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. Semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini mempengaruhi kebijakan dividen secara simultan dan signifikan. Penelitian ini menggunakan nilai *adjusted R-squared* sebagai acuan dalam uji R, dikarenakan nilai tersebut akan meningkat seiring dengan bertambahnya variabel bebas dalam penelitian. Berdasarkan hasil pengujian, variabel independent dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 65,71% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian sebesar 34,29%.

Manajemen laba yang digunakan dalam penelitian memberikan hasil tidak signifikan dengan probabilitas sebesar 0,959, sehingga H_1 ditolak. Dividen akan tetap dibagikan tanpa mempertimbangkan tindakan manajemen laba. Hasil ini penelitian ini didukung oleh Abbadi *et al.* (2020), Chandra & Junita (2021), Khanna & Khanna (2015), dan Chansarn & Chansarn (2016). Namun, hasil penelitian ini berlawanan dengan Ben Amar *et al.* (2018) yang menyatakan manajemen laba berpengaruh signifikan positif. Hal ini dikarenakan manajemen laba dilakukan untuk memberikan sinyal pembagian dividen kepada investor.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini tidak membuktikan hipotesis yang telah dibentuk di awal penelitian. Setelah pengujian dilakukan, kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh ukuran perusahaan. Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang diungkapkan oleh Emeka (2020), Kannadhasan *et al.* (2017), Mahdzan *et al.* (2016), dan Thakur & Kannadhasan (2018). Perusahaan yang besar memiliki kecenderungan untuk menurunkan persentase pembagian dividen. Hal ini dikarenakan dana yang dimiliki perusahaan akan dimanfaatkan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dan kepentingan lainnya. Ekspansi perusahaan untuk terus berkembang juga memerlukan dana dari pihak eksternal. Labhane & Mahakud (2016) mengungkapkan bahwa perusahaan akan memprioritaskan untuk melunasi hutangnya terlebih dahulu dibandingkan dengan membagikan dividen.

Tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas *debt to asset ratio* sebesar 0,794, sehingga H_3 ditolak. Kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel tersebut tidak memberikan pengaruh terhadap variabel terikat, seperti penelitian Ahmad *et al.* (2019), Budagaga (2020), Chandra & Junita (2021), Diovany & Pangastuti (2020), Jovković *et al.* (2021), dan Lloren-alcantara (2020). Hal ini dikarenakan keputusan perusahaan untuk membagikan dividen tidak mempertimbangkan rasio *leverage*. *Debt to equity ratio* memberikan hasil yang sama dengan *debt to asset*

ratio, yaitu tidak signifikan dengan angka probabilitas sebesar 0,203 sehingga H_4 ditolak. Narindro & Basri (2019) menyebutkan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung untuk tidak melakukan pembayaran dividen dikarenakan adanya beban untuk melunasi pinjaman. Penelitian dengan hasil yang serupa juga dinyatakan oleh Che-Yahya & Alyasa-Gan (2020), Franc-Dąbrowska *et al.* (2020), Nyere & Wesson (2019), dan Pradipta & Handayani (2020).

