Jejakdigital
JURNAL ILMIAH MULTIDISIPLIN
Available online at https://indojurnal.com/index.php/jejakdigital

eISSN 3089-7734; pISSN 3089-7742
Vol. 2, No.6, Tahun 2026
doi.org/10.63822/rcn4gb10
Hal. 11520-11542

Pengaruh *Financial Distress* dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia

Dina Afra Arika[1], Stevany Hanalyna Dethan[2], Sahdan Saputra[3]
Manajemen, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bumigora Mataram, Indonesia[1,2,3]

*Email Korespodensi: afraarika77@gmail.com

Sejarah Artikel:

Diterima *10-11-2026*
Disetujui *15-11-2026*
Diterbitkan *17-11-2026*

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the effects of financial distress, profitability (ROA), activity (TATO), leverage (DAR), and liquidity (CR) on dividend policy (DPR) in telecommunication sub-sector companies in Indonesia.The sample consists of 14 telecommunication sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2018–2022, selected using purposive sampling. This is a quantitative study using panel data regression analysis with the help of E-Views 12 software. The results show that financial distress has no significant effect on dividend policy (DPR), while profitability (ROA) and activity ratio (TATO) have a significant effect on dividend policy (DPR). Leverage (DAR) and liquidity (CR) show no significant effect on dividend policy (DPR). The company can maintain a stable dividend policy by optimizing profitability (ROA) and asset efficiency (TATO), as these two variables have proven to be the main determinants of dividend capability. Leverage and liquidity still need to be monitored, even though they do not directly affect dividends, as well as financial distress to ensure the long-term operational continuity of the company.

Keywords: *Financial Distress; Dividend Policy; Profitability; Panel Data Regression.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh financial distress, profitabilitas (ROA), aktivitas (TATO), leverage (DAR), dan likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia. Sampel yang didapatkan berjumlah 14 perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI dengan periode 2018 – 2022 yang didapatkan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel dengan menggunakan bantuan program E-views 12. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel financial distress tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), rasio profitabilitas (ROA) dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), rasio Leverage (DAR) dan rasio likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Saran Bagi perusahaan dapat pertahankan kebijakan dividen yang stabil dengan mengoptimalkan profitabilitas (ROA) dan efisiensi aset (TATO), karena kedua variabel ini terbukti menjadi penentu utama kemampuan dividen. Leverage dan likuiditas tetap perlu diperhatikan, meskipun tidak langsung memengaruhi dividen, begitu juga dengan financial distress untuk memastikan kelangsungan operasional jangka panjang perusahaan.

Kata Kunci: *financial distress*; kebijakan dividen; profitabilitas; Regresi Data Panel.

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Arika, D. A., Dethan, S. H. ., & Saputra, S. . (2026). Pengaruh Financial Distress dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia. Jejak Digital: Jurnal Ilmiah Multidisiplin, 2(6), 11520-11542. https://doi.org/10.63822/rcn4gb10

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi saat ini yang kian pesat tentunya tidak lepas dari pengaruh perubahan yang terjadi di era globalisasi saat ini, yang di mana menuntut perusahaan untuk bisa beradaptasi dan menjadikannya berkembang pesat. Namun begitu, ada sebagian perusahaan yang tidak mampu mengimbangi dan berakhir tumbang keluar dari persaingan. Maka dari itu, perusahaan dituntut untuk selalu bekerja lebih efisien, efektif dan inovatif. Tuntutan itu tidak lain agar perusahaan selalu mendapat kepercayaan dari pihak investor yang berinvestasi di perusahaan. Antika et al (2018) menjelaskan pilihan apakah akan membagikan keuntungan kepada pemegang saham sebagai dividen atau menyimpannya sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi masa depan dikenal sebagai kebijakan dividen. Tran et al (2022) berpendapat bahwa *financial distress* dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan melalui mekanisme yang berlawanan. Dalam situasi di mana ketidakpastian ekonomi sangat parah, pemegang saham lebih cenderung memilih dividen dibandingkan laba ditahan. *Financial distress* merupakan kondisi atau keadaan keuangan suatu perusahaan yang sedang bermasalah, krisis, atau tidak sehat sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan (Yoseria Putri et al., 2021). Ketika kondisi keuangan perusahaan tidak stabil, maka akan berpengaruh pada pertumbuhan pendapatan perusahaan. Sehingga investor harus menerima tidak adanya pembagian keuntungan atau pembagian dividen. Kinerja keuangan menggambarkan keadaan keuangan suatu perusahaan selama periode waktu tertentu, baik ditinjau dari aspek pemasaran, penghimpunan dana, dan keuangan, serta kinerja keuangan menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya (Ndruru et al., 2023). Kinerja keuangan dapat dilihat melalui rasio – rasio keuangan yang di antaranya rasio likuiditas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya, rasio *leverage* yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang dan jangka pendek perusahaan, selanjutnya rasio aktivitas menunjukkan seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya, lalu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Salah satu sektor yang diindikasi mengalami kesulitan keuangan adalah perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi di Indonesia. Matahari et al (2022) menjelaskan perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi di Indonesia pada umumnya menyediakan produk berupa jasa-jasa telekomunikasi, baik domestik maupun internasional. Industri telekomunikasi sendiri merupakan salah satu sub sektor dari sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1. Rata – Rata Rasio Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Di Indonesia Periode Tahun 2018 – 2022

