

Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan LQ45 Periode 2023-2024

Misael Putra Omega*¹, Royhisar Martahan Simanungkalit²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia

Email: misaelomega4@student.esaunggul.ac.id (*¹); royhisar@esaunggul.ac.id (²)

*Corresponding Author

Article Info

Article history:

Received: February 2026

Revised: March 2026

Accepted: April 2026

Keywords:

Leverage

Firm Size

Profitability

Liquidity

Dividend Payout Ratio

ABSTRACT

Dividend payment is an important financial decision that reflects a company's performance and prospects from the perspective of investors. However, companies included in the LQ45 index still experience fluctuations in dividend payment policies from year to year. This study aims to analyze the effect of leverage, firm size, profitability, and liquidity on dividend payments of companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2023–2024 period. This research employs a quantitative approach using secondary data obtained from published financial statements. The sample was selected using a purposive sampling method, resulting in 33 companies with a total of 60 observations. Data analysis was conducted using panel data regression with the assistance of SPSS software. Leverage is measured by the Debt to Asset Ratio (DAR), firm size by the natural logarithm of total assets (LnTA), profitability by Return on Assets (ROA), liquidity by the Current Ratio (CR), and dividend payment by the Dividend Payout Ratio (DPR). The results show that leverage, firm size, profitability, and liquidity simultaneously have a significant effect on dividend payments. Partially, firm size and profitability have a positive and significant effect on dividend payments, while leverage and liquidity do not have a significant effect. These findings indicate that companies with larger firm size and higher profitability tend to have a greater ability to distribute dividends to investors.



1. PENDAHULUAN

Pembayaran dividen menjadi salah satu keputusan keuangan penting yang diambil oleh manajemen perusahaan karena mencerminkan kinerja serta prospek perusahaan di masa depan di mata investor [1], [2]. Dividen tidak hanya menjadi bentuk pengembalian atas investasi yang telah ditanamkan oleh pemegang saham, tetapi juga berperan sebagai sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan pembayaran dividen sering kali menjadi perhatian utama investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 dikenal sebagai perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, kinerja keuangan yang baik, serta kapitalisasi pasar yang besar. Namun demikian, kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan tersebut masih menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahun. Fenomena ini dapat dilihat pada PT Telkom Indonesia Tbk. (TLKM) yang secara

konsisten masuk dalam Indeks LQ45. Pada tahun 2022, TLKM membagikan dividen tunai sebesar Rp16,60 triliun atau sekitar 80% dari laba bersih. Selanjutnya, pada tahun 2023 dividen tunai meningkat menjadi Rp17,68 triliun dengan rasio pembayaran dividen sekitar 72%. Pada tahun 2024, meskipun laba bersih tercatat sebesar Rp23,6 triliun, perusahaan menetapkan dividen tunai sebesar Rp21,04 triliun dengan payout ratio mendekati 89%. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu [3]. Perubahan kebijakan pembayaran dividen tersebut mengindikasikan bahwa keputusan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan [4].

Salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan pembayaran dividen adalah leverage [5]. Penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat membantu perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dan investasi, sehingga berpotensi meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham [6], [7]. Hal tersebut dapat menjadi suatu sinyal positif bagi para investor yang menunjukkan komitmen perusahaan dalam menjaga stabilitas pembayaran dividen kepada para investor [8].

Selain leverage, ukuran perusahaan juga berperan penting dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, arus kas yang lebih stabil, serta tingkat risiko yang lebih rendah [9]. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal positif dimana perusahaan berskala besar memiliki kemampuan dalam menjaga stabilitas dan konsistensi dalam pembayaran dividen, sehingga meningkatkan kepercayaan investor [3], [10]

Profitabilitas juga menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen [11]. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki [12]. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kapasitas keuangan yang lebih baik untuk membagikan dividen, karena didukung oleh laba dan arus kas yang memadai [13], [14]. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, cenderung dapat meningkatkan pembayaran dividen kepada para investor [15]

Selain faktor leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, likuiditas juga menjadi aspek yang penting dalam kebijakan pembayaran dividen [16]. Likuiditas dapat menjadi gambaran atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki, sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin besar fleksibilitas perusahaan untuk mempertahankan pembayaran dividen secara konsisten [17]. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan memiliki fleksibilitas keuangan yang memadai, sehingga mendukung kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen secara berkelanjutan [14].

Penelitian oleh [18] menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen, berbanding terbalik dengan [19] yang mendapati adanya pengaruh negatif antara *leverage* terhadap pembayaran dividen. [20] dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen yang berbanding terbalik dengan penelitian [21] yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Penelitian oleh [21] pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa saham Dar es Salaam, Tanzania mendapati bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen dikarenakan utang digunakan untuk membeli aset yang dapat menghasilkan laba yang kemudian digunakan untuk membayar dividen sementara ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Namun yang membedakan penelitian ini menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel independen dikarenakan Profitabilitas merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen [22]. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, cenderung memiliki arus kas yang stabil sehingga perusahaan berpeluang lebih besar dalam membagikan dividen [23]. Penelitian oleh [24] menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen hal tersebut serupa dengan [25] yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap pembayaran dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023–2024. Hasil penelitian ini diharapkan

dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur terkait kebijakan dividen serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan regresi data panel untuk menganalisis pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap pembayaran dividen. Dalam penelitian ini variabel *leverage* diukur menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) yang dapat mengukur perbandingan antara jumlah hutang terhadap jumlah aset [26]. Berikutnya variabel ukuran perusahaan akan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset [27]. Variabel profitabilitas diukur menggunakan *return on asset* (ROA) yang dapat mengukur laba bersih terhadap total aset [28]. Kemudian variabel likuiditas akan diukur menggunakan *current ratio* (CR). Pengukuran pembayaran dividen menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan dividen tunai dibagi dengan laba bersih [29].