Return on Asset menunjukkan hasil tidak signifikan, sehingga H_5 ditolak. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Ahmad *et al.* (2019), Chandra & Junita (2021), Emeka (2020), Franc-Dąbrowska *et al.* (2020), Nyere & Wesson (2019), Pattiruhu & Paais (2020), Pontoh (2016), Ranajee *et al.* (2018), dan Thakur & Kannadhasan (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan yang tinggi akan berbanding lurus dengan tingkat pembagian dividen. *Return on Equity* dalam penelitian ini membuktikan hipotesis yang dibentuk yaitu pengaruh signifikan dan positif, sehingga H_6 diterima. Pernyataan tersebut didukung oleh Budagaga (2020), Jaara *et al.* (2018), Khan & Shamim, (2017), Kimunduu *et al.* (2017), Labhane & Mahakud, (2016), Le *et al.* (2019), Lotto (2020), Nerviana (2016), dan Novatiani *et al.* (2021) yang menyatakan perusahaan akan memenuhi ekspektasi pemegang saham untuk menerima dividen ketika perusahaan laba. Hal ini juga dibuktikan dengan bukti empiris, dimana PT Merck Tbk yang berhasil meraih laba bersih sebesar Rp1.163.324.165 dengan dividen per satu lembar saham sebesar Rp2.597 pada tahun 2018. Tahun berikutnya, jumlah dividen per lembar saham menurun ke angka Rp175 yang diiringi dengan penurunan dalam laba bersih perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, *current ratio* menunjukkan angka probabilitas 0,877 yang berarti tidak signifikan dengan koefisien negatif. Penelitian terdahulu yang menyatakan hasil yang sama juga dilakukan oleh Tahir & Mushtaq (2016), Bhayani & Ajmera (2019), Emeka (2020), Gohar & Alam (2018), Le *et al.* (2019), Novatiani *et al.* (2021), Rój (2019), dan Shafai *et al.* (2019). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh rasio likuiditas karena kurangnya kemampuan untuk mencerminkan jumlah kas perusahaan yang sebenarnya, sehingga H_7 ditolak. Hal ini dapat dibuktikan dengan perbandingan jumlah aset lancar dengan jumlah piutang pada perusahaan BFI Finance Indonesia Tbk pada tahun 2021. Jumlah aset lancar perusahaan mencapai Rp15.029.098 dan 91% dari jumlah tersebut adalah total dari piutang perusahaan. Dengan demikian, *current ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan dalam membagikan dividen. Hipotesis yang dibentuk bahwa *quick ratio* mempunyai pengaruh signifikan dan positif tidak terbukti dalam penelitian ini. Angka probabilitas sebesar 0,3924 menyimpulkan H_8 ditolak. Penelitian ini koheren dengan hasil yang dinyatakan oleh Bhayani & Ajmera (2019) dimana kebijakan dividen tidak dipengaruhi sama sekali oleh *quick ratio*.

Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* menunjukkan probabilitas sebesar 0,2590. Hal ini menyimpulkan H_9 ditolak dikarenakan probabilitas lebih tinggi dari 0,05. Hasil penelitian dari Echchabi & Azouzi (2016) dan Parsian & Koloukhi (2014) mengungkapkan hasil yang serupa bahwa pertumbuhan penjualan tidak memberikan dampak terhadap kebijakan dividen. Pernyataan mengenai pertumbuhan penjualan yang tidak memberikan efek terhadap kebijakan dividen juga disampaikan oleh Jovković *et al.* (2021), Nerviana (2016),

dan Yusof & Ismail (2016). Perusahaan menentukan pembagian dividen dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Pertumbuhan tingkat penjualan yang tinggi dapat diiringi oleh beban perusahaan yang tinggi, sehingga laba bersih perusahaan menjadi kecil. Rasio *net asset growth* memberikan hasil yang konsisten dengan penelitian Wahjudi (2020), Arif *et al.* (2020), dan Lloren-alcantara (2020). Angka probabilitas sebesar 0,006 dengan koefisien negatif menandakan variabel ini berpengaruh secara signifikan dan negatif. Perusahaan yang memiliki aset dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat disebabkan oleh kecenderungan perusahaan untuk membeli aset daripada membagikan dividen.

Hipotesis bahwa *firm risk* berpengaruh positif terhadap variabel terikat secara signifikan terbukti berdasarkan hasil uji di tabel 4. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kimunduu *et al.* (2017) dan Nerviana (2016) menyatakan hasil yang sama. Rasio *price-to-earnings* yang tinggi dapat mengindikasikan perusahaan berkemungkinan lebih besar untuk membagikan dividen. Investor cenderung untuk memilih perusahaan dengan rasio *price-to-earnings* yang tinggi dengan harapan untuk mendapatkan dividen dari keputusan untuk berinvestasi.