Kategori	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	-1.98%	3.91%	2.96%	2.17%	1.27%
TATO	45%	26%	27%	33%	32%
DAR	44%	45%	48%	49%	53%
CR	74%	95%	97%	182%	118%

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

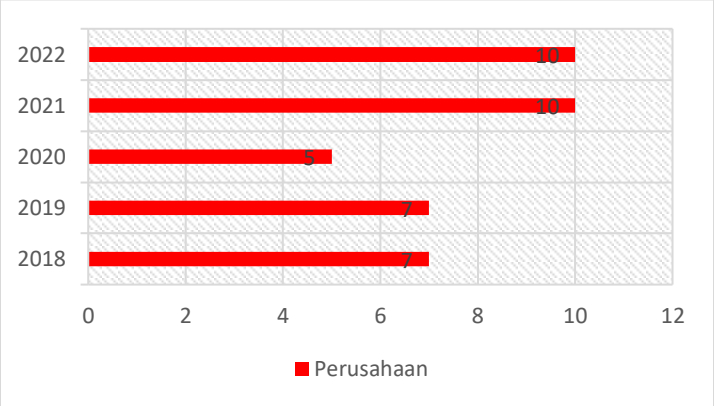
Pada rasio profitabilitas yang diproksikan melalui *Return On Asset* (ROA) menunjukkan kinerja perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia mengalami fluktuasi dalam kinerja aset selama periode 2018-2022. ROA pada tahun 2018 sebesar -1.98%, rasio negatif menunjukkan perusahaan mengalami kerugian pada aset yang mereka miliki. ROA pada tahun 2019 sebesar 3.91%, kinerja aset meningkat signifikan memberikan return positif sebesar 3.91%. ROA pada tahun 2020 sebesar 2.96% sedikit penurunan dari tahun sebelumnya, namun masih menunjukkan kinerja positif dari aset. ROA pada tahun 2021 sebesar 2.17% terjadi penurunan lebih lanjut dalam kinerja aset. Kemudian ROA pada tahun 2022 sebesar 1.27% kinerja aset menurun lebih lanjut, meskipun masih positif.

Pada perhitungan rasio aktivitas perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Turnover* (TATO), 20 perusahaan sub sektor telekomunikasi memang memiliki nilai rasio TATO yang rendah, yaitu rasio perputaran yang dihasilkan tidak melebihi 1 kali perputaran untuk tiap tahunnya, pada tahun 2018 TATO sebesar 45% 5 Menunjukkan bahwa setiap 1 rupiah aset menghasilkan 0.45 rupiah pendapatan. Penurunan efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan di tahun 2019 dan 2020 sebesar 26% dan 27% dari tahun 2018. Efisiensi penggunaan aset membaik di tahun 2021 dan 2022 masing – masing sebesar 33% dan 32%. Hal ini menunjukkan perputaran aset yang kurang baik, sehingga perusahaan tidak mampu dalam memaksimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

Dari tabel, terlihat bahwa perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia mengalami peningkatan bertahap dalam *Debt to Asset Ratio* (DAR) dari tahun 2018 hingga tahun 2022. Pada tahun 2018 DAR sebesar 44%, ini menunjukkan bahwa 44% dari total aset perusahaan dibiayai oleh utang. Peningkatan kecil dalam proporsi aset yang dibiayai oleh utang di tahun 2019 sebesar 45%, peningkatan lebih lanjut di tahun 2020 dan 2021 sebesar 48% dan 49%. Peningkatan lebih lanjut nilai DAR mencapai lebih dari separuh total aset pada tahun 2022 sebesar 53%, menunjukkan peningkatan ketergantungan perusahaan pada utang. Tabel menunjukkan bahwa nilai rata-rata CR perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia.