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang diambil melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 pada tahun 2023-2024. Pengambilan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yaitu perusahaan yang konsisten berada dalam indeks LQ45, memiliki laporan keuangan yang lengkap dan konsisten, selalu mencatatkan laba serta membagikan dividen pada tahun 2023-2024. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 33 sampel perusahaan dari 60 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 sepanjang tahun 2023-2024.

SPSS digunakan dalam pengolahan data penelitian ini. Analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman untuk menentukan model yang paling sesuai, yaitu *common effect*, *fixed effect*, atau *random effect*. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi data panel yang dilengkapi dengan uji F (simultan), uji t (parsial), serta koefisien determinasi (R^2) untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut merupakan model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini yang ditunjukkan pada Rumus (1).

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CR_{it} + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

DPR	= Dividend Payout Ratio (Pembayaran Dividen)
DAR	= Debt to Asset Ratio (Leverage)
FS	= Firm Size (Ukuran perusahaan)
ROA	= Return on Asset (Profitabilitas)
CR	= Current Ratio (Likuiditas)
α	= Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$	= Koefisien regresi masing masing variabel
ε_{it}	= error

3. HASIL DAN ANALISIS

3.1. Uji Deskriptif

Analisis uji statistik deskriptif digunakan sebagai tinjauan awal untuk menggambarkan karakteristik data penelitian dengan menyajikan ringkasan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari setiap variabel. Pendekatan ini bertujuan untuk memberikan pemahaman umum mengenai sebaran dan kecenderungan data yang dianalisis. Dalam penelitian ini digunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total aset (LnTA), *Return on Asset* (ROA), dan *Current Ratio* (CR) sebagai variabel independen, serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen. Melalui teknik *purposive sampling*, diperoleh 33 perusahaan sampel dari populasi 60 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2023-2024, dengan total observasi sebanyak 60 data. Data sekunder diperoleh dari

laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil analisis statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian tersebut disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Statistik	DAR	LnTA	ROA	CR	DPR
N (Valid)	60	60	60	60	60
Missing	0	0	0	0	0
Mean	0.574428	20.872267	0.063516	1.607333	0.525050
Std. Deviation	0.2455521	8.1598009	0.0574217	1.4888784	0.2961161
Minimum	0.1450	1.6050	-0.0115	0.2100	0.0000
Maximum	1.0850	34.3200	0.2880	7.4200	1.1100

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel Debet to Aset Ratio (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,1450 (14,50%) dan nilai maksimum sebesar 1,0850 (108,50%), dengan nilai rata-rata sebesar 0,5744 (57,44%) serta standar deviasi sebesar 0,2456. Nilai rata-rata DAR tersebut menunjukkan bahawa secara umum perusahaan sampel membayar sekitar 57% asetnya dengan utang yang masih berada pada tingkat moderat. Menurut [30], DAR yang berada pada kisaran menengah mencerminkan struktur pendanaan yang relatif seimbang antara utang dan aset, sehingga belum menunjukkan tingkat leverage yang terlalu agresif.

Selanjutnya, variabel ukuran perusahaan (LnTA) memiliki nilai minimum sebesar 1,6050 dan nilai maksimum sebesar 34,3200, dengan nilai rata-rata sebesar 20,8723 serta standar deviasi sebesar 8,1598. Nilai ini mengindikasikan adanya variasi ukuran perusahaan yang cukup besar dalam sampel penelitian, mulai dari perusahaan dengan total aset relatif kecil hingga perusahaan dengan aset yang sangat besar. Rata-rata LnTA yang cukup tinggi mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan LQ45 merupakan perusahaan berskala besar, yang umumnya memiliki akses pendanaan lebih luas dan stabilitas operasional yang lebih baik [31]

Untuk variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA), diperoleh nilai minimum sebesar -0,0115 (-1,15%) dan nilai maksimum sebesar 0,2880 (28,80%), dengan nilai rata-rata sebesar 0,0635 (6,35%) serta standar deviasi sebesar 0,0574. Nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kerugian pada periode pengamatan, sementara nilai maksimum yang cukup tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan tertentu dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Rata-rata ROA sebesar 6,35% menunjukkan bahwa secara umum perusahaan LQ45 berada pada tingkat profitabilitas yang cukup baik, sejalan dengan temuan [8] yang menyatakan bahwa ROA di atas 5% dapat dikategorikan sebagai kinerja profitabilitas yang relatif sehat.

Variabel likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,2100 dan nilai maksimum sebesar 7,4200, dengan nilai rata-rata sebesar 1,6073 serta standar deviasi sebesar 1,4889. Nilai rata-rata CR di atas 1 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki kemampuan yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Namun, standar deviasi yang cukup besar mengindikasikan adanya perbedaan tingkat likuiditas yang signifikan antarperusahaan. Perusahaan dengan CR yang terlalu tinggi berpotensi menunjukkan efisiensi penggunaan aset lancar yang kurang optimal, sedangkan CR yang terlalu rendah dapat mengindikasikan risiko likuiditas.

Terakhir, variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 1,1100 (111,00%), dengan nilai rata-rata sebesar 0,5251 (52,51%) serta standar deviasi sebesar 0,2961. Nilai minimum nol menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode tertentu meskipun memenuhi kriteria sampel, sedangkan nilai maksimum di atas 100% mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang membagikan dividen lebih besar dari laba bersih tahun berjalan, yang kemungkinan didukung oleh laba ditahan. Rata-rata DPR sebesar 52,51% menunjukkan bahwa secara umum perusahaan LQ45 membagikan sekitar setengah dari laba bersihnya sebagai dividen, yang mencerminkan kebijakan dividen yang relatif moderat dan seimbang antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal [32].

Secara keseluruhan, hasil uji statistik deskriptif ini memberikan gambaran bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2023-2024 memiliki karakteristik keuangan yang bervariasi, baik dari sisi *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, maupun kebijakan dividen. Variasi ini menjadi dasar yang relevan untuk dilakukan analisis regresi data panel guna menguji lebih lanjut pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap pembayaran dividen.