Hasil dari penelitian ini mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen adalah signifikan dengan koefisien positif. Penelitian dari Arndt & Kucerova (2019), Budagaga (2020), Echchabi & Azouzi (2016), Franc-Dąbrowska *et al.* (2020), Khan & Shamim (2017), Kimunduu *et al.* (2017), dan Labhane & Mahakud (2016) menyatakan hal yang sama. Arus kas perusahaan yang tinggi memberikan pandangan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen. Hal ini dikarenakan dividen biasanya dibagikan dalam bentuk kas, sehingga jumlah kas yang tinggi menjadi faktor penting dalam pembagian dividen.

Hasil pengujian terhadap variabel *market to book value ratio* dalam tabel 4 tidak membuktikan hipotesis awal penelitian. Variabel ini mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Namun, hasil uji data menunjukkan koefisien negatif di mana tidak konsisten dengan penelitian Emeka (2020), Jaara *et al.* (2018), Ranajee *et al.* (2018), Rój (2019), Setiawan *et al.* (2016), dan Thakur & Kannadhasan (2018). Koefisien negatif menunjukkan tingginya tingkat rasio atau pertumbuhan menyebabkan kecenderungan perusahaan untuk menahan labanya.

SIMPULAN

Data sekunder yang didapatkan dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah objek dari pengkajian. Berdasarkan analisis dan uji data yang dilakukan, *free cash flow*, *firm risk*, dan *return on equity* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. *Market to book value ratio* dan *net asset growth* juga menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan koefisien negatif. *Current ratio*, *earnings management*, *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *quick ratio*, *return on asset*, dan *sales growth* disimpulkan tidak memberikan pengaruh terhadap variabel terikat.

Selama pengkajian dilakukan, keterbatasan yang dialami adalah ketidaklengkapan data yang disebabkan oleh perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan dan tidak menyajikan informasi yang dibutuhkan. Selain itu, rentang waktu data penelitian selama lima tahun masih kurang. Peneliti selanjutnya yang melakukan pengkajian terhadap kebijakan dividen dapat

memperpanjang periode penelitian hingga delapan sampai sepuluh tahun, memperluas sampel penelitian sesuai dengan kebutuhan seperti menambah perusahaan terbuka yang tercatat di bursa efek negara lain, dan menambah variabel lain seperti *activity ratio* untuk memperoleh tingkat signifikansi yang lebih akurat.

REFERENSI

- Abbadi, S. S., Abuaddous, M. Y., Bataineh, H. T., & Muttairi, A. E. (2020). The Impact of Earnings Management on Dividend Policy: Evidence From Kuwait. *International Journal of Financial Research*, 11(5), 518. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n5p518>
- Ahmad, N., Ansari, M. N., & Shamsi, A. F. (2019). Factors Affecting Dividend Payout: Empirical Investigation From Cement Sector of Pakistan. *The Journal of Economic Research & Business Administration*, 128(2). <https://doi.org/10.26577/be.2019.v128.i2.015>
- Al-Kayed, L. T. (2017). Dividend payout policy of Islamic vs conventional banks: case of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 117–128. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-09-2015-0102>
- Arif, M., Urooge, S., & Malik, Z. (2020). Determinants of dividend policy: Sectoral analysis of listed non-financial firms in Pakistan. *FWU Journal of Social Sciences*, 14(4), 149–161. <https://doi.org/10.51709/fw127213>
- Arndt, P., & Kucerova, Z. (2019). Determinants of the dividend payout policy of stock companies within the European Union. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 67(6), 1515–1524. <https://doi.org/10.11118/actaun201967061515>
- Arsyad, M. (2021). *INDONESIA ACCOUNTING profitability on the dividend payout ratio*. 3(1), 36–44.
- Banerjee, S. (2017). Determinants of Dividend Policy of Listed Information Technology Companies in India. *SCMS Journal of Indian Management*, 14(3), 54–63.
- Ben Amar, A., Ben Salah, O., & Jarboui, A. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(2), 333–347. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2017-0020>
- Bhayani, S., & Ajmera, B. (2019). Dividend Policy Decision: Panel Data Analysis for Selected Cement Companies in India. *Article in Journal of Commerce and Accounting Research*, 8(4), 79–85. <https://www.researchgate.net/publication/345759327>
- Budagaga, A. R. (2020). Determinants of banks' dividend payment decisions: evidence from MENA countries. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(5), 847–871. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-09-2019-0404>
- Budiarso, N. S. (2017). *Prospensity To Pay Dividend : Testing For Life Cycle and Free Cash Flow Theories*. 1–16.
- Chandra, B., & Junita, N. (2021). Tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1),

