

## PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN.

Felix Lonardo\* dan F.X. Kurniawan Tjakrawala

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta*

*\*Email: [felix.125170446@stu.untar.ac.id](mailto:felix.125170446@stu.untar.ac.id)*

### Abstract:

*This research aims to test empirically the effect of liquidity, leverage, and profitability to dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 to 2021. This study used 20 data from consumer goods industries that have been selected using purposive sampling method. The data used are secondary data in the form of financial statements. Research data processing uses the program SPSS 21. The result of research shows that liquidity has a positive effect on dividend policy, leverage has a negative effect on dividend policy, profitability has a positive effect on dividend policy.*

**Keywords:** *Liquidity, Leverage, Profitability, Dividend Policy.*

### Abstrak:

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Penelitian ini menggunakan data 20 perusahaan manufaktur yang telah diseleksi menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan. Pengolahan data penelitian menggunakan program *SPSS IBM 21*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan deviden, *leverage* berpengaruh negative pada kebijakan deviden, profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan deviden.

**Kata kunci:** *Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Deviden*

### Pendahuluan

Perkembangan zaman seperti sekarang ini, tingkat pertumbuhan pasar modal khususnya dalam bidang investasi ikut berkembang. Investasi menjadi salah satu kegiatan yang berbentuk penanaman modal yang dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada kondisi perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam menghasilkan keuntungan. Hasil investasi atas penanaman modal yang ditanam oleh investor disebut deviden. Besarnya deviden yang dibayarkan menjadi tolok ukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungannya (Thakur & Kannadhasan, 2018).

Kebijakan deviden dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend payout ratio* adalah jumlah deviden yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan kepada investor per penjualan saham. Faktor-Faktor yang menjadi pertimbangan dalam

perhitungan *dividend payout ratio* adalah jumlah lembar saham dan jumlah lembar saham saat ini (Ramsiah, 2018). Dalam penelitian ini terdapat beberapa indikator yang mempengaruhi kebijakan deviden, yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas. Penelitian ini juga akan membahas beberapa faktor terkait dengan kebijakan deviden, yaitu Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas.

### Kajian Teori

**Signalling Theory.** Teori Sinyal adalah teori yang mengungkapkan mengenai kemampuan manajemen perusahaan buat mengajukan sinyal bagi penanam modal dalam melihat prospek perusahaan di masa depan. Sinyal pula bisa berbentuk pembayaran deviden apabila perusahaan tersebut lebih unggul dibandingkan perusahaan lain. Teori sinyal menerangkan mengenai cara suatu perusahaan membayarkan deviden kepada investor yang telah menanamkan modal pada perusahaan (Astuti dan Yadnya., 2019). Pembagian deviden ini merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba yang diperoleh perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi di masa yang akan mendatang. Adanya peningkatan dalam pembagian deviden dapat dinyatakan bahwa terdapat sinyal positif yang artinya suatu perusahaan memiliki prospek yang bagus yang nantinya akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham dalam suatu perusahaan tersebut, Sebaliknya, jika terjadi penurunan pembagian deviden, akan dinyatakan sebagai sinyal negatif yang akan membuat suatu perusahaan dinyatakan sebagai prospek tidak bagus, sehingga akan mengakibatkan harga saham menurun.

**Deviden.** Dividend merupakan hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan kepada penanam modal, besar kecilnya dividend bergantung pada kebijakan perusahaan (Ratnasari & Purwati, 2019). Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba yang diperoleh perusahaan, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi di masa yang akan mendatang.

**Likuiditas.** Likuiditas adalah salah satu ukuran analisis kredit, sebab likuiditas mengukur kewajiban pendek perusahaan (Susellawati & Sari, 2020). Likuiditas berdasar pada arus kas perusahaan dan komponen aset lancar dan kewajiban lancarnya. Likuiditas tidak hanya terkait dengan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan, namun juga berkaitan dengan kemampuan mengubah aset lancar tertentu menjadi uang tunai.

**Leverage.** *Leverage* adalah salah satu ukuran perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap seperti hutang dalam meningkatkan keuntungan perusahaan (P. Putra & Darma Putra, 2022). Semakin besar hutang perusahaan, semakin besar pula risiko yang dihadapi investor, sehingga investor akan meminta tingkat yang lebih tinggi keuntungan agar perseroan tidak terancam likuidasi atau pelanggaran kontrak utang.