3.2. Uji Asumsi Klasik

Pemeriksaan normalitas data dilakukan dengan teknik Kolmogorov-Smirnov (K-S) terhadap 60 sampel residual tidak terstandarisasi. Hasil pengujian menunjukkan nilai Asymp. Sig sebesar 0,200, yang berada di atas ambang signifikansi 0,05. Selain itu, nilai statistik K-S sebesar 0,065 dengan mean residual 0,0000 dan standar deviasi 0,2461. Hasil ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara distribusi residual dengan distribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pola penyebaran residual dalam model regresi mendekati distribusi normal dan asumsi normalitas telah terpenuhi. Temuan ini juga diperkuat oleh tampilan grafik Normal P-Plot dan histogram residual yang menunjukkan pola penyebaran titik yang mengikuti garis diagonal serta distribusi yang relatif simetris.

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada data sampel penelitian, diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Secara rinci, variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai VIF sebesar 1,342 dengan tolerance 0,745, variabel ukuran perusahaan (LnTA) memiliki nilai VIF sebesar 1,103 dengan tolerance 0,906, variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai VIF sebesar 1,112 dengan tolerance 0,899, serta variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai VIF sebesar 1,332 dengan tolerance 0,751. Karena seluruh nilai VIF < 10 dan tolerance > 0,10, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang kuat antarvariabel independen. Dengan demikian, model regresi ini dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas.

Selanjutnya, pada uji heteroskedastisitas digunakan uji korelasi dengan melihat hubungan antara residual tidak terstandarisasi dan masing-masing variabel independen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi korelasi residual dengan variabel DAR sebesar 1,000, dengan variabel LnTA sebesar 1,000, dengan variabel ROA sebesar 1,000, dan dengan variabel CR sebesar 1,000. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi yang signifikan antara residual dengan variabel independen. Dengan demikian, model regresi ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas dan memenuhi asumsi homoskedastisitas. Temuan ini juga diperkuat oleh grafik *scatterplot* yang menunjukkan pola sebaran titik residual yang menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu.

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi, nilai Durbin-Watson yang diperoleh sebesar 1,371. Nilai ini berada pada kisaran yang mendekati angka 2, yang secara umum mengindikasikan tidak adanya autokorelasi yang serius dalam model regresi. Dengan mengacu pada kriteria pengambilan keputusan Durbin-Watson, hasil ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi, sehingga residual antarobservasi dapat dianggap saling bebas.

Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi data panel yang digunakan telah memenuhi seluruh asumsi dasar, yaitu normalitas, tidak adanya multikolinearitas, tidak adanya heteroskedastisitas, dan tidak adanya autokorelasi. Dengan terpenuhinya seluruh asumsi tersebut, maka model regresi layak digunakan untuk menguji pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR), ukuran perusahaan (LnTA), *Return on Asset* (ROA), dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3.3. Uji Regresi Linear Berganda

Hasil Uji Regresi Linear Berganda dapat disimpulkan sebagai model persamaan antar variabel yaitu yang ditunjukkan pada Rumus (2).

$$DPR = 0,026 + 0,175 \text{ DAR} + 0,013 \text{ LnTA} + 2,287 \text{ ROA} - 0,011 \text{ CR} + \varepsilon \quad (2)$$

Regresi linier berganda menunjukkan bahwa nilai konstanta (*intercept*) dalam model ini sebesar 0,026, yang menggambarkan nilai awal *Dividend Payout Ratio* (DPR) ketika seluruh variabel independen, yaitu DAR, LnTA, ROA, dan CR berada dalam kondisi tetap atau tidak mengalami

perubahan. Setiap peningkatan satu satuan pada *Debt to Asset Ratio* (DAR) diperkirakan akan meningkatkan DPR sebesar 0,175, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka kecenderungan pembayaran dividen juga meningkat, meskipun pengaruh ini secara statistik belum signifikan.

Selanjutnya, peningkatan satu satuan pada ukuran perusahaan (LnTA) diperkirakan akan meningkatkan DPR sebesar 0,013 yang mencerminkan bahwa perusahaan dengan skala aset yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan lebih baik dalam membagikan dividen.

Peningkatan satu satuan pada *Return on Asset* (ROA) diperkirakan akan meningkatkan DPR sebesar 2,287, yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki peran yang sangat kuat dalam mendorong kebijakan pembayaran dividen.

Sebaliknya, peningkatan satu satuan pada *Current Ratio* (CR) justru diprediksi akan menurunkan DPR sebesar 0,011 yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang lebih tinggi cenderung menahan laba untuk kebutuhan operasional dan investasi jangka pendek dibandingkan membagikannya sebagai dividen.

Temuan ini menggambarkan bagaimana masing-masing variabel independen memengaruhi perubahan *Dividend Payout Ratio* dalam model yang digunakan.

3.4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,309 dan *Adjusted R Square* sebesar 0,259. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 30,9% variasi *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen, yaitu DAR, LnTA, ROA, dan CR, sedangkan sisanya sebesar 69,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,259 mengindikasikan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dan ukuran sampel kemampuan model dalam menjelaskan variasi DPR berada pada tingkat moderat. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan, seperti peluang pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas, stabilitas laba, serta struktur kepemilikan saham yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

3.5. Uji Statistik F (Simultan)

Berdasarkan hasil uji F (simultan) diperoleh nilai F-hitung sebesar 5,559 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05.

Hasil ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel DAR, LnTA, ROA, dan CR berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak dan mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara simultan.

3.6. Uji Hipotesis

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,259. Temuan ini mengindikasikan bahwa sekitar 25,9% perubahan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat diterangkan oleh keberadaan variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model, yakni *Debt to Asset Ratio* (DAR), ukuran perusahaan (LnTA), *Return on Asset* (ROA), dan *Current Ratio* (CR). Sementara itu, sebesar 74,1% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar jangkauan model dan tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Pengujian lebih lanjut menggunakan uji F menunjukkan bahwa tingkat probabilitas ANOVA tercatat sebesar 0,001, dengan nilai F-hitung mencapai 5,559, yang lebih tinggi dibandingkan nilai F-tabel sebesar 2,53. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel independen tersebut layak digunakan dalam model regresi karena mampu menjelaskan variabel dependen, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinyatakan signifikan dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut.

