

Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Subsektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023

Happy Aulia Priyambodo¹, Eko Wahjudi²

¹Universitas Negeri Surabaya, happy.22072@mhs.unesa.ac.id

²Universitas Negeri Surabaya, ekowahjudi@unesa.ac.id

DOI

<https://doi.org/10.26740/jpak.v14n2>

Article history

Received

12 June 2026

Revised

14 July 2026

Accepted

14 August 2026

How to cite

Priyambodo, H. A., & Wahjudi, E. (2026). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Subsektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. Jurnal Pendidikan Akuntansi (JPAK), 14(2), 126–140.

<https://doi.org/10.26740/jpak.v14n2>

Kata Kunci:

Aktivitas; dividen; kepemilikan; likuiditas; profitabilitas

Keywords:

Activity; dividend; ownership; liquidity; profitability

*✉ Corresponding author:

happy.22072@mhs.unesa.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR), aktivitas yang diproksikan dengan Total Asset Turnover (TATO), dan kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas 9 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling dan dianalisis dengan regresi linier berganda. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen lebih dipengaruhi oleh profitabilitas dan likuiditas dibandingkan aktivitas dan kepemilikan institusional, sehingga dapat menjadi masukan bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan dividen dan bagi investor dalam mengevaluasi keputusan investasi.

Abstract

This study aims to analyze the influence of profitability, as proxied by Return on Assets (ROA), liquidity, as proxied by Current Ratio (CR), activity, as proxied by Total Asset Turnover (TATO), and institutional ownership (INST), on dividend policy, as proxied by Dividend Payout Ratio (DPR) in pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. This study uses a quantitative method with secondary data in the form of company annual reports. The research sample consisted of 9 companies selected using purposive sampling technique and analyzed using multiple linear regression. This finding suggests that dividend policy is more influenced by profitability and liquidity than activity and institutional ownership, thus providing input for management in formulating dividend policy and for investors in evaluating investment decisions.

This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).



PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu komponen penting dalam perekonomian yang berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana bagi perusahaan sekaligus alternatif investasi bagi masyarakat. Di Indonesia, aktivitas pasar modal difasilitasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Kemenkeu, 1995). Keberadaan pasar modal juga mendukung transparansi informasi sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi (Elvin et al., 2024). Melalui investasi saham, investor mengharapkan *return* berupa *capital gain* maupun dividen (Brigham & Houston, 2018). Oleh karena itu, investor umumnya mempertimbangkan kondisi keuangan dan prospek perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Salah satu informasi yang menjadi perhatian utama adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan dan potensi *return* yang akan diterima investor (Candika et al., 2025).

Hal ini selaras dengan teori sinyal (*signaling theory*) bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan melalui laporan keuangan atau kebijakan yang ditetapkan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengevaluasi potensi perusahaan (Spence, 1973). Pada kondisi asimetri informasi, investor tidak memiliki tingkat informasi yang sama dengan pihak manajemen sehingga memerlukan sinyal yang dapat dipercaya sebagai dasar dalam membuat keputusan investasi. Salah satu sinyal yang banyak diperhatikan investor adalah kebijakan dividen, karena pembagian dividen dipandang sebagai sinyal positif bahwasanya perusahaan menunjukkan kinerja yang baik dan memiliki aliran kas yang memadai (Baker et al., 2015).

Sebagai salah satu sinyal yang diperhatikan investor, kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor yang mencerminkan kondisi internal perusahaan. Profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas merupakan indikator kinerja keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta memanfaatkan aset secara efisien (Ningsih et al., 2023). Dalam perspektif teori sinyal, profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, menjaga ketersediaan kas, dan mengelola aset secara efektif sehingga mendukung pembagian dividen. Selain itu, kepemilikan institusional menjadi perhatian investor karena mencerminkan tingkat kepercayaan dan pengawasan institusi terhadap perusahaan yang dapat memengaruhi kebijakan manajemen, termasuk keputusan pembagian dividen (Martono et al., 2020). Tingginya kepemilikan institusional juga dapat dipandang sebagai sinyal positif karena menunjukkan adanya pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen. Oleh karena itu, informasi mengenai kinerja keuangan dan struktur kepemilikan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian (Elina Saragih, 2022; Hariyanto & Murhadi, 2021) yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen direspons oleh pasar melalui perubahan abnormal return, di mana peningkatan dividen memberikan sinyal positif dan penurunan dividen direspons negatif oleh investor.

Fenomena tersebut dapat diamati pada perusahaan subsektor farmasi yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan sektor lainnya selama pandemi COVID-19. Ketika sebagian besar sektor mengalami penurunan kinerja, perusahaan farmasi justru mengalami peningkatan permintaan produk kesehatan yang mendorong kenaikan aktivitas penjualan (Allianz Indonesia, n.d.). PT Kalbe Farma Tbk mencatat kenaikan permintaan produk vitamin dan suplemen sebesar 15%-25% (Ariesta, 2025; Sultan, 2021), sedangkan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk mengalami peningkatan penjualan sekitar 10%-15% selama pandemi (Palupi, 2021). Namun, peningkatan aktivitas penjualan tidak selalu diikuti oleh peningkatan pembayaran dividen. PT Kimia Farma Tbk, misalnya, menunjukkan peningkatan aktivitas operasional, tetapi tidak secara konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham (Kencana, 2023). Kondisi ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, tetapi juga oleh faktor lain seperti profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan institusional.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja perusahaan dan kebijakan dividen pada subsektor farmasi masih memerlukan kajian lebih lanjut, terutama terkait faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pembagian dividen. Di sisi lain, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen masih menunjukkan temuan yang beragam. Pada variabel profitabilitas, sebagian penelitian

menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham (Aisyah, 2025; Siagian & Sarumpaet, 2025; Widodo et al., 2021; Yulianti et al., 2026). Temuan tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa laba yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan dan kemampuannya dalam memberikan return kepada investor. Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena laba yang diperoleh lebih diprioritaskan untuk pendanaan internal, ekspansi usaha, maupun investasi perusahaan (Azhariyah et al., 2018; Kautsar et al., 2023; Nofitasari & Gunarsih, 2022; Purba et al., 2024)