**Profitabilitas.** Profitabilitas adalah salah satu bentuk capaian perusahaan dalam mencapai tingkat keuntungan pada periode tertentu (Febriana et al., 2016). Profitabilitas merupakan keahlian sebuah perusahaan dalam menciptakan laba (keuntungan) sepanjang periode tertentu pada tingkatan penjualan, aktiva, dan juga modal saham tertentu. Perusahaan yang dapat mempertahankan profitabilitas dan stabilitas bisnisnya dapat memberikan wawasan positif kepada investor mengenai nilainya yang mendorong kenaikan harga saham.

### Kaitan Antar Variabel

**Likuiditas dengan Kebijakan Deviden.** Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dabrowska, *et al* (2018) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif serta signifikan pada pembayaran deviden. Surplus kas yang tinggi dapat distribusikan laba dan diubah kebentuk deviden kepada pemegang saham. Perusahaan dapat membuat keputusan untuk menghasilkan uang tunai dari laba untuk mempertahankan tingkat likuiditas menjadi lebih tinggi.

**Leverage dengan Kebijakan Deviden.** Menurut penelitian yang dilakukan oleh Thakur & Khannadhasan (2018) menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi dapat mempertahankan arus kas dengan mengurangi deviden untuk membayar hutang/kewajiban perusahaan. *Leverage* ialah sesuatu rasio keuangan yang digunakan buat mengukur pendanaan sebuah perusahaan yang berasal dari pemakaian hutang. Pemakaian utang yang besar inkonsisten dengan *leverage* pada suatu perusahaan.

**Profitabilitas dengan Kebijakan Deviden.** Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gohar & Alam (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif serta signifikan pada pembayaran deviden. Profitabilitas menjadi faktor utama dalam mempengaruhi keputusan pembagian deviden. Tingkat profitabilitas yang tinggi membuat investor lebih tertarik menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan tidak akan menghasilkan hasil yang optimal untuk membayar deviden.

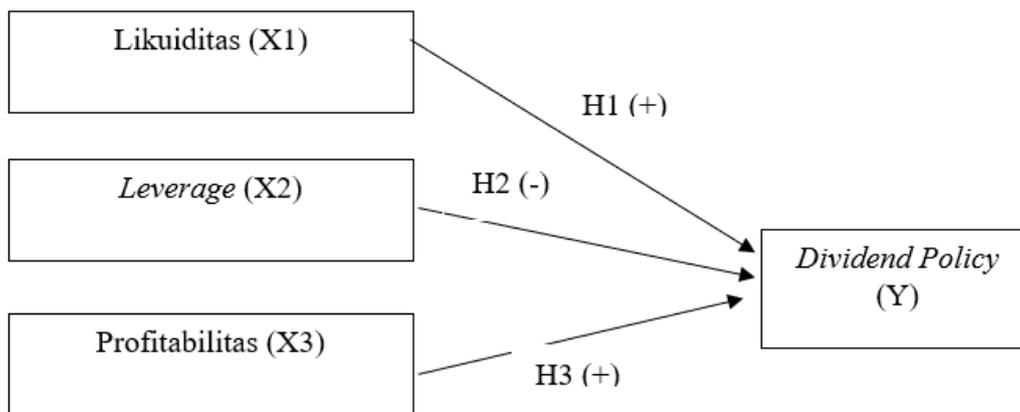
### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee dkk (2022) berpendapat bahwa profitabilitas berpengaruh positif serta signifikan pada kebijakan deviden. Perusahaan yang lebih liquid memiliki pembayaran deviden yang lebih tinggi. Sedangkan, Perusahaan dengan kemampuan liquid yang rendah akan membagikan deviden lebih rendah  $H_1$  : Likuiditas (*CR*) berpengaruh positif pada *dividend policy*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee dkk (2022) berpendapat bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif pada kebijakan deviden. Perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih tinggi memiliki pembayaran kewajiban yang lebih banyak sehingga dalam posisi yang lemah dalam pembayaran deviden. Leverage menunjukkan kewajiban utang dalam suatu perusahaan sehingga jika utang perusahaan rendah maka pembayaran deviden semakin tinggi.  $H_2$  : *Leverage (DER)* berpengaruh negatif pada *dividend policy*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee dkk (2022) berpendapat bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif pada kebijakan deviden. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan/ laba yang tinggi memiliki kemampuan untuk membagikan deviden kepada investor lebih tinggi. Sehingga perusahaan harus menjaga dan mempertahankan keuntungannya agar tidak turun yang akan mengakibatkan pembagian deviden terhadap investor kecil.  $H_3$  : Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh positif pada *dividend policy*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini.



