

Analisis Pola Pembayaran Dividen Perusahaan Sektor Basic Materials di Bursa Efek Indonesia Berdasarkan Dividend Payout Ratio Periode 2021-2025

Septia Kuswahyuningrum

Universitas Negeri Surabaya

Email korespondensi: septia.23540@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study aims to describe the dividend payment patterns of Basic Materials companies listed on the Indonesia Stock Exchange based on the Dividend Payout Ratio (DPR) during 2021 to 2025. The study uses a descriptive quantitative approach with secondary data from 85 companies selected through purposive sampling. The analysis covers descriptive statistics of DPR, changes in DPR across periods, and the grouping of companies into three payment patterns based on consistency. The results show that the average DPR of the whole sample was low, at 0.1507 in 2021 and 0.1266 in 2022, before rising to 0.2724 in 2025, because many companies did not pay dividends. Of the 85 companies, 25 (29.41%) paid dividends consistently, 25 (29.41%) paid inconsistently, and 35 (41.18%) never paid. The share of paying companies ranged from 40.00% to 42.35% in 2021 to 2024 and increased to 52.94% in 2025, while the standard deviation of DPR widened from 0.23638 to 0.43049. Six companies recorded a DPR above 100% in 2025. The study is limited by its descriptive design, the absence of earnings and cash flow data, and a five-year observation period. Future research may test dividend smoothing with the Lintner model and examine the determinants of dividend decisions using panel data regression. Practically, investors should assess payment consistency at the company level rather than relying on sector averages, and companies with inconsistent patterns need to clarify the direction of their dividend policy.

Keywords: Dividend payout ratio; dividend policy; dividend smoothing; Basic Materials; Indonesia Stock Exchange

1. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang dipertahankan untuk kebutuhan pendanaan dan operasional perusahaan (Krisnandar et al., 2024). Keputusan tersebut menjadi bagian penting dalam manajemen keuangan karena berkaitan dengan kepentingan pemegang saham sekaligus penggunaan laba perusahaan. Dalam kondisi pasar yang sempurna, Miller & Modigliani (1961) menjelaskan kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, kebijakan dividen dapat berkaitan dengan informasi, kepentingan pemegang saham, dan keputusan investasi. Dalam penelitian empiris di Indonesia, kebijakan dividen umumnya tercermin melalui keputusan perusahaan untuk membayar dividen dan tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Moin et al., 2019; Setiawan, 2021).

Pembayaran dividen tidak hanya berkaitan dengan besarnya laba yang dibagikan, tetapi juga dengan bagaimana perusahaan mempertahankan pembayarannya tersebut dari waktu ke waktu. Lintner (1956, dalam Fernau & Hirsch, 2019) menjelaskan melalui konsep *dividend*

smoothing bahwa perusahaan cenderung menyesuaikan pembayaran dividen secara bertahap menuju target rasio pembayaran tertentu. Bukti empiris selanjutnya juga menunjukkan adanya kecenderungan *dividend smoothing*, meskipun tingkat *smoothing* dapat berbeda antarpelelitian, negara, periode dan karakteristik perusahaan (Fernau & Hirsch, 2019). Penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga menunjukkan bahwa pembayaran dividen tahun sebelumnya berkaitan dengan pembayaran dividen pada periode berikutnya, yang memberikan bukti mengenai keberadaan pola *dividend smoothing* (Meiharriko et al., 2022). Dengan demikian, keberadaan dan kestabilan pembayaran dividen menjadi aspek yang penting dalam melihat pola kebijakan dividen perusahaan.