Kemudian berdasarkan uji parsial atau uji t diperoleh hasil bahwa variabel LnTA dan ROA menunjukkan kaitan yang kuat dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel LnTA memiliki nilai t-hitung sebesar 3,048 yang melebihi nilai t-tabel sebesar 2,006, serta nilai signifikansi sebesar 0,004

yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Artinya, secara statistik ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Selanjutnya, variabel ROA memiliki nilai t-hitung sebesar 3,753 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 2,006 serta nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.

Sementara itu, hasil pengujian terhadap variabel DAR dan CR menunjukkan hasil yang berkebalikan, di mana kedua variabel tersebut bersifat tidak signifikan. Variabel DAR memiliki nilai t-hitung sebesar 1,120 dengan signifikansi 0,267, sedangkan variabel CR memiliki nilai t-hitung sebesar -0,446 dengan signifikansi 0,658. Karena seluruh nilai signifikansi tersebut berada di atas 0,05 dan nilai t-hitung masing-masing lebih kecil dari nilai t-tabel, maka dapat dikatakan bahwa DAR dan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dalam konteks penelitian ini. Ringkasan hasil pengujian hipotesis untuk seluruh variabel penelitian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Uji Hipotesis Model Penelitian

Hipotesis	Pernyataan	Hasil	Keputusan
H1	<i>Debt to Asset Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	T hitung < T tabel 1,120 < 2,006 Nilai sig. > 0,05 0,267 > 0,05	Hipotesis Ditolak
H2	Ukuran Perusahaan (LnTA) berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	T hitung > T tabel 3,048 > 2,006 Nilai sig. < 0,05 0,004 < 0,05	Hipotesis Diterima
H3	<i>Return on Asset</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	T hitung > T tabel 3,753 > 2,006 Nilai sig. < 0,05 0,000 < 0,05	Hipotesis Diterima
H4	<i>Current Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	T hitung < T tabel -0,446 < 2,006 Nilai sig. > 0,05 0,658 > 0,05	Hipotesis Ditolak

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diterima dalam penelitian ini adalah H2 dan H3, yaitu ukuran perusahaan (LnTA) dan profitabilitas (ROA) yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sementara itu, hipotesis H1 dan H4 ditolak karena variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Current Ratio* (CR) tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan sampel penelitian ini.

4. DISKUSI

4.1. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Merujuk pada temuan penelitian, H1 ditolak karena data menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan LQ45 periode 2023–2024. Hasil ini tercermin dari nilai t-hitung sebesar 1,120 yang lebih kecil dari t-tabel 2,006 serta nilai signifikansi sebesar 0,267 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini sejalan dengan penelitian [32] yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* tidak selalu menjadi determinan utama dalam kebijakan dividen perusahaan.

Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat utang perusahaan tidak secara langsung menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan. Dengan kata lain, fluktuasi nilai DAR tidak memberikan dampak nyata terhadap keputusan pembayaran dividen. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan besar yang tergabung dalam indeks LQ45 umumnya memiliki akses pendanaan yang luas serta fleksibilitas keuangan yang tinggi, sehingga penggunaan utang tidak selalu mengurangi kemampuan membayar dividen. Selain itu, investor cenderung menilai kualitas pengelolaan utang dan prospek arus kas masa depan dibandingkan hanya melihat rasio DAR semata

[33]. Dengan demikian, DAR belum dapat dijadikan indikator utama bagi investor dalam memprediksi kebijakan dividen perusahaan LQ45.

4.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil pengujian, H2 diterima karena data yang diperoleh mendukung hipotesis bahwa ukuran perusahaan (LnTA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini tercermin dari nilai t-hitung sebesar 3,048 yang melebihi t-tabel 2,006 serta nilai signifikansi sebesar 0,004 yang berada di bawah 0,05. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan [34] yang menyatakan bahwa perusahaan berukuran besar cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih stabil dan lebih tinggi.

Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen. Perusahaan dengan total aset besar umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil, tingkat risiko kebangkrutan yang lebih rendah, serta akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal. Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk tetap membagikan dividen tanpa mengganggu kebutuhan investasi jangka panjangnya. Dari perspektif teori sinyal, pembayaran dividen oleh perusahaan besar dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai stabilitas kinerja dan prospek masa depan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor [35], [36]. Oleh karena itu, ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan LQ45.

4.3. Pengaruh Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil penelitian, H3 diterima karena data menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 3,753 yang lebih besar dari t-tabel 2,006 serta nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Temuan ini sejalan dengan penelitian [11], [14], [37] yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama dalam kebijakan dividen perusahaan.

Temuan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen. ROA mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Laba yang tinggi memberikan ruang yang lebih besar bagi perusahaan untuk membagikan dividen tanpa mengorbankan kebutuhan pendanaan internal. Dalam kerangka teori residual dividend, perusahaan akan membagikan dividen setelah seluruh kebutuhan investasi yang menguntungkan terpenuhi. Selain itu, berdasarkan teori sinyal, peningkatan ROA diinterpretasikan oleh pasar sebagai indikator positif mengenai kinerja perusahaan, sehingga mendorong manajemen untuk mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen guna memperkuat kepercayaan investor [10], [31].