Pada tahun 2018 ke 2020 rasio CR meningkat dari 74% menjadi 97%, menunjukkan perbaikan likuiditas. Namun, pada tingkat ini perusahaan belum dapat sepenuhnya memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar, karena nilai ini masih di bawah 100%. Di tahun 2021 Terjadi peningkatan signifikan mencapai 182%. Ini menandakan peningkatan besar dalam aset lancar relatif terhadap kewajiban lancar. Nilai CR turun menjadi 118% di tahun 2022. Penurunan ini bisa disebabkan oleh penurunan aset lancar atau peningkatan kewajiban lancar.

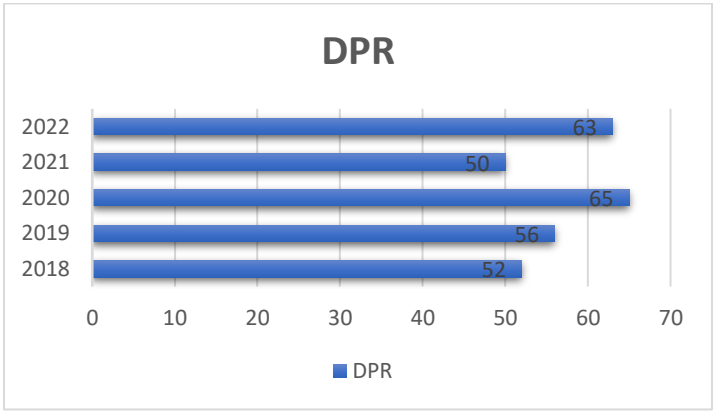
Bagan 2 Perhitungan *Financial distress* Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Di Indonesia



Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan perhitungan *financial distress* yang telah dilakukan peneliti pada perusahaan sub sektor telekomunikasi selama periode tahun 2018 - 2022 dengan menggunakan metode Almant Z"- Score, ditemukan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang masuk dalam kategori *distress zone* selama periode tersebut. Pada tahun 2018 dan tahun 2019 ada 7 perusahaan masuk kategori *distress zone*, terdapat konsistensi jumlah perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan. Kemudian terjadi penurunan di tahun 2020 menjadi 5 perusahaan dan kembali bertambah di tahun 2021 dan tahun 2022 menjadi 10 perusahaan. Peningkatan ini menunjukkan bahwa sub sektor telekomunikasi menghadapi tantangan keuangan yang semakin berat, yang mungkin disebabkan oleh kebutuhan investasi besar, meningkatnya persaingan pasar, serta ketidakpastian ekonomi.

Bagan 3 Rata - Rata *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Di Indonesia Periode Tahun 2018 - 2022



Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan peneliti pada rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividen, pada perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia. Data di atas menunjukkan selama periode 2018 hingga 2022, terdapat fluktuasi dalam rata – rata DPR perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia. Pada tahun 2018 rata – rata DPR perusahaan di sub sektor telekomunikasi ada di angka 52%, pada tahun 2019 rata – rata DPR meningkat menjadi 56%. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk mendistribusikan sebagian besar laba bersih kepada pemegang saham. Pada tahun 2020 rata – rata DPR meningkat menjadi 65% merupakan tertinggi selama periode penelitian, di tahun 2021 mengalami penurunan rata rata DPR menjadi 50%. Di tahun 2022 rata – rata DPR kembali naik mencapai sekitar 62%. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, memperlihatkan bahwa meskipun perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan, namun dividen tetap dibayarkan, di tengah peningkatan *financial distress* tersebut, rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetap tinggi. Selain itu, peneliti menemukan penelitian terkait *financial distress* terhadap kebijakan dividen masih jarang dilakukan atau terbatas terlebih pada perusahaan sub sektor telekomunikasi. Berdasarkan fenomena tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh *Financial distress* Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Di Indonesia".