Pada variabel likuiditas, beberapa penelitian menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki ketersediaan kas dan aset lancar yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus membayar dividen kepada pemegang saham (Maisarah et al., 2022; Sadidah et al., 2025). Dalam perspektif teori sinyal, kemampuan perusahaan menjaga likuiditas dapat dipandang sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan yang sehat. Namun, penelitian lainnya menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan cenderung mempertahankan kas untuk kebutuhan operasional maupun investasi di masa mendatang (Maghfiroh & Aufa, 2025; Rayhanatuzzahra & Wahjudi, 2023)

Hasil penelitian pada variabel aktivitas yang diprosksikan dengan Total Asset Turnover (TATO) juga menunjukkan inkonsistensi. Beberapa penelitian menemukan bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena efektivitas pemanfaatan aset dapat meningkatkan penjualan dan potensi laba perusahaan sehingga memperbesar peluang pembagian dividen (Vebriyanti & Puspitasari, 2023; Yara, 2023). Dalam teori sinyal, efisiensi penggunaan aset dapat mencerminkan kinerja operasional yang baik dan memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, penelitian lain menemukan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena tingginya perputaran aset tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba maupun kas yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen (Arsyad et al., 2021; Audrey & Fitria, 2023)

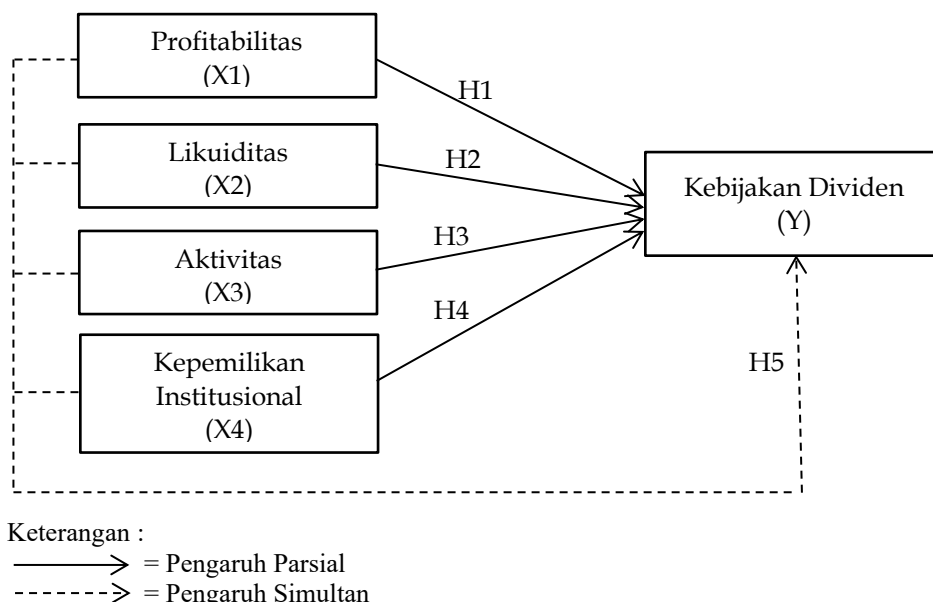
Pada variabel kepemilikan institusional, beberapa penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena investor institusional memiliki fungsi monitoring yang kuat terhadap manajemen sehingga dapat mendorong pembagian dividen yang lebih optimal (Asrini & Musnaini, 2025; Muthoharoh & Heru Setianto, 2025). Keberadaan investor institusional juga dapat menjadi sinyal meningkatnya kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Namun, penelitian lain menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena investor institusional lebih berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang dan peningkatan nilai perusahaan dibandingkan pembagian dividen tunai (Ardelia & Lukman, 2023; Aryati & Zakiyah, 2024; Mustamiroh & Wijayanti, 2023).

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen masih belum konsisten. Inkonsistensi ini diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik industri, kondisi ekonomi, periode penelitian, serta kebijakan perusahaan dalam mengelola laba dan kebutuhan pendanaan. Selain itu, pandemi COVID-19 juga berpotensi memengaruhi hubungan antarvariabel melalui perubahan kinerja keuangan dan kebijakan perusahaan. Subsektor farmasi menjadi menarik untuk dikaji karena mengalami peningkatan permintaan produk kesehatan selama pandemi yang berdampak pada perubahan kinerja perusahaan dan kebijakan dividennya.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), aktivitas (TATO), dan kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Berbeda dengan penelitian terdahulu, penelitian ini secara khusus mengkaji subsektor farmasi pada periode sebelum pandemi, masa pandemi, dan pascapandemi COVID-19 serta menguji keempat variabel secara simultan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada subsektor farmasi. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah sebuah studi kuantitatif dengan tujuan untuk mengevaluasi hubungan dan dampak antara variabel yang tidak terikat pada variabel yang terikat (Sugiyono, 2023). Sejalan dengan tujuan tersebut, variabel yang tidak terikat dalam studi ini meliputi rasio profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), aktivitas (TATO), dan kepemilikan institusional (INST). Sementara itu, fokus variabel terikat di dalam penelitian adalah kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan variabel yang ada, model yang digunakan dalam studi ini sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi. Data bersumber dari laporan tahunan perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diakses melalui situs resmi BEI www.idx.co.id. Periode penelitian mencakup tahun 2019-2023. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023 sebanyak 13 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2023). Adapun kriteria yang digunakan meliputi: (1) perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, (2) perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama periode 201-2023, (3) perusahaan yang memiliki data lengkap terkait kebijakan dividen dan kepemilikan institusional, serta (4) perusahaan yang tidak mengalami delisting atau suspensi selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, dari 13 perusahaan yang menjadi populasi, terdapat 4 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria penelitian sehingga diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 45 data.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Metode ini digunakan karena penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen secara keseluruhan tanpa membedakan efek khusus antarperusahaan maupun antarwaktu, sehingga regresi linier berganda dinilai sesuai untuk menjawab tujuan penelitian. Proses pengolahan data secara statistik dilakukan dengan tahapan analisis deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi, serta estimasi regresi linier berganda. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial, uji simultan, dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Selanjutnya, definisi operasional variabel digunakan untuk menjelaskan konsep dan pengukuran setiap variabel penelitian. Adapun definisi operasional variabel dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1.
Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran
Y : Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagi keuntungan bersih kepada para pemegang saham atau menyimpannya sebagai laba ditahan untuk modal investasi masa depan.	Sumber : (Astuti et al., 2020) $DPR = \frac{\text{Dividend Pershare (DPS)}}{\text{Earnings Pershare (EPS)}}$
X1 : Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dalam periode tertentu.	Sumber : (Kieso et al., n.d.) $ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Average Total Assets}}$
X2 : Likuiditas	Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo.	Sumber : (Permana et al., 2022) $CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
X3 : Aktivitas	Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan.	Sumber : (Kimmel et al., n.d.) $TATO = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Total Assets}}$
X4 : Kepemilikan Institusional (INST)	Kepemilikan institusional adalah porsi kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga.	Sumber : (Siahaan et al., 2025) $INST = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}}$