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

**Metodologi**

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Dalam pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan subyek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten selama tahun 2018-2021. Berdasarkan kriteria *proposive sampling* tersebut, maka jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 20 perusahaan manufaktur.

Variabel operasionalisasi dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasionalisasi dan Pengukuran

No.	Variabel	Ukuran	Sumber
1.	<i>Dividend Policy</i> (Y)	$\frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income After Tax}}$	Nurlatifah (2021)
2.	Likuiditas (X1)	$\frac{\text{Total Cash}}{\text{Current Liabilities}}$	Lee etal.(2020)
3.	<i>Leverage</i> (X2)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Pratama dan Wiksuana (2018)
4.	Profitabilitas (X3)	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$	Ping & Murapiro (2021)

**Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi. Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov Smirnov*. Uji ini dilakukan untuk menguji apakah pengamatan berdistribusi secara normal atau tidak. Berdasarkan hasil diatas dapat diketahui bahwa nilai residual untuk data Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden sebesar 0,119 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal.

Uji Multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya krelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi masing-masing variabel independen. Berdasarkan hasil yang diperoleh, nilai *tolerance* untuk variabel Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas 0.47, 0.552, dan 0,406 dimana nilai *tolerancenya* lebih dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation*

Factor masing-masing 2,128, 1,811, dan 2,465 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain. Berdasarkan uji heteroskedastisitas, semua variabel mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada residual, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Berdasarkan hasil pengujian menggunakan Durbin Watson, Watson sebesar 1,794. Hasil nilai Durbin Watson tersebut apabila dibandingkan dengan tabel Durbin Watson untuk sampel 80 dengan derajat kepercayaan 5% diperoleh nilai dU sebesar 1,7153 dan 4-dua sebesar 2,2847. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya autokorelasi positif atau negatif.

Analisis berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang telah dirumuskan diterima atau ditolak. Analisis pengaruh variabel Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Dividend Policy pada perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021 dapat dilihat dari hasil analisis linier berganda. Atas dasar hasil analisis regresi dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 1. Uji regresi linier berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.465	.083		5.603	.000
	LIQUIDITY	.390	.118	.310	3.302	.001
	LEVERAGE	-.592	.157	-.327	-3.784	.000
	PROFITABILITY	.555	.180	.311	3.081	.003

a. Dependent Variable: DEVIDEN

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Dari hasil analisis regresi linier berganda, maka diperoleh persamaan sabagai berikut :

$$DPR = 0,465 + 0,390CR - 0,592LEV + 0,555PROF + e$$

Persamaan regresi linier berganda di atas dapat diartikan bahwa variabel Likuiditas memiliki koefisien positif. Artinya jika Likuiditas meningkat maka Deviden meningkat. Variabel Leverage memiliki koefisien negatif. Artinya jika Leverage meningkat maka Devidend menurun. Variabel Profitabilitas memiliki koefisien positif. Artinya jika Profitabilitas meningkat maka Deviden meningkat.

Tabel 2. Uji F

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.100	3	1.700	55.337	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.335	76	.031		
	Total	7.435	79			

a. Dependent Variable: DEVIDEN

b. Predictors: (Constant), PROFITABILITY, LEVERAGE, LIQUIDITY

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Uji statistik F untuk menguji model apakah model yang digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis layak untuk diteliti (*goodness of fit*). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model layak untuk digunakan. Sedangkan jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model yang digunakan dalam kerangka pemikiran teoritis tidak layak untuk digunakan. Dari uji Anova atau F test dapat diketahui bahwa nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  maka model yang digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis layak untuk digunakan.

Tabel 3. Uji t  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.465	.083		5.603	.000
	LIQUIDITY	.390	.118	.310	3.302	.001
	LEVERAGE	-.592	.157	-.327	-3.784	.000
	PROFITABILITY	.555	.180	.311	3.081	.003

a. Dependent Variable: DEVIDEN

Sumber: Data diolah peneliti, 2022

Berdasarkan hasil uji-t untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan deviden perusahaan, diperoleh nilai t-hitung sebesar 3,302 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan variabel Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan (H1 diterima). Berdasarkan hasil uji-t hitung untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan deviden perusahaan, diperoleh nilai t-hitung sebesar -3,784 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,005. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan variabel *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan (H2 diterima). Berdasarkan hasil uji-t hitung untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan deviden perusahaan., diperoleh nilai t-hitung sebesar 3,081 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan (H3 diterima).