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis *financial distress*, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, dan rasio

likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi di Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur di bidang manajemen keuangan dan menjadi salah satu koleksi karya tulis ilmiah di perpustakaan. Temuan dari penelitian ini dapat menjadi referensi akademis bagi mahasiswa dan peneliti lain dalam memahami hubungan antara financial distress, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen di sektor telekomunikasi di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga membuka peluang untuk memperluas pemahaman tentang bagaimana faktor-faktor keuangan internal perusahaan memengaruhi kebijakan dividen.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan bahwa teori keagenan menjelaskan bahwa adanya hubungan antara agen (manajemen perusahaan) dan principal (pemegang saham). Bangun et al (2018) menyebutkan teori keagenan adalah teori yang menjelaskan interaksi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Ketika pemegang saham memberikan otoritas pengambilan keputusan kepada manajer perusahaan, ini dikenal sebagai hubungan keagenan. Meskipun demikian, pilihan manajer perusahaan belum tentu mewakili kepentingan pemegang saham perusahaan. Sehingga dampaknya adalah agency conflict. Untuk itu, pemegang saham harus memantau aktivitas melalui pembayaran biaya monitoring oleh manajer guna memberikan keyakinan kepada pemegang saham bahwa mereka akan bekerja dan berperilaku sesuai dengan apa yang diinginkan pemegang saham. Untuk menyeimbangkan kepentingan manajer dan pemegang saham, maka monitoring akan berfungsi sebagai sarana pengawasan. Pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang dapat disebut dengan agency cost (Reinaldo & Ardiansyah, 2020).

Kebijakan Dividen

Dividen adalah pengembalian yang diberikan kepada pemegang saham perusahaan sebagai imbalan atas investasi mereka. Di sisi lain, kebijakan dividen adalah langkah yang diambil oleh perusahaan untuk membayar dividen atau menahan keuntungan untuk diinvestasikan kembali di perusahaan (Tijjani & Bello, 2019). Disisi lain pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan rendahnya rasio laba ditahan sehingga menghambat kemampuan perusahaan untuk tumbuh (Sejati et al., 2020). Investor 18 mengharapkan return yang tinggi dari investasinya merupakan hal yang wajar, meski begitu investor harus memahami risiko dari investasi yang dilakukan. Risiko yang dapat ditanggung oleh investor saat menanamkan modalnya adalah tidak mendapatkan deviden. Oleh sebab itu, pihak manajemen perusahaan harus mempertimbangkan dengan baik sebelum mengambil keputusan kebijakan dividen karena meliputi tujuan dan kepentingan perusahaan dan disisi lain menyangkut kesejahteraan pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) berfungsi sebagai proksi kebijakan dividen perusahaan, yang membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan pada setiap saham dengan laba yang dihasilkan pada setiap saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung DPR, sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{Divident\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

Financial distress

Sabaruddin et al (2022) menerangkan ketika sebuah perusahaan tidak dapat melakukan pembayarannya tepat waktu atau ketika perkiraan arus kas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak akan dapat 19 melakukan pembayarannya dalam waktu dekat, maka perusahaan tersebut dikatakan berada dalam kondisi financial distress. Suatu perusahaan dikhawatirkan akan mengalami kebangkrutan atau kegagalan usaha jika mengalami tanda – tanda *financial distress* (Prasandri, 2018). Maka dari itu, penting untuk mengetahui dan memprediksi sejak dini *financial distress* pada sebuah usaha. Hal ini bertujuan dengan mewaspadai *financial distress* sejak awal, maka perusahaan akan mampu mengambil langkah-langkah untuk mencegah kebangkrutan (Nurhidayah & Rizqiyah, 2017). Berikut rumus Z" Score yang digunakan:

$$Z\text{"-Score} = 6{,}56X1 + 3{,}26X2 + 6{,}72X3 + 1{,}05X4$$

Rasio Profitabilitas

Kasmir (2021:198) menjelaskan rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada penelitian ini akan menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai proksi untuk menghitung rasio profitabilitas perusahaan. ROA digunakan karena dapat melihat kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang ditunjukkan dengan tingkat pengembalian aset. Keuntungan yang diperoleh bisnis dari total asetnya akan meningkat seiring dengan tingkat pengembalian aset yang lebih tinggi, dan sebaliknya (Umagapi & Triyonowati, 2021).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio Aktivitas

Kasmir (2021:114) menjelaskan rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, sediaan, penagihan utang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktifitas sehari – hari. Pada penelitian ini akan menggunakan *Total Asset Turnover* sebagai proksi untuk mencari nilai rasio aktivitas perusahaan. *Total Asset Turnover* membantu untuk menghitung berapa banyak penjualan yang dihasilkan dari setiap rupiah aset dan untuk menghitung perputaran seluruh aset yang dimiliki suatu usaha (Ningtyas, 2020).