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Karakteristik tiap indikator diuraikan melalui metode statistik deskriptif. Komponen independen yang diuji meliputi rasio profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Perputaran Aktivitas (TATO), serta struktur kepemilikan institusional (INST). Disisi lain, kebijakan dividen (DPR) diposisikan selaku variabel dependen.

Tabel 2.
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas (ROA)	45	-,63	,32	,0664	,14688
Likuiditas (CR)	45	,16	5,74	2,5731	1,31066
Aktivitas (TATO)	45	,46	1,56	,9369	,28593
Kepemilikan Institusional (INST)	45	,54	,92	,7824	,13243
Kebijakan Dividen (DPR)	45	,00	1,01	,4060	,31614
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan hasil deskriptif terhadap 45 sampel dari 9 perusahaan selama periode 2019-2023, Profitabilitas (ROA) mempunyai Rata-rata sebesar 0,0664 (6,64%). Nilai minimum -0,63 (INAF, 2023) dan maksimum 0,32 (SIDO, 2021). Nilai standar deviasi (0,1468) lebih besar dari rata-ratanya, mengindikasikan tingkat profitabilitas antar perusahaan sampel sangat bervariasi dan berfluktuasi tajam akibat krisis keuangan pada emiten tertentu. Likuiditas (CR) memperoleh Rata-rata sebesar 2,5731, menunjukkan kondisi likuiditas sampel secara umum kuat. Nilai minimum 0,16 (INAF, 2023) dan maksimum 5,74 (MERK, 2023). Nilai standar deviasi (1,3106) menggambarkan adanya ketimpangan yang besar pada kapasitas kas antar emiten. Aktivitas (TATO) mempunyai rata-rata 0,9369 kali. minimum 0,46 kali (INAF & PYFA, 2023) dan maksimum 1,56 kali (INAF, 2021). Nilai standar deviasi (0,2859) lebih kecil dari rata-ratanya, membuktikan efisiensi perputaran aset antar perusahaan cenderung seragam. Kepemilikan Institusional (INST) dengan Rata-rata sebesar 0,7824 (78,24%). Nilai minimum 0,54 (PYFA, 2019) dan maksimum 0,92 (DVLA). Standar deviasi yang kecil (0,1324) mengonfirmasi struktur kepemilikan ini sangat stabil di seluruh sampel. Kebijakan Dividen (DPR) memperoleh Rata-rata sebesar 0,4060 (40,60%). Nilai minimum 0,00 (INAF & KAEF, tidak bagi dividen) dan maksimum 1,01 (SIDO, 2020). Standar deviasi sebesar 0,3161 mencerminkan variasi kebijakan dividen yang cukup beragam bergantung pada perolehan laba bersih masing-masing perusahaan.

Hasil Uji Asumsi Klasik

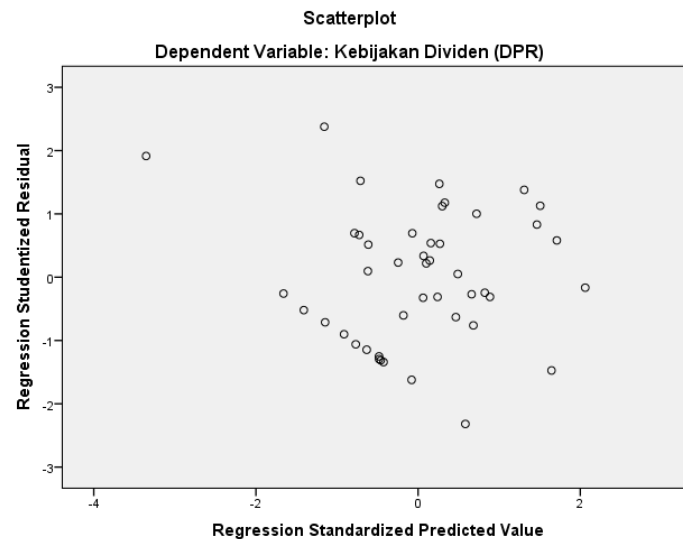
Pengujian asumsi klasik wajib dilewati sebelum melangkah ke tahap analisis regresi linier berganda, tujuannya untuk menjamin keabsahan model sesuai dengan kriteria statistik. Rangkaian evaluasi yang diterapkan meliputi pemeriksaan normalitas, gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas, serta masalah autokorelasi. Uji normalitas diaplikasikan untuk melihat apakah residual memiliki distribusi normal, diukur melalui *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* berdasarkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed).