4.4. Pengaruh Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil pengujian, H4 ditolak karena data menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini tercermin dari nilai t-hitung sebesar -0,446 yang lebih kecil dari t-tabel 2,006 serta nilai signifikansi sebesar 0,658 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini sejalan dengan penelitian [38] yang menyatakan bahwa likuiditas tidak selalu menjadi faktor penentu kebijakan dividen perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat likuiditas tidak secara otomatis mendorong perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar. Perusahaan dengan CR tinggi justru dapat memilih untuk menahan kas guna membiayai kebutuhan operasional, ekspansi usaha, atau sebagai cadangan menghadapi ketidakpastian ekonomi. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa manajemen cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan aset lancar untuk pembayaran dividen, terutama pada periode volatilitas pasar [39]. Selain itu, investor lebih memperhatikan stabilitas laba dan prospek pertumbuhan jangka panjang dibandingkan sekadar tingkat likuiditas

jangka pendek [40]. Dengan demikian, CR belum dapat dijadikan indikator utama dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen perusahaan.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan LQ45 periode 2023–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen. Namun secara parsial hanya ukuran perusahaan dan profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, sedangkan leverage dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta besarnya skala aset perusahaan menjadi faktor utama yang dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan pembagian dividen.

Secara praktis, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kemampuan lebih baik dalam membagikan dividen secara konsisten kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga kinerja laba dan stabilitas aset sebagai dasar dalam menetapkan kebijakan dividen. Bagi investor, profitabilitas dan ukuran perusahaan dapat dijadikan indikator penting dalam memprediksi potensi pembagian dividen dibandingkan rasio leverage dan likuiditas.

Secara akademis, penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur kebijakan dividen di pasar modal Indonesia, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, dengan menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan merupakan determinan penting dalam kebijakan pembayaran dividen. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan pada variabel dan periode penelitian yang relatif singkat. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan serta menggunakan periode dan objek penelitian yang lebih luas agar dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan pembayaran dividen.

REFERENSI

- [1] B. A. Syahzuni, J. Ansita, and D. Prastyani, "Faktor-Faktor Penentu Harga Saham," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, vol. 3, no. 2, 2022, doi: 10.58330/prevenire.v3i2.392.
- [2] E. S. Utami and T. A. Gumanti, "Analysis of Cash Dividend Policy in Indonesia Stock Exchange," *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 16, no. 3, pp. 110–119, 2019, doi: 10.21511/imfi.16(3).2019.10.
- [3] K. Krieger, N. Mauck, and S. W. Pruitt, "The Impact of the COVID-19 Pandemic on Dividends," *Financial Research Letters*, vol. 42, p. 101910, Oct. 2021, doi: 10.1016/j.frl.2020.101910.
- [4] A. Maqsudi and T. Rachmawati, "Influencing Factors of Dividend Policy: Empirical Evidence from Different Parts of the World," *Eduvest – Journal of Universal Studies*, vol. 2, no. 7, pp. 375–383, 2022. [Online]. Available: <http://eduvest.greenvest.co.id/index.php/edv/article/view/527>
- [5] F. G. Theophilus, "Financial Leverage in Corporate Finance," *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, vol. 11, no. 4, pp. 548–554, Apr. 2021, doi: 10.29322/ijsrp.11.04.2021.p11275.
- [6] R. N. Fatiyah and E. Purwaningsih, "Pengaruh Pertumbuhan Aset, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, vol. 5, no. 3, p. 2022, 2022, [Online]. Available: <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- [7] M. E. Wardini, Y. D. Y. Anugrah, M. Farid, and A. Laili, "Capital Structure and Dividend Policy," *Muhasabatuna: Jurnal Akuntansi Syariah*, vol. 4, no. 2, pp. 41–46, Dec. 2022. doi: 10.54471/muhasabatuna.v4i2.2106.
- [8] S. Theiri, S. Ben Hamad, and M. Ben Amor, "Dividend Policy and Crisis: Exploring the Interplay between Performance and Financial Constraints in the French Context," *Heliyon*, vol. 9, no. 10, Oct. 2023, pp. 1-12, doi: 10.1016/j.heliyon.2023.e20586.

- [9] B. Khan, Q. Zhao, A. Iqbal, I. Ullah, and S. Aziz, "Internal Dynamics of Dividend Policy in East-Asia: A Comparative Study of Japan and South Korea," *Sage Open*, vol. 12, no. 2, pp. 1-12, Apr. 2022, doi: 10.1177/21582440221095499.
- [10] P. B. Santosa, I. R. D. Pangestuti, S. Wahyudi, and H. Muharam, "Dividend Policy in Indonesian Banking Sector During COVID-19 Pandemic Period," *Cogent Soc. Sci.*, vol. 9, no. 2, p. 2272657, 2023, doi: 10.1080/23311886.2023.2272657.
- [11] Handayani, N. Niandari, D. Perdana, and B. P. Jati, "Profitability, Liquidity, Leverage, and Corporate Dividend Policy," *Journal of Business and Information Systems*, vol. 4, no. 2, pp. 79-87, Dec. 2022, doi: 10.36067/jbis.v4i2.128.
- [12] R. Al-Omari, Y. Oroud, M. H. Makhlouf, A. R. Alshehadeh, and H. A. Al-Khawaja, "The Impact of Profitability and Asset Management on Firm Value and the Moderating Role of Dividend Policy: Evidence from Jordan," *Asian Economic and Financial Review*, vol. 14, no. 1, pp. 1-11, 2024, doi: 10.55493/5002.v14i1.4937.
- [13] E. Ernawati and E. A. Sinambela, "Pengaruh Rasio Likuiditas dan Pembayaran Dividen terhadap Profitabilitas Perusahaan," *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, vol. 3, no. 3, pp. 451-455, Feb. 2022, doi: 10.47065/ekuitas.v3i3.1312.
- [14] T. M. Chumari, "The Relationship between Profitability and Dividend Payout: A Study of Listed Companies in Kenya," 2022. [Online]. Available: https://www.academia.edu/download/55029654/dividend_policy_2.pdf
- [15] A. N. Setiawati and R. H. M. Simanungkalit, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JUKAN)*, vol. 3, no. 1, pp. 248-261, Mar. 2025. [Online]. Available: <https://journal.unimar-amni.ac.id/index.php/jukan/article/view/2150>
- [16] B. Wijyantini, M. Darmawan, and A. Arif, "Relevance of Free Cash Flow, Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Price Earnings Ratio to Dividend Policy," in *Proceedings of the 2nd International Conference on Business, Economy, Management and Social Sciences, BEYOND 2022, 10-11 August 2022, Surabaya, Indonesia*, p. 209, Sep. 2022. doi: 10.4108/eai.10-8-2022.2320897.
- [17] R. T. Hastuti, R. Andrew, and M. Bintang, "The Impact of Liquidity, Profitability, and Activity on Shares Return with Dividend Policy as Controlling Variable," *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, vol. 1, no. 2, pp. 2987-1972, 2023, doi: 10.24912/ijaeb.v1.i2.465-472.
- [18] W. D. de S. Junior, M. M. Hijazi, and T. P. da Silva, "Determinants of Dividend Payout Policy: More Evidence From Emerging Markets of G20 Bloc," *International Journal of Finance and Economics*, vol. 30, no. 4, p. 4113, Dec. 2024, doi: 10.1002/ijfe.3111.
- [19] B. Ghose *et al.*, "Exploring New Aspects of Corporate Dividend Policy: Case of an Emerging Nation," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 18, no. 5, pp. 1-20, Apr. 2025, doi: 10.3390/jrfm18050232.
- [20] D. Liviana and A. Munandar, "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Real Estate," *JEP: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, vol. 8, no. 2, pp. 165-173, 2022. doi: 10.35906/jep.v8i2.1138.
- [21] J. D. Chindengwike, "Nexus between Financial Leverage and Dividend Payout from Manufacturing Firms Listed at Dar es Salaam Stock Exchange, Tanzania," *Cogent Business & Management*, vol. 11, no. 1, p. 2292345, 2024. doi: 10.1080/23311975.2023.2292345.
- [22] G. M. Tinungki, P. Gian Hartono, R. Robiyanto, A. Budi Hartono, J. Jakaria, and L. R. Simanjuntak, "The COVID-19 Pandemic Impact on Corporate Dividend Policy of Sustainable and Responsible Investment in Indonesia: Static and Dynamic Panel Data Model Comparison," *Sustainability (Switzerland)*, vol. 14, no. 10, pp. 1-23, May 2022, doi: 10.3390/su14106152.