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage Ratio

Menurut Kasmir (2021:113) *leverage* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ini secara teoritis memberikan gambaran luas tentang seberapa memadai utang perusahaan. Ini menunjukkan proporsi utang perusahaan terhadap modal atau aset saat ini (Ningtyas, 2020). Dengan penggunaan DAR dapat menunjukkan rasio total aset yang dimiliki terhadap kewajiban yang dimiliki. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar perusahaan mengandalkan utang untuk membiayai asetnya.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio Likuiditas

Menurut Harjito dan Martono (2014:53) dalam Agustina & Andayani (2016) rasio likuiditas (*liquidity ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Penelitian ini akan menggunakan *current ratio* sebagai proksi untuk menghitung nilai likuiditas perusahaan. *Current ratio* membantu untuk melihat seberapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang lancar yang akan segera jatuh tempo. Atau dengan kata lain, seberapa mampu aktiva lancar perusahaan membayar kewajiban jangka pendek perusahaan ketika ditagih karena telah jatuh tempo.

$$\text{R} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Hipotesis Penelitian

a. Hubungan *Financial distress* Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam situasi financial distress, suatu perusahaan merasa sulit atau tidak mungkin untuk membayar kewajiban keuangannya dan menderita likuiditas. Akibatnya, dalam situasi seperti itu, perusahaan harus menyerahkan sebagian keuntungan mereka sehingga manajemen dapat menggunakannya untuk memperbaiki kondisi tersebut (Agarwal et al., 2024). Saat krisis, dunia usaha akan mencurahkan seluruh sumber dayanya untuk bertahan hidup. Akibatnya, mereka tidak mampu mengalokasikan sumber dayanya kepada pihak lain. Sehingga, bisnis yang berada dalam kesulitan akan membagikan dividen lebih sedikit (Rasyid & Darsono, 2022). Berdasarkan uraian di atas hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: *financial distress* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

b. Hubungan Rasio Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba; semakin tinggi margin laba perusahaan, semakin tinggi laba yang dihasilkan; semakin tinggi laba yang dihasilkan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham (Kurniasari et al, 2020). Dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor penentu apakah suatu perusahaan akan membagikan dividen atau tidak, karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan merupakan salah satu ukuran kemampuan tersebut (Lintner, 1959) dalam (Mardani, 2018). Dari uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

c. Hubungan Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio ini menggambarkan besarnya perputaran aset, semakin tinggi aktivitas perusahaan semakin tinggi pendapatannya dan akibatnya semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada investor (Angeline, 2019). Perusahaan dengan aktivitas operasi yang kuat akan dapat memanfaatkan sumber dayanya secara maksimal, sehingga akan meningkatkan penjualan. Secara umum, penjualan yang lebih tinggi juga akan menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi bagi perusahaan, yang kemudian dapat digunakan untuk memenuhi komitmennya kepada pemegang saham dengan membagikan dividen (Umagapi & Triyonowati, 2021). Dari uraian di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: rasio aktivitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