Kondisi tersebut menjadi menarik ketika diamati pada perusahaan sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan klasifikasi IDX Industrial Classification (IDX-IC), *Basic Materials* merupakan salah satu sektor dalam klasifikasi industri Bursa Efek Indonesia yang mencakup perusahaan yang menghasilkan produk untuk digunakan sebagai bahan baku oleh industri lain, seperti bahan kimia, bahan konstruksi, logam, dan mineral non-energi, serta kayu dan kertas (Bursa Efek Indonesia, 2026). Selain itu, *Basic Materials* telah menjadi objek dalam penelitian mengenai kebijakan dividen, antara lain Chandra et al. (2023) pada periode 2018-2021 dan Yuliana dan Endang Sri Utami et al. (2024) pada periode 2020-2023. Hal tersebut menunjukkan bahwa sektor *Basic Materials* relevan untuk diamati dalam konteks kebijakan dividen, sekaligus masih memberikan ruang untuk melihat pembayaran dividen dari sisi pola pembayarannya.

Dalam periode 2021-2025, pola pembayaran dividen perusahaan sektor *Basic Materials* menunjukkan kondisi yang beragam. Terdapat perusahaan yang membagikan dividennya secara teratur, terdapat perusahaan yang membagikan dividennya di tahun tertentu, dan terdapat pula perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode pengamatan. Selain itu, tingkat pembayaran dividen yang diukur melalui DPR juga mengalami perubahan antarperiode. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pembayaran dividen pada sektor *Basic Materials* memiliki keberagaman dalam keberadaan pembayaran, konsistensi, maupun tingkat laba yang dibagikan. Kondisi ini menjadi menarik untuk diamati karena literatur mengenai *dividend smoothing* menempatkan kestabilan pembayaran sebagai salah satu karakteristik penting dalam perilaku pembayaran dividen perusahaan.

Kondisi tersebut menunjukkan adanya ruang untuk melihat kebijakan dividen dari sisi pola pembayarannya. Penelitian terdahulu belum banyak menggambarkan secara menyeluruh mengenai status dan konsistensi pembayaran serta perubahan DPR antar periode pada perusahaan sektor *Basic Materials*. Selain itu, penelitian pada sektor tersebut mencakup perkembangan hingga tahun 2025. Selain itu, penelitian pada sektor tersebut belum mencakup periode hingga 2025. Oleh karena itu, diperlukan gambaran mengenai pola pembayaran dividen perusahaan sektor *Basic Materials* selama periode 2021-2025. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini berfokus pada pola pembayaran dividen perusahaan sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan status pembayaran, konsistensi pembayaran, dan perubahan DPR selama 2021-2025. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pola pembayaran dividen perusahaan di sektor *Basic Materials* di Bursa Efek Indonesia berdasarkan *Dividend Payout Ratio* selama periode 2021-2025.

Kebijakan Dividen

Secara konseptual, kebijakan dividen berkaitan dengan pilihan perusahaan antara membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya di dalam perusahaan (Mauris & Rizal, 2021). Dalam perspektif teori dividen, keputusan tersebut memiliki beberapa pandangan yang berbeda. Miller & Modigliani (1961) memandang dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan dalam asumsi pasar modal sempurna. Sebaliknya, keberadaan asimetri informasi, konflik keagenan, dan kebutuhan pendanaan dapat membuat pembayaran dividen menjadi relevan dalam kondisi pasar yang tidak sempurna.

Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan proporsi laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini dapat untuk menggambarkan seberapa besar bagian laba yang dialokasikan sebagai pembayaran dividen. Secara umum, DPR dihitung dengan membandingkan *dividend per share* dengan *earnings per share*. Penggunaan DPR dalam penelitian empiris memungkinkan tingkat pembayaran dividen diamati secara kuantitatif dan dibandingkan antarperusahaan maupun antarperiode (Chandra et al., 2023; Moin et al., 2019).

Dividen Smoothing

Dividen smoothing menggambarkan kecenderungan perusahaan untuk menjaga perubahan dividen agar tidak terlalu besar dari satu periode ke periode berikutnya. Lintner (1956, , dalam Fernau & Hirsch, 2019) menjelaskan bahwa perusahaan tidak secara langsung menyesuaikan dividen terhadap setiap perubahan laba, tetapi melakukan penyesuaian secara bertahap. Penelitian Fernau & Hirsch (2019) menunjukkan bahwa praktik *dividen smoothing* dapat berbeda berdasarkan kondisi penelitian, sedangkan Nowak et al. (2021) menemukan bukti *dividend smoothing* pada perusahaan di beberapa negara Asia. Pada konteks Indonesia, Meiharriko et al. (2022) juga menemukan adanya kecenderungan *dividend smoothing* pada perusahaan yang diteliti.