- [23] A. N. Setiawati and R. H. M. Simanungkalit, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen," *Jurnal Sosial dan Sains (SOSAINS)*, vol. 5, no. 3, pp. 422–432, 2025.
- [24] M. Indrati and K. Amelia, "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on the Company's Dividend Policy," *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, vol. 5, no. 3, pp. 21787–21799, Aug. 2022, doi: 10.33258/birci.v5i3.6191.
- [25] Z. Boumlik, B. Oulhadj, and O. Colot, "Risk and Financial Management The Effect of the COVID-19 Pandemic on Corporate Dividend Policy of Moroccan Listed Firms," vol. 16, no. 8, pp. 1–17, Jul. 2023, doi: 10.3390/jrfm.
- [26] J. D. Chindengwike, "Nexus between Financial Leverage and Dividend Payout from Manufacturing Firms Listed at Dar es Salaam Stock Exchange, Tanzania," *Cogent Business & Management*, vol. 11, no. 1, p. 2292345, 2024. doi: 10.1080/23311975.2023.2292345.
- [27] Y. H. T. Nguyen, "Analysis of Determinants of Dividend Policy in Vietnam and the US Markets," *European Journal of Business and Management Research*, vol. 10, no. 1, pp. 56–68, Jan. 2025, doi: 10.24018/ejbmr.2025.10.1.2534.
- [28] Isibor, Akinrinola, and Adesina, "Dividend Policy and Value of the Firm: A Qualitative Approach," *International Journal of Entrepreneurship and Business Innovation*, vol. 7, no. 4, pp. 104–110, Nov. 2024, doi: 10.52589/ijebi-rtnhwloe.
- [29] V. B. Tripathi, S. Shah, and A. Kshirsagar, "Dividend Policies of Companies," *International Journal of Scientific Research in Engineering and Management (IJSREM)*, vol. 8, no. 1, pp. 1–13, Jan. 2024. doi: 10.55041/ijsrem28210.
- [30] A. Akhmadi and Y. Januarsi, "Profitability and Firm Value: Does Dividend Policy Matter for Indonesian Sustainable and Responsible Investment (SRI)-KEHATI Listed Firms?," *Economies*, vol. 9, no. 4, p. 163, Dec. 2021, doi: 10.3390/economies9040163.
- [31] A. M. S. Hermansyah, "The Effect of Dividend Policy on Corporate Financial Performance," *Journal of Contemporary Administration and Management (ADMAN)*, vol. 1, no. 1, pp. 5–8, Apr. 2023, doi: 10.61100/adman.v1i1.2.
- [32] W. D. de S. Junior, M. M. Hijazi, and T. P. da Silva, "Determinants of Dividend Payout Policy: More Evidence From Emerging Markets of G20 Bloc," *International Journal of Finance and Economics*, Oct. 2024, doi: 10.1002/ijfe.3111.
- [33] N. Nguyen Trong and C. T. Nguyen, "Firm Performance: the Moderation Impact of Debt and Dividend Policies on Overinvestment," *Journal of Asian Business and Economic Studies*, vol. 28, no. 1, pp. 47–63, Mar. 2021, doi: 10.1108/jabes-12-2019-0128.
- [34] A. Agrawal, "Impact of Elimination of Dividend Distribution Tax on Indian Corporate Firms Amid COVID Disruptions," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 14, no. 9, Sep. 2021, doi: 10.3390/jrfm14090413.
- [35] T. M. Chumari, "Relationship between Cash Flow and Dividend Payout: A Study of Listed Companies in Kenya," *Journal of Finance and Accounting*, vol. 6, no. 1, pp. 24–40, 2022. [Online]. Available: <https://www.reviewedjournals.com/index.php/jfa/article/view/1005>
- [36] S. G. Situngkir and E. Purwaningsih, "Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan (JIAFE)*, vol. 7, no. 7, pp. 1109–1120, 2022. [Online]. Available: <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe/article/view/5836>
- [37] I. S. Budhiarjo, Nurfitriana, W. C. Dewi, S. Nurcahayati, and S. Cay, "The Effect of Debt to Assets Ratio (DAR) and Debt to Equity Ratio (DER) on Return on Assets (ROA) at PT Phapros Tbk," *Jurnal Ekonomi dan Manajemen (JEM)*, vol. 2, no. 1, pp. 29–38, 2022. [Online]. Available: <https://journal.unimma.ac.id/index.php/jem/article/view/6728>
- [38] I. Setyawati, "The Impact Analysis of Debt to Equity Ratio (DER) and Company Size on Total Assets of Banking Companies on the IDX in 2015 – 2019," *Economit Journal: Scientific Journal of Accountancy, Management and Finance*, vol. 2, no. 1, pp. 54–61, Mar. 2022, doi: 10.33258/economit.v2i1.611.