- 15-26. <https://doi.org/10.21067/jem.v17i1.5188>
- Chay, J. B., & Suh, J. (2009). Payout policy and cash-flow uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 88-107. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.12.001>
- Che-Yahya, N., & Alyasa-Gan, S. S. (2020). Explaining Dividend Payout: Evidence from Malaysia's Blue-Chip Companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 783-793. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.783>
- Diovary, B. I., & Pangastuti, D. A. (2020). Analisis Karakteristik Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Industry Consumer Goods. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(2), 82-90. <https://doi.org/10.26905/ap.v6i2.4596>
- Echchabi, A., & Azouzi, D. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratios In Tunisia: Insights In Light of The Jasmine Revolution. *Journal of Accounting, Finance, and Auditing Studies*, 2(1), 1-13.
- Emeka, A. H. (2020). Determinants of Dividend Policy : Empirical Evidence from Nigerian Listed Firms. *International Journal of Business Insights and Transformation*, 13(2), 38-67.
- Franc-Dąbrowska, J., Mądra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2020). Determinants of dividend payout decisions-the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets. *Economic Research-Ekonomski Istraživanja*, 33(1), 1108-1129. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1631201>
- Gohar, R., & Alam, M. S. (2018). Determinants and Behavior of Dividend Policy in Pakistani Listed Companies. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 7(3), 1-9.
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-Financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198-209.
- Jovković, B., Vasić, A. S., & Bogičević, J. (2021). Determinants of Dividend Policy: A Case of Serbia's Banking Sector. *Naše gospodarstvo/Our Economy*, 67(1), 13-22. <https://doi.org/10.2478/ngoe-2021-0002>
- Kannadhasan, M., Aramvalathan, S., Balasubramanian, P., & Gopika, A. (2017). Determinants of dividend policy of Indian manufacturing companies: Panel autoregressive distributed lag analysis. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 21(2), 1-12.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(15), 473-477. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00490-6)
- Khan, M. N., Naeem, M. U., Rizwan, M., & Salman, M. (2016). Factors Affecting the Firm Dividend Policy : An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Advanced Scientific Research and Management*, 1(5), 144-149. www.ijasrm.com
- Khan, M. N., & Shamim, M. (2017). A sectoral analysis of dividend payment behavior: Evidence from Karachi Stock Exchange. *SAGE Open*, 7(1). <https://doi.org/10.1177/2158244016682291>
- Khanna, M., & Khanna, M. (2015). *Impact of Earnings Management on Dividend Policy*