Tabel 3.
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		45
Normal	Mean	,0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	,23766500
Most Extreme	Absolute	,074
Differences	Positive	,062
	Negative	-,074
Test Statistic		,074
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Hasil analisis nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* diperoleh nilai 0,200. Angka ini lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$) sehingga residual pada model regresi memiliki distribusi normal. Dengan demikian, model regresi ini sah dinyatakan lolos persyaratan normalitas dan dapat dilanjutkan pada tahapan pengujian asumsi klasik selanjutnya.



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan analisis menggunakan grafik Scatterplot, tampak bahwa data terdistribusi secara acak di sekitar nilai 0 pada sumbu Y (*Residual Regresi Studentized*). Penyebaran tersebut tidak memperlihatkan pola tertentu seperti pola yang melebar, menyempit, atau membentuk gelombang, yang artinya tidak ada gejala heteroskedastisitas, sehingga regresi model ini memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Tabel 4.
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Profitabilitas (ROA)	,537	1,863
Likuiditas (CR)	,474	2,110
Aktivitas (TATO)	,759	1,317
Kepemilikan Institusional (INST)	,966	1,036

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Selanjutnya dilakukan pemeriksaan multikolinearitas untuk memastikan tidak ada hubungan linier antar variabel independen, batas acuan kriteria yang ditetapkan adalah *Tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10. Dengan hasil Profitabilitas memiliki *tolerance* 0,537 dan *VIF* 1,863. Likuiditas sebesar 0,474 dan *VIF* 2,110. Rasio Aktivitas sebesar 0,759 dan *VIF* 1,317. INST sebesar 0,966 dan *VIF* 1,036. Berdasarkan pemenuhan kriteria di mana seluruh variabel mencatatkan *Tolerance* di atas 0,10 dan *VIF* dibawah 10, maka tidak ditemukan gejala multikolinearitas dalam model regresi ini.

Tabel 5.
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	2,034

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Uji Autokorelasi dilakukan sebagai tahap akhir pengujian asumsi klasik untuk mengidentifikasi adanya korelasi antar residual pada periode pengamatan. Diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,034. Model regresi dianggap tidak mengalami autokorelasi jika nilainya berada dalam rentang 1,5 hingga 2,5. Karena nilai pengujian memenuhi kriteria tersebut ($1,5 < 2,034 < 2,5$), maka dapat ditegaskan bahwa model regresi ini terhindar dari indikasi autokorelasi.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda diterapkan guna menguji seberapa besar dampak dari proksi profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), aktivitas (TATO), dan kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar secara resmi di BEI dengan rentang waktu 2019-2023. Hasil dari analisis yang didasarkan pada tabel *Coefficients* di bawah ini:

Tabel 6.
Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	,104	,271
Profitabilitas (ROA)	,811	,349
Likuiditas (CR)	,102	,042
Aktivitas (TATO)	-,191	,151
Kepemilikan Institusional (INST)	,210	,289

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Hasil dari pengolahan data melalui analisis regresi linier berganda menghasilkan persamaan sebagai berikut $DPR = 0,104 + 0,811ROA + 0,102CR - 0,191TATO + 0,210INST + e$. Konstanta (0,104) Nilai dasar DPR saat seluruh variabel independen bernilai nol. ROA (0,811) berpengaruh positif, kenaikan profitabilitas akan meningkatkan kebijakan dividen. CR (0,102) berpengaruh positif, kenaikan likuiditas akan meningkatkan kebijakan dividen. TATO (-0,191) berpengaruh negatif, kenaikan efisiensi aktivitas perputaran aset justru menurunkan kebijakan dividen. INST (0,210) berpengaruh positif, peningkatan kepemilikan institusional akan meningkatkan kebijakan dividen.

Hasil Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan melalui pengujian secara parsial untuk menilai pengaruh masing-masing variabel dan juga pengujian secara simultan untuk mengukur pengaruh keseluruhan dari variabel.

Tabel 7.
Uji Parsial

Model	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
(Constant)		,384	,703
Profitabilitas (ROA)	,377	2,321	,025
Likuiditas (CR)	,424	2,454	,019
Aktivitas (TATO)	-,173	-1,269	,212
Kepemilikan Institusional (INST)	,088	,727	,472

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Pengujian secara parsial diterapkan untuk melihat kontribusi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan acuan nilai Sig. $< 0,05$. Hasil pengujian diperoleh Profitabilitas (ROA) memiliki nilai Sig. 0,025 ($< 0,05$) dan Likuiditas (CR) memiliki nilai Sig. 0,019 ($< 0,05$), sehingga kedua variabel ini terbukti berpengaruh signifikan secara positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hasil ini sejalan dengan penelitian (Aisyah, 2025; Siagian & Sarumpaet, 2025) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dan (Maisarah et al., 2022; Sadidah et al., 2025) bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, variabel Aktivitas (TATO) dengan nilai Sig. 0,212 ($> 0,05$) serta Kepemilikan Institusional (INST) dengan nilai Sig. 0,472 ($> 0,05$) menunjukkan hasil tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Temuan ini didukung oleh temuan (Arsyad et al., 2021; Audrey & Fitria, 2023) yang menemukan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dan (Aryati & Zakiah, 2024; Mustamiroh & Wijayanti, 2023) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Nilai absolut Beta terbesar dimiliki oleh Likuiditas (CR) yaitu sebesar 0,424 kemudian didukung juga oleh hasil uji parsial yang signifikan ($0,019 < 0,05$). Dengan demikian, Likuiditas (CR) menjadi faktor yang memberikan pengaruh paling kuat (dominan) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan farmasi. Hal ini menggambarkan bahwa ketersediaan kas riil dan aset lancar menjadi faktor penentu utama bagi manajemen dalam memutuskan pembagian dividen.

Tabel 8.
Uji Simultan

Model	Sum of Squares	ANOVA ^a			
		df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,912	4	,478	7,694	,000 ^b
Residual	2,485	40	,062		
Total	4,397	44			

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Hasil analisis ANOVA memperlihatkan angka F sebesar 7,694 dengan tingkat signifikansi berada di bawah 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hasil statistik ini memberikan indikasi bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam kajian ini.