- [39] O. E. Njoku and Y. Lee, "Debt Capital and Dividend Policy as Complementary Indicators of Firm Valuation," *International Journal of Financial Studies*, vol. 13, no. 1, p. 18, Mar. 2025, doi: 10.3390/ijfs13010018.
- [40] L. H. Wijaya and C. Susilowati, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan dan Akuntansi)*, vol. 12, no. 1, p. 105, Jul. 2024, doi: 10.25157/je.v12i1.14167.
- [41] Nahdiah Ramadhanty and Menik Indrati, "Faktor - Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Sub Sektor Food and Beverage di Indonesia," *Jurnal Ekuilnomi*, vol. 6, no. 3, pp. 547–558, Nov. 2024, doi: 10.36985/tgd2f068.
- [42] A. Kautsar, I. U. Nihaya, and T. A. Indarwati, "Dividend Policy in Indonesia Agriculture Firms: Modmed Profitability and Liquidity," *International Journal of Sustainable Development and Planning*, vol. 18, no. 4, pp. 1245–1253, Apr. 2023, doi: 10.18280/ijstdp.180429.
- [43] A. K. Prasetyoningrum, K. M. Vanni, and A. Mustika, "Dividend Policy as an Intervening Variable between Return on Asset and Earning per Share on Stock Prices," *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, vol. 6, no. 2, pp. 271–300, Oct. 2024, doi: 10.21580/jiafr.2024.6.2.20206.
- [44] Suwandi, Melinda, D. Pinem, Marlina, and A. B. Dahliana, "Assessing the Productive Power of Companies with Profitability Ratios," *INFLUENCE: International Journal of Science Review*, vol. 5, no. 1, pp. 91–101, 2023. doi: 10.54783/influence.v5i1.178.
- [45] Suwandi, Melinda, D. Pinem, Marlina, and A. B. Dahliana, "Assessing the Productive Power of Companies with Profitability Ratios," *INFLUENCE: International Journal of Science Review*, vol. 5, no. 1, pp. 91–101, 2023. doi: 10.54783/influence.v5i1.178.
- [46] E. Purwanti, "Liquidity Level Analysis of Food and Beverage Companies," *JURKONIS: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. 6, no. 3, pp. 312–323, 2022. doi: 10.33477/jlk.v6i3.3364.
- [47] K. Li, "Liquidity Ratios and Corporate Failures," *Accounting and Finance*, vol. 64, no. 1, pp. 1111–1134, Mar. 2024, doi: 10.1111/acfi.13174.
- [48] N. Parashtwi, "Leverage Factors that Impact on Company's Financial Performance," *International Journal of Social Service and Research*, vol. 3, no. 3, pp. 768–774, Mar. 2023, doi: 10.46799/ijssr.v3i3.277.
- [49] H. Ali, "Corporate Dividend Policy in the Time of COVID-19: Evidence from the G-12 Countries," *Financ. Res. Lett.*, vol. 46, p. 102493, May 2022, doi: 10.1016/j.frl.2021.102493.
- [50] S. Hasnawati and F. Prasetyo, "The Financing Decision, Size and Firm Value: A Conceptual Review," *Int. J. Econ. Bus. Entrep.*, vol. 3, no. 2, pp. 104–116, Oct. 2020, doi: 10.23960/ijebe.v3i2.79.
- [51] B. Khan, Q. Zhao, A. Iqbal, I. Ullah, and S. Aziz, "Internal Dynamics of Dividend Policy in East-Asia: A Comparative Study of Japan and South Korea," *Sage Open*, vol. 12, no. 2, p. 1-11, Apr. 2022, doi: 10.1177/21582440221095499.
- [52] S. Hasnawati, "Size, Return and Public Company's Performance: A Study Small and Large Companies on IDX during 3 Economic-Periods," *Int. J. Econ. Bus. Entrep.*, vol. 3, no. 1, pp. 24–36, Apr. 2020, doi: 10.23960/ijebe.v3i1.66.
- [53] S. Ma, "Research on Non-Dividend Behavior of Listed Companies," *Public Bus. Econ. Stud.*, vol. 4, no. 3, pp. 24–28, Jun. 2021, doi: 10.32629/pbes.v4i3.393.
- [54] D. Liviana and A. Munandar, "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Real Estate," *J. Manajerial dan Kewirausahaan*, vol. 4, no. 1, pp. 240–248, Jan. 2022, doi: 10.24912/jmk.v4i1.17173.
- [55] B. Ghose *et al.*, "Exploring New Aspects of Corporate Dividend Policy: Case of an Emerging Nation," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 18, no. 5, p. 232, May 2025, doi: 10.3390/jrfm18050232.