Pola Pembayaran Dividen

Pola pembayaran dividen dalam penelitian ini dipahami sebagai karakteristik pembayaran dividen yang terbentuk selama beberapa periode. Pola tersebut dapat diamati melalui status pembayaran, konsistensi pembayaran, dan perubahan tingkat pembayaran yang tercermin dalam DPR. Dengan pendekatan tersebut analisis tidak hanya melihat besar kecilnya DPR pada satu tahun, tetapi juga memperhatikan bagaimana pembayaran dividen berlangsung dari tahun ke tahun. Konsep ini menjadi dasar dalam mengelompokkan pola pembayaran perusahaan periode 2021-2025.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi objek penelitian. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor *Basic Materials* berdasarkan klasifikasi IDX-IC di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel terdiri atas 85 perusahaan yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*, yaitu perusahaan yang tercatat pada sektor tersebut selama 2021 sampai 2025 serta memiliki laporan keuangan tahunan dan informasi pembayaran dividen yang dapat diverifikasi. Dari 114 perusahaan dalam populasi, sebanyak 29 perusahaan tidak memenuhi kriteria penelitian sehingga tersisa 85 perusahaan sebagai

sampel. Variabel yang dianalisis adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan proporsi laba per saham yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR dihitung dengan membandingkan *Dividend per Share* (DPS) dengan *Earnings per Share* (EPS), kemudian dikalikan 100 persen. Analisis dilakukan melalui nilai rata-rata, median, minimum, maksimum, standar deviasi, koefisien variasi, serta perubahan dan pertumbuhan DPR antarperiode. Untuk mengidentifikasi, pola pembayaran, perusahaan dikelompokkan menjadi tiga kategori. Perusahaan konsisten membayar pada seluruh lima tahun pengamatan. Perusahaan tidak konsisten membayar pada satu sampai empat tahun. Perusahaan tidak membayar dividen selama seluruh periode

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi variabel penelitian ditunjukkan pada tabel berikut

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

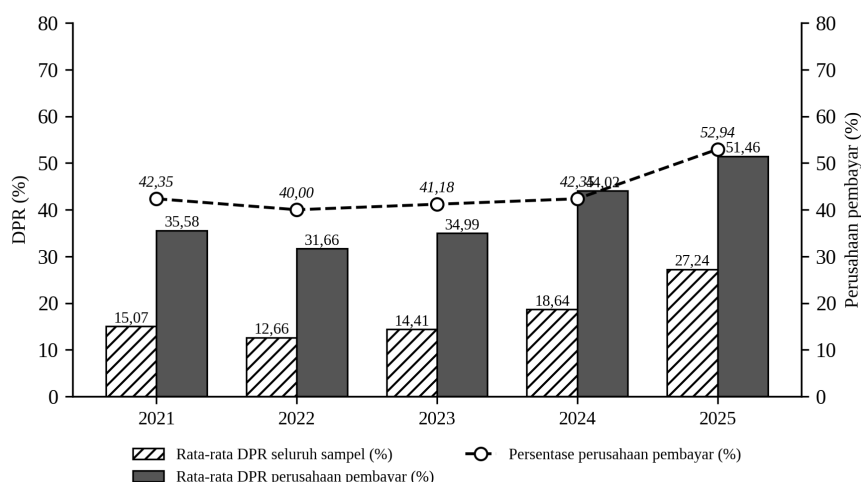
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR 2021	85	0,00	1,03	0,1507	0,23638
DPR 2022	85	0,00	1,00	0,1266	0,21035
DPR 2023	85	0,00	1,00	0,1441	0,22416
DPR 2024	85	0,00	1,02	0,1864	0,27987
DPR 2025	85	0,00	2,78	0,2724	0,43049