Tabel 9.
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,659 ^a	,435	,378

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

Temuan riset pada tabel, tingkat kontribusi diukur melalui nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,435 atau 43,5% menggambarkan bahwasanya variabel Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Aktivitas (TATO), dan Kepemilikan Institusional (INST) secara simultan mampu menjelaskan perubahan kebijakan dividen sebesar 43,5%. Adapun sisa porsi sebesar 56,5%, dijelaskan oleh variabel lain diluar cakupan model analisis saat ini.

Pembahasan

Pengaruh Rasio Profitabilitas (X1) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan secara positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023. Dalam kerangka Teori Sinyal, temuan ini mengisyaratkan

bahwa tingkat keuntungan perusahaan berfungsi sebagai tanda atau sinyal utama yang dikirimkan oleh manajemen kepada pasar. Hasil ini membuktikan bahwa bertambah besarnya kapasitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih dari pengelolaan asetnya, kian bertambah besar pula perusahaan dalam mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham. Sesuai dengan pandangan bahwa laba merupakan sumber utama pendanaan dividen, tanpa perolehan laba yang memadai perusahaan akan cenderung menahan arus kasnya untuk menjaga kelangsungan operasional atau menutupi kerugian (Sunarwijaya et al., 2023). Pengumuman pembagian dividen yang tinggi oleh perusahaan yang profitabel dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek cerah perusahaan di masa depan. Investor memandang profitabilitas sebagai indikator kemakmuran, sehingga perusahaan yang mampu mempertahankan tingkat keuntungan yang stabil biasanya lebih berkomitmen untuk memberikan imbal hasil (*return*) yang konsisten kepada investornya.

Emiten yang secara konsisten mencatatkan tingkat keuntungan yang tinggi dan stabil, seperti Sido Muncul (SIDO) dan Merck (MERK) yang cenderung memiliki kebijakan dividen sangat loyal dan berkelanjutan. Hal ini dikarenakan ketersediaan laba bersih yang melimpah memberikan ruang gerak bagi manajemen untuk memenuhi ekspektasi investor tanpa mengganggu alokasi dana untuk ekspansi atau operasional perusahaan (Soeiswanto et al., 2024). Sebaliknya, penurunan laba yang sangat tajam hingga mencatatkan kerugian bersih pada emiten seperti Indofarma (INAF) dan Kimia Farma (KAEF) di akhir periode pengamatan berkorelasi langsung dengan penghentian pembagian dividen. Kondisi kerugian tersebut memaksa perusahaan untuk memprioritaskan kelangsungan hidup perusahaan daripada mendistribusikan kas kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Heliani et al., 2021; Widodo et al., 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan secara positif terhadap kebijakan dividen. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mendistribusikan laba kepada pemilik saham dalam bentuk dividen, karena didukung oleh ketersediaan dana yang lebih memadai (Aisyah, 2025). Selain itu, profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan stabilitas keuangan perusahaan, dimana emiten dengan tingkat laba yang konsisten cenderung memiliki arus kas yang lebih stabil (Ani & Krisna, 2025). Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen secara rutin dan berkelanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Rasio Likuiditas (X2) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan secara positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Mengacu pada Teori Sinyal, ketersediaan aset lancar yang kuat memberikan isyarat bahwa perusahaan tidak hanya mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tetapi juga memiliki kas berlebih yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Temuan ini menunjukkan bahwa ketersediaan aset lancar yang memadai dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya menjadi faktor krusial bagi manajemen dalam memutuskan pembagian dividen tunai.

Emiten yang memiliki rasio lancar yang sangat tinggi dan stabil, seperti Merck (MERK) dan Tempo Scan Pacific (TSPC), cenderung lebih konsisten dalam membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini terjadi karena perusahaan yang likuiditasnya baik memiliki cadangan kas yang cukup untuk mendanai operasional harian sekaligus membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu alokasi dana untuk dividen (Estuti et al., 2020). Sebaliknya, penurunan likuiditas yang tajam pada emiten seperti Indofarma (INAF) di akhir periode pengamatan berkorelasi dengan penghentian pembayaran dividen, karena perusahaan harus memprioritaskan ketersediaan aset lancarnya demi melunasi liabilitas jangka pendek yang segera jatuh tempo guna menghindari risiko gagal bayar.

Hasil penelitian (Maulina et al., 2025; Sadidah et al., 2025; Shabrina & Hadian, 2021) sejalan dengan temuan yang mengungkapkan bahwa likuiditas berdampak positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Entitas dengan keadaan likuiditas yang baik cenderung mendistribusikan dividen yang lebih besar kepada pemilik modal (Ratnasari & Purnawati, 2019). Ketersediaan kas yang cukup memberikan fleksibilitas bagi manajemen dalam mengambil keputusan pembagian dividen, karena perusahaan tidak menghadapi tekanan keuangan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Aziz

et al., 2026). Dengan demikian, likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menjaga keseimbangan antara pemenuhan kewajiban operasional dan pemberian imbal hasil kepada investor.

Pengaruh Rasio Aktivitas (X3) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa Aktivitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan farmasi periode 2019-2023. Jika ditinjau dari Teori Sinyal, hal ini mengindikasikan bahwa efisiensi perusahaan dalam memutar total asetnya untuk menghasilkan penjualan tidak dianggap sebagai sinyal yang relevan bagi penentuan dividen. Informasi mengenai seberapa cepat aset berputar lebih dipandang sebagai isyarat mengenai keunggulan operasional internal daripada isyarat kemampuan finansial sisa untuk investor. Sinyal dari aktivitas perusahaan ini sering kali tertutupi oleh sinyal profitabilitas, di mana investor lebih fokus pada hasil akhir (laba) daripada proses operasionalnya (perputaran aset). Temuan ini menyatakan bahwa tinggi atau rendahnya efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menciptakan penjualan tidak menjadi bahan pertimbangan utama oleh manajemen dalam menentukan banyaknya dividen yang didistribusikan (Yuliana & Utami, 2024). Hal ini menggambarkan bahwasanya meskipun perusahaan mampu memutar asetnya dengan cepat untuk menghasilkan pendapatan, hal tersebut tidak secara otomatis menjamin ketersediaan laba bersih atau arus kas yang siap didistribusikan kepada pemegang saham.