- of Indian Companies. 352–356.
- Kimunduu, G. M., Mwangi, M., Kaijage, E., & Ochieng, D. E. (2017). Financial Performance and Dividend Policy. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(28), 138. <https://doi.org/10.19044/esj.2017.v13n28p138>
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of Dividend Policy of Indian Companies. *Paradigm*, 20(1), 36–55. <https://doi.org/10.1177/0971890716637698>
- Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Determinants of dividend payout policy in emerging markets: Evidence from the ASEAN region. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 531–546. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.94.531.546>
- Lloren-alcantara, P. A. S. (2020). *Determinants of Dividend Payout Policy: Evidence from a Philippine Context*. 27, 1–16.
- Lotto, J. (2020). On an ongoing corporate dividend dialogue: Do external influences also matter in dividend decision? *Cogent Business and Management*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1787734>
- Mahdzan, N. S., Zainudin, R., & Shahri, N. K. (2016). Interindustry dividend policy determinants in the context of an emerging market. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 29(1), 250–262. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1169704>
- Narindro, L., & Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5–6), 530–541. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0215>
- Nerviana, R. (2016). The effect of financial ratios and company size on dividend policy. *The Indonesian Accounting Review*, 5(1), 23. <https://doi.org/10.14414/tiar.v5i1.486>
- Novatiani, R. A., Karim, D. F., & Saudi, M. H. (2021). Liquidity and Profitability Affecting The Dividend Policy: An Ecological Empirical Study On Consumer Goods Industry In Indonesia. *Review of International Geographical Education Online*, 11(1), 589–594. <https://doi.org/10.33403/rigeo.800595>
- Nyere, L., & Wesson, N. (2019). Factors influencing dividend payout decisions: Evidence from South Africa. *South African Journal of Business Management*, 50(1), 1–16. <https://doi.org/10.4102/sajbm.v50i1.1302>
- Omerhodzic, S. (2014). Identification and Evaluation of Factors of Dividend Policy. *Economic Analysis*, 47(1–2), 42–58.
- Parsian, H., & Koloukhi, A. S. (2014). A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, April, 63–70. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2013.11.033>
- 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>
- Pontoh, W. (2016). The Motives behind Dividend Policy. *International Journal of Economics and Business Administration*, IV(Issue 2), 29–40. <https://doi.org/10.35808/ijeba/97>
- Pradipta, K. D., & Handayani, S. (2020). The Effect of Leverage Towards Dividend Policy with Creative Accounting as The Mediation Variable. *AKRUAL: Jurnal*

- Akuntansi*, 11(2), 122. <https://doi.org/10.26740/jaj.v11n2.p122-135>
- Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Ranajee, R., Pathak, R., & Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: what matters the most for dividend payments? *International Journal of Managerial Finance*, 14(2), 230–244. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2017-0144>
- Rój, J. (2019). The Determinants of Corporate Dividend Policy in Poland. *Ekonomika*, 98(1), p. <https://doi.org/10.15388/Ekon.2019.1.6>.
- 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>
- Shafai, N. A., Nassir, A. M., Kamarudin, F., Rahim, N. A., & Ahmad, N. H. (2019). Dynamic panel model of dividend policies: Malaysian perspective. *Contemporary Economics*, 13(3), 239–252. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.310>
- 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>
- Takmaz, S., Evrim Mandaci, P., & Durukan, M. B. (2020). The impact of catering incentives on the dividend policy: evidence from Turkish firms. *Managerial Finance*, 47(7), 897–914. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2020-0215>
- Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2018). Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies: A quantile regression approach. *Journal of Indian Business Research*, 10(4), 364–376. <https://doi.org/10.1108/JIBR-02-2018-0079>
- Thi Van Trang, D. (2016). Determinants of Dividend Payout Policy A Case of Nonfinancial Listed Companies in Vietnam. *VNU Journal of Science: Education Research*, 32(5E), 12–22. <http://vneconomy.vn/tai-chinh/thong-doc-phai-nan-chinh->
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of cash dividend policy in Indonesia stock exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97–105. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.10](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.10)
- 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>
- Yuliawati, T. (2016). Pengaruh nilai perusahaan yang diukur dengan market to book ratio terhadap struktur modal perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis: Performa*, 28–40. <https://ejournal.unisba.ac.id/index.php/performa/article/view/3511>
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–99. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>

Zemlyanskiy, O. A., Mazurina, T. Y., Neopulo, K. L., & Kuksov, A. S. (2020). Forecasting The Value and the Price/Earnings Ratio of the Industrial Company with the Constant Annual Growth of Its Earnings. *Revista Inclusiones*, 7, 254-272.