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan tabel di atas, rata-rata DPR seluruh sampel tergolong rendah, yakni 0,1507 pada 2021 dan sempat turun menjadi 0,1266 pada 2022. Setelah itu, nilainya naik bertahap hingga 0,2724 pada 2025. Nilai minimum sebesar 0,00 pada seluruh tahun menunjukkan adanya perusahaan yang tidak membagikan dividen, sedangkan nilai maksimum sebesar 2,78 pada 2025 DPNS (PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk) menunjukkan bahwa sebagian perusahaan membayar dividen melebihi laba per sahamnya. Median DPR bernilai nol pada tahun 2021, 2022, 2023, dan 2024, kemudian meningkat menjadi 0,0385 pada tahun 2025. Nilai DPR pada Tabel 1 disajikan dalam bentuk desimal, sehingga 1,00 setara dengan 100%.

Standar deviasi meningkat dari 0,23638 pada 2021 menjadi 0,43049 pada 2025. Hal ini menandakan perbedaan kebijakan dividen antarperusahaan semakin lebar, terutama pada tahun terakhir pengamatan.

Gambaran rata-rata tersebut dipengaruhi oleh banyaknya perusahaan yang tidak membayar dividen, sehingga perbandingan dengan perusahaan pembayar perlu ditampilkan pada gambar berikut.



Gambar 1. Rata-rata DPR dan Persentase Perusahaan Pembayar Dividen, 2021–2025

Sumber: Data diolah (2026)

Gambar 1 memperlihatkan bahwa rata-rata DPR perusahaan pembayar jauh lebih tinggi, yaitu 31,66% hingga 51,46%, dibandingkan rata-rata seluruh sampel. Persentase perusahaan pembayar relatif stabil pada kisaran 40,00% hingga 42,35% selama 2021 sampai 2024, kemudian naik menjadi 52,94% (45 perusahaan) pada 2025. Selama periode yang sama, rata-rata perubahan DPR bergerak dari -2,41 poin persentase (2021-2022) menjadi 1,75, 4,24, dan 8,60 poin persentase pada periode berikutnya. Jumlah perusahaan yang menaikkan DPR meningkat dari 13 perusahaan pada 2021 sampai 2022 menjadi 29 perusahaan pada 2024–2025, atau bertambah sebanyak 16 perusahaan.

Selanjutnya pola pembayaran dividen tiap perusahaan selama lima tahun disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. Kelompok Pola Pembayaran Dividen

Kelompok	Jumlah Perusahaan	Persentase
Konsisten	25	29,41%
Tidak konsisten	25	29,41%
Non-pembayar	35	41,18%
Total	85	100,00%

Sumber: Data diolah, 2026

Perusahaan non-pembayar merupakan kelompok terbesar (41,18%), misalnya ADMG, KRAS, TINS, dan WSBP. Perusahaan konsisten dan tidak konsisten masing-masing berjumlah 25 (29,41%). Pada kelompok konsisten, rata-rata DPR tertinggi dicatat ANTM (74,00%), PBID (73,49%), dan SMGR (68,77%), sedangkan INKP (3,94%) dan TKIM (2,00%) membayar setiap tahun dengan proporsi sangat kecil. MDKI memiliki pembayaran paling stabil dengan koefisien variasi 0,0566. Pada kelompok tidak konsisten, enam perusahaan hanya membayar dividen pada satu tahun, sedangkan BRPT membayar 100% pada tahun 2022, tidak membayar pada tahun 2024, lalu membayar pada tahun 2025.

Pembahasan

Dominasi perusahaan non-pembayar dan median DPR yang bernilai nol hingga tahun 2024 menunjukkan bahwa kebijakan menahan laba masih menjadi pilihan utama di sektor Basic Materials. Pola tersebut berkaitan dengan dinamika kecenderungan perusahaan dalam membayar dividen yang menunjukkan perubahan dari waktu ke waktu (Michaely & Moin,

2022). Karakteristik sektor yang padat modal dan sensitif terhadap siklus harga komoditas membuat kas lebih banyak dialokasikan untuk investasi dan pelunasan utang, sebagaimana diargumentasikan dalam teori arus kas bebas (Jensen, 1986). Meskipun demikian, penelitian ini tidak memuat data laba sehingga penjelasan tersebut bersifat dugaan.