Alasan logis yang mendukung temuan ini terlihat jelas pada emiten Indofarma (INAF) tahun 2021 mencatatkan tingkat perputaran aset tertinggi dalam sampel, namun efisiensi operasional tersebut tidak diiringi dengan peningkatan kebijakan dividen yang signifikan di tahun-tahun berikutnya. Di sisi lain, emiten seperti Sido Muncul (SIDO) yang memiliki rasio aktivitas lebih rendah dan cenderung stabil justru mampu membagikan dividen yang jauh lebih tinggi. Hal ini menggambarkan bahwa pihak manajemen lebih memprioritaskan indikator profitabilitas dan ketersediaan kas riil daripada sekadar volume aktivitas penjualan (Purwanti & Mispriyanti, 2024). Selain itu, pada emiten Pyridam Farma (PYFA), meskipun aktivitas penjualannya sempat berada di angka yang cukup tinggi, keputusan dividennya tetap tidak meningkat karena beban operasional yang tinggi sering kali menyerap pendapatan sebelum menjadi laba yang dapat dibagikan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Audrey & Fitria, 2023; Lumbantobing et al., 2017) dimana rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian (Sariasih et al., 2021) menyatakan bahwa efisiensi penggunaan aset sering kali tidak berkorelasi langsung dengan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan pendapatan besar dari aktivitas penjualan masih harus dikurangi dengan berbagai beban bunga, pajak, dan kewajiban lainnya sebelum menjadi laba bersih (Umagapi, 2019). Oleh karena itu, bagi investor di sektor farmasi, rasio aktivitas lebih dipandang sebagai indikator produktivitas manajemen dalam operasional harian, namun bukan merupakan jaminan bagi mereka untuk menerima imbal hasil berupa dividen tunai.

Pengaruh Rasio Kepemilikan Institusional (X4) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ditemukan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan farmasi periode 2019-2023. Dalam perspektif Teori Sinyal, kehadiran investor institusi di dalam struktur kepemilikan seharusnya menjadi sinyal mengenai pengawasan yang ketat terhadap manajemen. Namun, dalam penelitian ini, keberadaan institusi gagal menjadi sinyal yang kuat untuk mengubah kebijakan dividen. Hal ini diduga karena investor institusi pada perusahaan sampel cenderung bersifat pasif atau lebih mengutamakan pertumbuhan nilai perusahaan jangka panjang daripada menuntut pembayaran dividen jangka pendek. Karena isyarat ini bersifat statis dan tidak memberikan tekanan berarti, manajemen tidak meresponsnya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan dividen.

Temuan ini mengindikasikan bahwa ukuran proporsi saham yang dimiliki institusi bukan merupakan faktor penentu utama dalam penetapan besaran dividen yang akan didistribusikan. Secara teoritis, hal ini menunjukkan bahwa meskipun kehadiran institusi sebagai pemegang saham mayoritas diharapkan dapat mengurangi masalah agensi melalui pengawasan (monitoring), hal tersebut tidak secara langsung mengendalikan manajemen untuk memberikan dividen yang lebih tinggi kepada para pemilik saham (Husin & Sri, 2023). Sebagai contoh, emiten Darya-Varia Laboratoria (DVLA) secara

konsisten memiliki tingkat kepemilikan institusional tertinggi dalam sampel penelitian, namun kebijakan dividennya tidak selalu menjadi yang paling agresif dibandingkan emiten lainnya. Di sisi lain, emiten seperti Sido Muncul (SIDO) yang memiliki porsi kepemilikan institusi sedikit di bawah DVLA justru mampu membagikan dividen yang sangat tinggi hingga melampaui laba bersihnya di periode tertentu. Fenomena ini mengindikasikan bahwa kebijakan terkait pembagian dividen lebih banyak dipengaruhi oleh kapasitas keuangan riil perusahaan daripada sekadar komposisi struktur kepemilikan saham (Siagian & Sarumpaet, 2025). Begitu pula pada Pyridam Farma (PYFA), meskipun memiliki kepemilikan institusi yang relatif paling rendah di awal periode pengamatan, keputusan dividennya tetap lebih bergantung pada kondisi operasional tahun berjalan daripada tekanan dari pemegang saham institusi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Ardelia & Lukman, 2023; Aryati & Zakiyah, 2024; Mustamiroh & Wijayanti, 2023) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional sering kali tidak memberikan dampak langsung atas rasio pembayaran dividen. Kondisi ini dapat terjadi karena investor institusional cenderung mendukung penggunaan laba untuk reinvestasi dan ekspansi bisnis guna meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang dibandingkan menerima dividen tunai dalam jangka pendek (Septika et al., 2021). Oleh karena itu, bagi investor di sektor farmasi, kehadiran institusi sebagai pemegang saham mayoritas lebih dipandang sebagai penjamin tata kelola perusahaan yang baik (corporate governance), dan bukan menjadi jaminan pasti bagi mereka untuk menerima imbal hasil berupa dividen yang lebih tinggi.