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.828 <sup>a</sup>	.686	.674	.17527

a. Predictors: (Constant), PROFITABILITY, LEVERAGE, LIQUIDITY

b. Dependent Variable: DEVIDEN

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa diperoleh nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,686. Nilai tersebut menunjukkan bahwa Liquidity, Leverage dan Profitability diketahui mampu menerangkan variabel kebijakan deviden sebesar 68,6 % dan sisanya sebesar 31,4% dipengaruhi variabel lain.

## Kesimpulan

Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan. Berarti hipotesis yang menyatakan ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan dapat diterima. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana yang liquid atau pencairan danannya cepat, maka pembagian deviden perusahaan juga akan meningkat. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan deviden yang tinggi bagi pemegang saham. Hal ini berdampak pada tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya untuk mendapatkan deviden. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee, dkk (2022) dan Dabrowska, Sawicka, and Ulrichs (2020). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh S. Vasic & Bogicevic (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan.

*Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Berarti hipotesis yang menyatakan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan dapat diterima. Arah koefisien regresi untuk variabel *Leverage* adalah negatif. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, maka cenderung resiko investasi akan tinggi pula. Dengan risiko investasi yang tinggi tentunya para investor juga akan berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya. *Leverage* yang tinggi akan menurunkan besarnya deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lee, dkk (2022) dan Dabrowska, Sawicka, and Ulrichs (2021).

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Berarti hipotesis yang menyatakan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan dapat diterima. Profitabilitas yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang bisa menghasilkan laba yang besar. Pembagian deviden yang besar harus disertai dengan perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang besar. Hal ini menjadi kesempatan bagi para pemegang saham untuk berinvestasi karna kesempatan mendapat deviden yang besar.

## Keterbatasan dan Saran.

Keterbatasan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terbatas pada periode penelitian tahun 2018 sampai dengan tahun 2021. Kemudian penelitian ini hanya terbatas pada tiga variabel independen yaitu *liquidity*, *leverage*, profitabilitas. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah subyek yang akan digunakan serta menambah sektor lain selain perusahaan manufaktur agar cakupan hasil penelitiannya dapat lebih luas. Selain itu, dapat juga menambah jumlah periode penelitian serta menambah variabel independen yang lain.

Untuk pihak internal perusahaan, terutama management perusahaan. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memilih mekanisme tata kelola internal yang lebih baik lagi kedepannya, agar dapat membagikan deviden secara efektif. Untuk pihak eksternal perusahaan, terutama pemegang saham. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan untuk menilai pengendalian perusahaan yang dilakukan oleh manajemen dengan melihat mekanisme pembagian deviden. Adanya pembagian deviden yang baik, dapat memberikan kendali manajemen yang baik pula, sehingga mampu

menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan tujuan tercapainya *return* untuk para pemegang saham.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang perlu dikaji ulang dan kemudian dikembangkan lagi oleh peneliti selanjutnya untuk mendapatkan hasil yang maksimal. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah (1) objek dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan *consumer goods* dan terpilih sebanyak 20 perusahaan yang memenuhi kriteria. (2) periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan periode dari tahun 2018-2021 yakni empat tahun yang tergolong relatif singkat sehingga hal tersebut mempengaruhi hasil lain dari penelitian. (3) masih ada variabel lain yang tidak digunakan dan diperkirakan juga dapat mempengaruhi *dividend policy* pada perusahaan *consumer goods* pada periode 2018-2021.

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan, pembahasan dan kesimpulan yang telah disebutkan sebelumnya. Untuk mendapatkan hasil yang lebih baik maka diberikan saran dan implikasi dari penelitian ini yang dinyatakan dalam bentuk saran, yaitu : (1) subjek penelitian yang digunakan dapat diperluas atau ditambahkan diluar perusahaan *consumer goods*. (2) menghitung *dividend payout ratio* dengan menggunakan *dividend per share* dan *earning per share*. (3) peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel penelitian yang dapat mempengaruhi *dividend policy* pada perusahaan *consumer goods* seperti *growth* dan *earning per share* (4) jangka waktu yang digunakan dalam penelitian dapat lebih panjang sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

#### **Daftar Rujukan/Pustaka**

- 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.
- Lee, C.-W., Hsu, H.-H., Peng, S.-J., & Nguyen, T. N. H. (2022). Exploring the Determinants of Company's Dividend Payout Policy in Vietnamese Stock Market. *Journal of Applied Finance & Banking*, 12(2), 1–25.
- 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.
- 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.