Di antara perusahaan pembayar, perbedaan antara kelompok konsisten dan tidak konsisten memperlihatkan dua perilaku yang berbeda. cenderung mempertahankan pembayaran yang stabil. Perilaku ini sejalan dengan gagasan dividend smoothing (Lintner, 1956, dalam Fernau & Hirsch, 2019) dan kecenderungan perusahaan menghindari pemotongan dividen. Sebaliknya, pola berpindah antara membayar dan tidak membayar pada perusahaan seperti BRPT dan INCO menunjukkan bahwa dividen pada kelompok ini lebih mengikuti kondisi kinerja tahun berjalan daripada kebijakan yang terencana.

Kenaikan rata-rata DPR dan jumlah pembayar pada tahun 2025 menunjukkan adanya peningkatan perilaku pembayaran, tetapi kenaikan tersebut tidak sepenuhnya merata. Tanpa DPNS, rata-rata DPR 2025 tetap lebih tinggi dari 2024, yaitu 0,2426 berbanding 0,1864, sehingga kenaikan tidak semata disebabkan satu pencilan. Enam perusahaan mencatat DPR di atas 100% pada 2025, yang dapat dibaca sebagai sinyal keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan (Miller & Rock, 1985), atau sebagai dampak laba yang menurun ketika dividen dipertahankan. Secara keseluruhan, rata-rata sektoral belum cukup menggambarkan kebijakan dividen karena perilaku antarperusahaan sangat beragam, sehingga analisis berdasarkan kelompok pola pembayaran lebih informatif bagi investor dan peneliti selanjutnya.

4. KESIMPULAN

Studi ini menunjukkan bahwa pola pembayaran dividen perusahaan sektor Basic Materials di Bursa Efek Indonesia selama 2021 sampai 2025 bersifat heterogen dan tidak dapat dipahami hanya dari rata-rata sektoral. Kebijakan menahan laba masih menjadi pilihan dominan, terlihat dari kelompok non-pembayar yang jumlahnya melampaui kelompok konsisten maupun tidak konsisten. Rata-rata DPR seluruh sampel tergolong rendah karena tertarik ke bawah oleh banyaknya perusahaan yang tidak membayar, sedangkan perusahaan yang membayar secara konsisten mengalokasikan porsi laba yang lebih besar. Kesenjangan tersebut menunjukkan bahwa keputusan membayar dividen lebih menentukan daripada besaran dividen itu sendiri. Memasuki 2025, perilaku pembayaran dividen meningkat, tercermin dari bertambahnya perusahaan yang membayar dividen dan naiknya perubahan DPR secara bertahap dan kenaikan tersebut tidak semata-mata dipengaruhi oleh satu nilai ekstrem. Namun, peningkatan tersebut bersifat selektif karena kesenjangan dividen antarperusahaan justru semakin besar. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen cenderung mempertahankan kestabilan pembayaran yang sejalan dengan gagasan dividend smoothing (Lintner, 1956, dalam Fernau & Hirsch, 2019). Sebaliknya, perusahaan yang tidak konsisten cenderung menyesuaikan pembayaran dividen dengan kondisi pada tahun berjalan sehingga lebih sulit diprediksi oleh pemegang saham. Oleh karena itu, analisis berdasarkan pola pembayaran perusahaan dinilai lebih informatif dibandingkan hanya menggunakan rata-rata sektoral. Berdasarkan hasil penelitian, investor sebaiknya tidak menilai kebijakan dividen sektor ini hanya berdasarkan rata-rata, tetapi juga mempertimbangkan konsistensi pembayaran masing-masing perusahaan serta menelaah nilai DPR yang melebihi laba dengan