Pengaruh Rasio Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Aktivitas (X3) dan Kepemilikan Institusional (X4) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Berdasarkan hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, variabel-variabel ini mampu mengurangi asimetri informasi. Ketika perusahaan mampu menunjukkan kinerja yang baik pada variabel-variabel tersebut dan diikuti dengan pembagian dividen, maka manajemen berhasil mengirimkan sinyal yang kuat dan kredibel bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang stabil. Dalam perspektif Teori Sinyal (Signalling Theory), hasil ini menggambarkan bahwa kebijakan dividen tidak diputuskan hanya berdasarkan satu faktor saja, melainkan melalui kombinasi isyarat-isyarat keuangan dan non-keuangan yang saling melengkapi. Hal ini sejalan dengan penelitian (Purwaningsih & Lestari, 2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen ditentukan oleh kombinasi kinerja keuangan dan struktur kepemilikan perusahaan. Kombinasi kinerja keuangan dan struktur kepemilikan merupakan faktor utama dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan, dimana keputusan pembagian laba tidak hanya dipengaruhi oleh satu variabel saja, melainkan oleh interaksi berbagai faktor internal perusahaan secara keseluruhan (Khoer & Acim, 2024). Gabungan dari kemampuan menghasilkan laba (Profitabilitas), ketersediaan kas (Likuiditas), efisiensi operasional (Aktivitas), dan struktur pengawasan (Kepemilikan Institusional) merupakan satu kesatuan sinyal yang dikirimkan manajemen kepada pasar. Sinyal kolektif ini memberikan informasi kepada investor mengenai kesehatan fundamental perusahaan secara menyeluruh.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan terhadap perusahaan sektor farmasi periode 2019-2023, maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut, (1) Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan secara positif terhadap Kebijakan Dividen. (2) Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan secara positif terhadap Kebijakan Dividen. (3) Aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (4) Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. (5) Secara Simultan, variabel ROA, CR, TATO, dan INST berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan kontribusi pengaruh sebesar 43,5%. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal (*signaling theory*) bahwa profitabilitas dan likuiditas dapat menjadi sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Secara praktis, temuan ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen perusahaan farmasi dalam menetapkan kebijakan dividen serta bagi investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan prospek pembagian dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada nilai koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 43,5% yang menunjukkan bahwa masih terdapat 56,5% variasi kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Selain itu, penelitian ini berfokus pada perusahaan subsektor farmasi periode 2019-2023 sehingga jumlah sampel dan cakupan penelitian masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel serta mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen, seperti leverage, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan *corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, S. (2025). *The Relationship Between Profitability Ratios and Dividend Policy in Consumption Sector Enterprises*. 2(2), 34–44.
- Ani, A. A. S., & Krisna, P. (2025). *The effect of profitability , solvency , and free cash flow on dividend policy*. 7(June), 93–108.
- Ardelia, J., & Lukman, H. (2023). Factors Affecting Dividend Policy on Lq45 Index Companies on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 24–35. <https://doi.org/10.24912/v1i2.24-35>
- Ariesta, A. (2025). *Kalbe Farma (KLBF) Janji Bagi Dividen Maksimal di Tengah Gejolak Pasar*. IDXChannel. <https://www.idxchannel.com/market-news/kalbe-farma-klbf-janji-bagi-dividen-maksimal-di-tengah-gejolak-pasar?>
- Arsyad, M., Hartati Haeruddin, S., Muslim, & Faisal A.R Pelu, M. (2021). The effect of activity ratios, liquidity, and profitability on the dividend payout ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36–44.
- Aryati, D., & Zakiyah, T. (2024). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2019-2021)*. 6(1), 152–164.
- Asrini, & Musnaini. (2025). Can Ownership Structure, Capital Structure, and Company Value Determine a Company's Dividend Policy? *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 17(1), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/jaj.v17n1.p.126-137>
- Astuti, Sembiring, L. D., Supitriyani, Azwar, K., & Susanti, E. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Audrey, A. S., & Fitria, A. (2023). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(6). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5339>
- Azhariyah, A., Witjaksono, A. D., & Hartono, U. (2018). *The Effect of Profitability , Leverage , Liquidity , Size , and Company Growth on the Dividend Payout Ratio in the Indonesian Capital Market 2013-2018*. *Idx*, 1351–1360.
- Aziz, A., Tatariyanto, F., & Rosini, I. (2026). *The Effect Of Collateralizable Assets, Free Cash Flow, And Managerial Ownership On Dividend Policy With Good Corporate Governance As A Moderating Variable (Case Study Of Non-Cyclical Consumer Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange During . 9*, 1242–1257.
- Baker, M., Mendel, B., & Wurgler, J. (2015). *Dividends as Reference Points : A Behavioral Signaling Approach*. 212. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv058>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals Of Financial Management*.
- Candika, Y. I., Rozzaq, A. N. D., & Bahtera, N. T. (2025). *Kebijakan Dividen Perbankan di Indonesia : Tinjauan Profitabilitas , Firm Size , Earning per Share , dan Nilai Pasar*. 303–315.
- Elina Saragih, A. (2022). Event Study: Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Algorithmic Finance*, 5(1), 321–367. https://doi.org/10.1142/9789811238314_0009
- Elvin, Suprapti, E., & Ananto, R. W. (2024). *Perlindungan Hukum Bagi Investor Melalui Penerapan Prinsip-Prinsip Keterbukaan Informasi Di Pasar Modal Indonesia*. 8(11), 3119–3126.
- Estuti, E. P., Hendrayanti, S., & Fauziyanti, W. (2020). *Analisis Likuiditas, Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. 1*.
- Hariyanto, I. T., & Murhadi, W. R. (2021). The Phenomenon of Dividend Announcement on Stock Abnormal Return (Case in ASEAN Countries). *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1), 1–18. <https://doi.org/10.18196/mabis.v12i1.9001>