- [56] W. Kartika, E. H. L. Gaol, and S. D. Pandiangan, "Pengaruh Deviden, Hutang, Harga Saham terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Jasa Subsektor Transportasi," *J. Mirai Manag.*, vol. 6, no. 2, pp. 293-303, Aug. 2021, doi: 10.37598/mirai.v6i2.1506.
- [57] S. S. B. Choi and K. Sauka, "Dynamics of Dividend Payout in Korean Corporations: A Comprehensive Panel Analysis Across Economic Cycles," *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 17, no. 12, p. 564, Dec. 2024, doi: 10.3390/jrfm17120564.
- [58] T. M. Chumari, "Relationship between Cash Flow and Dividend Payout: A Study of Listed Companies in KENYA," *J. Bus. Change Manag.*, vol. 9, no. 1, pp. 434-451, Mar. 2022, [Online]. Available: www.reviewedjournals.com
- [59] O. Al Farooque, Z. Boumlik, B. Oulhadj, and O. Colot, "The Effect of the COVID-19 Pandemic on Corporate Dividend Policy of Moroccan Listed Firms," *J. Risk Financial Manag.*, vol. 16, no. 1, p. 19, Jan. 2023, doi: 10.3390/jrfm16010019.
- [60] B. N. Lalithchandra and N. Rajendhiran, "Liquidity Ratio: An Important Financial Metrics," *Int. J. Aquat. Sci.*, vol. 12, no. 2, pp. 1109-1114, 2021, [Online]. Available: <https://pdfs.semanticscholar.org/ede5/dc76432ee0669d67aa2ea4a36923001a8a69.pdf>
- [61] Nadila, A. Munandar, and N. Nurrahmatiah, "Analisis Rasio Likuiditas untuk Menilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi di BEI," *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, vol. 3, no. 3, pp. 243-253, 2024, doi: 10.58192/profit.v3i3.2397.
- [62] F. P. Angraini and B. Sari, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021," *IKRA-ITH Ekon.*, vol. 5, no. 3, pp. 248-258, Nov. 2022, [Online]. Available: <http://journals.upi-yai.ac.id/index.php/ikraith-ekonomika/article/view/2436>.
- [63] R. Ebrahim, "Does Stock Liquidity Determine Dividend Policy? New Evidence from an Emerging Market," *Asian Economic and Financial Review*, vol. 13, no. 9, pp. 610-620, 2023, doi: 10.55493/5002.v13i9.4823.
- [64] A. Hussain and M. Akbar, "Dividend Policy and Earnings Management: Do Agency Problem and Financing Constraints Matter?," *Borsa Istanbul Review*, vol. 22, no. 5, pp. 839-853, May 2022, doi: 10.1016/j.bir.2022.05.003.
- [65] O. E. Njoku and Y. Lee, "Debt Capital and Dividend Policy as Complementary Indicators of Firm Valuation," *International Journal of Financial Studies*, vol. 13, no. 1, pp. 1-26, Feb. 2025, doi: 10.3390/ijfs13010018.
- [66] S. Theiri, S. Ben Hamad, and M. Ben Amor, "Dividend Policy and Crisis: Exploring the Interplay between Performance and Financial Constraints in the French Context," *Heliyon*, vol. 9, no. 10, pp. 1-12, Oct. 2023, doi: 10.1016/j.heliyon.2023.e20586.
- [67] B. Khan, Q. Zhao, A. Iqbal, I. Ullah, and S. Aziz, "Internal Dynamics of Dividend Policy in East-Asia: A Comparative Study of Japan and South Korea," *Sage Open*, vol. 12, no. 2, pp. 1-11, Apr. 2022, doi: 10.1177/21582440221095499.
- [68] A. Hussain and M. Akbar, "Dividend policy and earnings management: Do agency problem and financing constraints matter?," *Borsa Istanbul Review*, vol. 22, no. 5, pp. 839-853, Sep. 2022, doi: 10.1016/j.bir.2022.05.003.
- [69] B. Khan, Q. Zhao, A. Iqbal, I. Ullah, and S. Aziz, "Internal Dynamics of Dividend Policy in East-Asia: A Comparative Study of Japan and South Korea," *Sage Open*, vol. 12, no. 2, p. 1-11, Apr. 2022, doi: 10.1177/21582440221095499.
- [70] T. R. Sari, D. Primasari, and Y. N. Farida, "The Effect of Profitability, Company Size, Leverage, Liquidity, and Free Cash Flow on Dividend Policy," *Fair Value: J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 6, pp. 2642-2653, Jan. 2023, doi: 10.32670/fairvalue.v5i6.2847.
- [71] eka Yuliyanti and A. Turmudhi, "Kajian Literatur: Mengungkap Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan," *MENAWAN: Jurnal Riset dan Publikasi Ilmu Ekonomi*, vol. 2, no. 5, pp. 26-39, Jul. 2024, doi: 10.61132/menawan.v2i5.776.

- [72] H. Sari, D. Prapanca, V. Setiyono, and F. Wanti, "Impact of Liquidity, Profitability, and Debt Policy Against the Value of the Company," in *Proc. 2nd Int. Conf. Econ. Bus. Soc. Sci. (ICEBUSS 2022)*, p. 164, Sep. 2022, doi: 10.4108/eai.10-8-2022.2320883.
- [73] M. Mazur, M. Dang, and T. T. A. Vo, "Dividends and Share Repurchases During the COVID-19 Economic Crisis," *Journal of Financial Research*, vol. 46, no. 2, pp. 291–314, Jun. 2023, doi: 10.1111/jfir.12324.
- [74] H. Ma. K. Sari, D. Prapanca, V. P. Setiyono, and F. H. Wanti, "Impact of Liquidity, Profitability, and Debt Policy Against the Value of the Company," in *Proc. 2nd Int. Conf. Econ. Bus. Soc. Sci. (ICEBUSS 2022)*, p. 164, Sep. 2022, doi: 10.4108/eai.10-8-2022.2320883.
- [75] S. Dsouza, H. Nasserredine, H. Habibniya, and N. Tripathy, "Do Firm-Level Variables Impact Dividend Payout? Examining Application of Two-Step System GMM Panel Model," *Cogent Soc. Sci.*, vol. 11, no. 1, p. 2472915, Dec. 2025, doi: 10.1080/23311886.2025.2472915.