memperhatikan kondisi laba pada tahun yang bersangkutan. Bagi perusahaan yang memiliki pola pembayaran tidak konsisten, kejelasan arah kebijakan dividennya perlu ditingkatkan agar pembayaran dividen lebih dapat diperkirakan oleh pemegang saham. Sementara itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengelompokan pola pembayaran tersebut sebagai dasar untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang membedakan karakteristik masing-masing kelompok.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif sehingga hanya menggambarkan pola kebijakan dividen tanpa menguji hubungan sebab akibat. Oleh karena itu, temuan penelitian belum dapat digeneralisasi secara statistik. Kedua, penelitian tidak mencakup data laba dan arus kas secara lebih mendalam, sehingga alasan perusahaan dalam menahan atau membagikan dividen masih terbatas pada interpretasi berdasarkan data yang tersedia. Ketiga, periode pengamatan selama lima tahun relatif pendek untuk menguji pola dividend smoothing. Selain itu, terdapat nilai DPR yang sangat tinggi pada tahun 2025 dan sampel penelitian hanya mencakup perusahaan sektor yang tercatat secara konsisten pada periode pengamatan.

Penelitian Lebih Lanjut

Penelitian selanjutnya dapat menguji dividen smoothing secara lebih formal menggunakan model penyesuaian Lintner. Penelitian juga dapat membuat regresi data panel untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, leverage, ukuran perusahaan, dan siklus harga komoditas terhadap keputusan serta besaran dividen. Cakupan penelitian dapat diperluas pada subsektor atau sektor lain dengan periode pengamatan yang lebih panjang. Selain itu penelitian selanjutnya dapat mengkaji secara khusus perusahaan dengan DPR yang melebihi laba untuk mengetahui apakah kondisi tersebut mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan atau terjadi akibat penyuapan laba pada tahun berjalan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia. (2026). *Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC)*.
<https://www.idx.co.id/id/produk/saham>
- Chandra, K., Tan, M., Purba, D. P., Rioni, Y. S., Prima Indonesia, U., Pembangunan, U., & Medan, P. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Cash Ratio, Return On Asset Dan Total Asset Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Basic Materials. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(1), 2128–2139.
<https://doi.org/10.31539/COSTING.V7I1.7825>
- Fernau, E., & Hirsch, S. (2019). What drives dividend smoothing? A meta regression analysis of the Lintner model. *International Review of Financial Analysis*, 61, 255–273.
<https://doi.org/10.1016/J.IRFA.2018.11.011>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329. <http://papers.ssrn.com/abstract=99580>.
- Krisnandar, H., Anggraeni, L., & Sasongko, H. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 17(2), 1031–1041. <https://doi.org/10.46306/JBBE.V17I2.519>

- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/BIRCI.V4I1.1695>
- Meiharriko, M., Achsani, N. A., & Santoso, Moch. H. (2022). Faktor-faktor yang Memengaruhi Dividen Payout di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 8(1), 108–108. <https://doi.org/10.17358/JABM.8.1.108>
- Michaely, R., & Moin, A. (2022). Disappearing and reappearing dividends. *Journal of Financial Economics*, 143(1), 207–226. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2021.06.029>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. <http://www.jstor.org/stable/2351143>
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1985.TB02362.X>
- Moin, A., Guney, Y., & El Kalak, I. (2019). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: evidence from Indonesia. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 2019 55:3, 55(3), 857–900. <https://doi.org/10.1007/S11156-019-00862-Z>
- Nowak, S., Mrzygłód, U., Mosionek-Schweda, M., & Kwiatkowski, J. M. (2021). What Do We Know about Dividend Smoothing in This Millennium? Evidence from Asian Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(13), 3677–3706. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1711367>
- Setiawan, C. and V. V. (2021). *Determinants of Dividend Policy: An Empirical Study of Consumer Goods Firm in Indonesia*. <http://repository.president.ac.id/xmlui/handle/123456789/10666>
- Yuliana dan Endang Sri Utami, L., Yuliana, L., Studi Akuntansi, P., Ekonomi, F., Mercubwana Yogyakarta Jl Wates Km, U., Endang Sri Utami, Y., & Abstrak, Y. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 10(2), 482–494. <https://doi.org/10.35906/JEP.V10I2.2244>