- Heliani, Mareta, F., Rina, E., Rahayu, M. S., & Rizky, M. (2021). *Liquidity , Profitability and Asset Growth towards The Dividend Payout Ratio*. 4(2), 225–232.
- Husin, J., & Sri, D. (2023). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Indonesia*. 2(2), 1–16.
- Kautsar, A., Nihaya, I. U., & Indarwati, T. A. (2023). *Dividend Policy in Indonesia Agriculture Firms : Modmed Profitability and Liquidity*. 18(4), 1245–1253.
- Kemenkeu. (1995). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. *Covering Globalization*, 17–31.
- Kencana, M. R. B. (2023). Pandemi Covid-19 Reda, Beban Usaha Kimia Farma Turun Rp 189 Miliar di 2022. *Liputan6.Com*. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5251127/pandemi-covid-19-reda-beban-usaha-kimia-farma-turun-rp-189-miliar-di-2022>
- Khoer, M., & Acim. (2024). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen*. 2(2), 59–68.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (n.d.). *Intermediate Accounting : IFRS Edition*.
- Kimmel, P. D., Weygandt, J. J., & Kieso, D. E. (n.d.). *Financial Accounting*.
- Lumbantobing, S. A., Siahaan, Y., & Damai, B. S. (2017). *Pengaruh Profitabilitas Dan Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Pt Bumi Serpong Damai , Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 6(1), 56–64.
- Maghfiroh, L., & Aufa, M. (2025). Pengaruh Likuiditas Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Arzusin*, 5(3), 1052–1062. <https://doi.org/10.58578/arzusin.v5i3.5699>
- Maisarah, M., Syaharuddin, M., Nur, N., Mustafa, S., Sofia, Z., Elina, F., & Kamaruddin, B. (2022). *Interrelationships between Financial Ratios and Dividend Policy : The Evidence of Healthcare Equipment and Service Sector in Malaysia*. 1(3), 589–599. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS>
- Martono, S., Yulianto, A., Witastuti, R. S., & Wijaya, A. P. (2020). *The Role of Institutional Ownership and Industry Characteristics on the Propensity to Pay Dividend : An Insight from Company Open Innovation*.
- Maulina, A., Badina, T., & Fatoni, A. (2025). Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) Periode 2018-2023. *Akuntansi Dan Manajemen*, 20(1), 76–94. <https://doi.org/10.30630/jam.v20i1.322>
- Mustamiroh, T. F., & Wijayanti, D. M. (2023). *Pengaruh kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan konsentrasi kepemilikan terhadap kebijakan dividen*. 3(1), 77–96.
- Muthoharoh, L., & Heru Setianto, R. (2025). Foreign Institutional Ownership and Dividend Policy. *Original Research 227 | Southeast Asian Business Review* |, 3(2). <https://e-journal.unair.ac.id/SABR/article/download/77104/33844>
- Ningsih, A. M., Hardiwinoto, Ridwan, M., P.R.Z., A., & Putri. (2023). Analisis rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas untuk menilai kinerja keuangan pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(4), 1233–1245. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.52294>
- Nofitasari, S., & Gunarsih, T. (2022). *Are Managerial Ownership and Financial Performance Affect Dividend Policy ?* 6(10), 108–124.
- Permana, G. P. L., Setiorini, K. R., Dewi, P. P., Chairunesia, W., Kusuma, P. S. A. J., Oktasari, D. P., Berbudi, S., Tanjung, P. R. S., Hasibuan, R. P. S., Darnawati, Saeni, A. A., & I Gusti Agung Arista Pradnyani. (2022). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Purba, J., Wulandari, D. S., & Muna, K. N. (2024). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis. *Financial Review*, 2(4), 523–547. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1993.tb01361.x>
- Purwaningsih, E., & Lestari, K. (2021). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen*. 6(1), 108–124.
- Purwanti, A., & Mispriyanti. (2024). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Aktivitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2017-2021*. 6(3), 454–474.

- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. 8(10), 6179–6198.
- Rayhanatuzzahra, & Wahjudi, E. (2023). The Effect of Liquidity Ratio, Activity, Profitability and Institutional Ownership on Dividend Policy of Pharmaceutical Subsector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 6563–6579. <http://journal.yrpioku.com/index.php/msej>
- Sadidah, D., Pribadi, M., & Jamal, S. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks High Dividend 20. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan*, 6(3), 10. <https://doi.org/10.53697/emak.v6i3.2686>
- Sariasih, N. K., Adnantara, K. F., & Oktaviani, L. (2021). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Dan Aktivitas, Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property, Real Estate, And Building*. 3(1), 76–92.
- Septika, E., Mudjiyanti, R., Hariyanto, E., & Hardiyanto Wibowo. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen*. 1(2), 1–10.
- Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). *The influence of current ratio , debt to equity ratio , and return on assets on dividend payout ratio*. 3(3), 193–204.
- Siagian, K. J., & Sarumpaet, S. (2025). *The Impact of Profitability , Institutional Ownership , and Managerial Ownership on Dividend Payout in Indonesian Energy Sector*.
- Siahaan, M., Gursida, H., & Sasongko, H. (2025). *Determinan nilai perusahaan*.
- Soeiswanto, C. C., Karamoy, H., & Weku, P. (2024). *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2022*. 19(2), 133–142.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*.
- Sultan, R. (2021). *Kasus Covid-19 melonjak, permintaan produk farmasi Kalbe Farma (KLBF) meningkat*. Kontan.Co.Id. <https://amp.kontan.co.id/news/kasus-covid-19-melonjak-permintaan-produk-farmasi-kalbe-farma-klbf-meningkat>
- Sunarwijaya, K., Putu, N., Ernawatiningsih, L., & Mahawerdi, I. K. A. (2023). *Kebijakan Dividen Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*. 8(1), 49–59.
- Umagapi, N. A. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8, 1–18.
- Vebriyanti, R., & Puspitasari, E. (2023). Kebijakan Dividen Ditinjau Dari Kinerja Total Asset Turn Over, Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Assets. *Owner*, 7(4), 2807–2822. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1737>
- Widodo, F. P. T., Praptapa, A., Suparlinah, I., & Setyorini, C. T. (2021). *The effect of company size , institutional ownership , profitability and leverage on dividends payout ratio*. 3(2), 77–87. <https://doi.org/10.20885/jca.vol3.iss2.art3>
- Yara, D. (2023). Effect of total asset turnover, current ratio and debt to equity ratio on dividend payout ratio in company sector consumption goods industry sector companies listed on the Indonesia stock exchange period 2015-2017. *Enrichment: Journal of Management*, 12(6), 4886–4894. www.enrichment.iocspublisher.org
- Yuliana, L., & Utami, E. S. (2024). *Pengaruh rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen*. 10(2), 482–494.
- Yulianti, M. L., Purnomo, B. S., Purnamasari, I., & Sari, M. (2026). *Dividend Policy And Profitability : An Empirical Analysis Of Companies Listed On The Idx*. 19(1), 179–196.