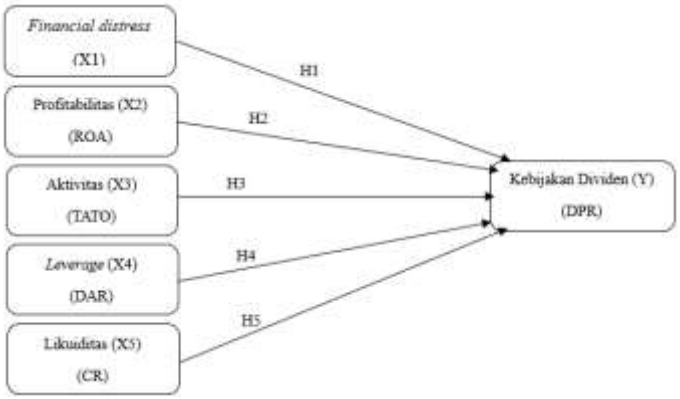
d. Hubungan Rasio *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio utang terhadap aset (DAR) sebagai proksi dari rasio *leverage*, digunakan untuk menghitung berapa banyak nilai aset yang didanai oleh utang (Situngkir & Purwaningsih, 2022). Semakin tinggi rasio utang, semakin besar ketergantungan bisnis pada sumber pendanaan luar dan semakin tinggi biaya yang terkait dengan pembayaran utangnya. Karena sebagian profitabilitas (earning after tax) digunakan untuk membayar bunga ketika biaya bunga naik. Maka, dividen (hak pemegang saham) juga turun. Meningkatnya beban hutang akan membatasi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Ginting et al., 2020). Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H4: rasio *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

e. Hubungan Rasio Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Kemampuan suatu bisnis untuk memenuhi kewajiban keuangannya dan memanfaatkan aset lancar yang ada secara efisien terlihat seiring dengan meningkatnya nilai likuiditas perusahaan (Rasyid & Darsono, 2022). Hal ini menunjukkan perusahaan dalam keadaan likuid dan aktivitas produksi perusahaan berjalan dengan lancar, sehingga dapat menghasilkan laba atau profit yang tinggi. Akibatnya posisi kas perusahaan semakin baik dan kemampuan untuk membayar dividen kepada pemegang saham semakin tinggi. Dari uraian di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H5: rasio likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Kerangka Konseptual



Gambar 1 Kerangka Konsep

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah asosiatif kausal, yaitu suatu jenis penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih (Rahmawati et al., 2014). Jenis data pada penelitian menggunakan data kuantitatif, karena berupa data angka-angka dari laporan keuangan berupa laporan laba rugi dan neraca. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi di Indonesia yang terdaftar di BEI periode tahun 2018 – 2022. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik non *probability* sampling dengan metode yang digunakan *purposive* sampling, berikut kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian:
1. Perusahaan Sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2022.
2. Perusahaan Sub sektor telekomunikasi yang memiliki laporan keuangan periode 2018 – 2022.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yaitu gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Sumber data diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia. Teknis analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Adapun penggunaan data panel dalam penelitian ini yakni penggabungan antara data *cross sectional* dan data *time series*. Dalam penelitian ini menggunakan program E-Views 12 sebagai metode statistik dalam melakukan analisis data. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Yit = \alpha + \beta1\ X1it + \beta2\ X2it + \beta3\ X3it + \beta4\ X4it + \beta5\ X5it + \varepsilon it;$$

Keterangan:
Yit : Kebijakan dividen
α : Konstanta
X1it : *Financial distress* ke-i tahun ke-t
X2it : Rasio profitabilitas ke-i tahun ke-t
X3it : Rasio aktivitas ke-i tahun ke-t
X4it : Rasio *leverage* ke-i tahun ke-t
X5it : Rasio likuiditas ke-i tahun ke-t
β1-β5 : Koefisien regresi
ε : Tingkat kesalahan (standard error)

HASIL PENELITIAN

Uji asumsi klasik

Tabel 1 Hasil Uji Normalitas

Jarque -Bera	**328.9523**
Probability	0.000000

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel. dapat diketahui bahwa nilai probability sebesar 0,00000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 (0,00000 < 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sehingga untuk mengobati gejala normalitas dilakukan dengan mengeliminasi data outlier.

Analisis Data dengan Mengeliminasi Data Outlier

Analisis data pada tahap ini dilakukan dengan mengeliminasi data outlier. Hal ini dilakukan karena dalam pengolahan data pada penelitian ini mengalami masalah pada uji normalitas, di mana data berdistribusi tidak normal sehingga untuk memperoleh data yang berdistribusi normal peneliti menggunakan metode mengeliminasi data outlier. Outlier adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari dalam suatu observasi yang berupa nilai ekstrim (Ghozali, 2015: 41). Dampak adanya data Outlier pada penelitian akan membuat analisis regresi menjadi bias yang dapat mengacaukan pengujian statistik seperti normalitas. Dengan demikian, diperlukan uji outlier untuk mengeluarkan data ekstrim tersebut dari sampel agar dapat memperoleh data yang berdistribusi normal. Peneliti menggunakan outlier data dengan mendeteksinya menggunakan Eviews 12 serta melakukan

eliminasi data secara manual menggunakan Microsoft Excel. Data yang lulus dari seleksi outlier sebanyak 70 unit analisis yang kemudian digunakan dalam penelitian. Maka dari itu dilakukan kembali analisis statistik deskriptif, pemilihan model regresi dan uji asumsi klasik.

a. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif (Terbaru)

Statistic	DPR_Y	FD_X1	ROA_X2	TATO_X3	DAR_X4	CR_X5
Mean	0.219143	6.574000	0.026286	0.310571	0.443429	0.994571
Median	0.000000	1.540000	0.020000	0.200000	0.475000	0.510000
Maximum	1.410000	119.8300	0.160000	1.620000	1.030000	4.800000
Minimum	-0.170000	-3.600000	-0.140000	0.020000	0.080000	0.080000
Std. Dev.	0.324925	18.41953	0.055695	0.315617	0.275259	1.475454
Observations	**70**	**70**	**70**	**70**	**70**	**70**

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel hasil statistik deskriptif dapat diketahui informasi di setiap variabel, yaitu sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan memiliki nilai minimum sebesar -0.170000 dan nilai maksimum 1.410000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara -0.170000 sampai 1.410000, dengan nilai rata – rata sebesar 0.219143 pada standar deviasi 0.324925.
2. *Financial distress* yang dihitung dengan metode altman z”-score mempunyai nilai minimum sebesar -3.600000 dan nilai maksimum sebesar 119.8300. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 3.600000 sampai 119.8300, dengan nilai rata-rata 6.574000 pada standar deviasi 18.41953.
3. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar -0.140000 dan nilai maksimum sebesar 0.160000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya ROA perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara - 0.140000 sampai 0.160000 dengan nilai rata-rata 0.026286 pada standar deviasi 0.055695.
4. Rasio aktivitas yang diproksikan dengan TATO mempunyai nilai minimum sebesar 0.020000 dan nilai maksimum sebesar 1.620000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai TATO perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.020000 sampai 1.620000 dengan nilai rata rata 0.310571 pada standar deviasi 0.315617.
5. Rasio *leverage* yang diproksikan dengan DAR mempunyai nilai minimum sebesar 0.080000 dan nilai maksimum sebesar 1.030000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai DAR perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.080000 sampai 1.030000 dengan nilai rata rata 0.443429 pada standar deviasi 0.275259.
6. Rasio likuiditas yang diproksikan dengan CR mempunyai nilai minimum sebesar 0.080000 dan nilai maksimum sebesar 4.800000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai CR perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0.080000 sampai 4.800000 dengan nilai rata-rata 0.994571 pada standar deviasi 1.475454.

b. Pemilihan Model Regresi

1. Uji Chow

Tabel 3 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.512316	(13,51)	0.0097
Cross-section Chi-square	34.645565	13	0.0010

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel diketahui nilai statistic cross-section sebesar 34.645565 dengan nilai probablility 0,0010. Hal tersebut berarti kurang dari 0,05 (0,0010 < 0,05), maka secara statistik HO ditolak dan H1 diterima. Sehingga dalam uji chow ini, modal yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

2. Uji Hausman

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	**6.9792230**	**5**	**0.2222**

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Nilai distribusi statistik chi square berdasarkan tabel adalah sebesar 6.9792230 dengan nilai probability 0,2222. Hal tersebut berarti lebih dari 0,05 (0,0620 > 0,05), maka secara statistik HO diterima dan H1 ditolak. Sehingga dalam uji hausman ini model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test hypothesis time	Both
Breusch-pagan	4.677833 (0.0306)	0.364603 (0.5460)	5.042436 (0.0247)

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel uji LM di atas dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Breusch Pagan (BP) sebesar 0,0306 lebih kecil dari alpha 0.05 (0,0306 < 0,05. Ini berarti H0 untuk model ini ditolak dan H1 diterima, sehingga model estimasi yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Sehingga langkah yang selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik.

c. Uji asumsi klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 6 Hasil Uji Normalitas (Terbaru)

Jarque -Bera	4.842060
Probability	0.088830

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan Gambar dapat diketahui bahwa nilai *probability* sebesar 0.088830 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05 (0.088830 > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinieritas

	FD_X1	ROA_X2	TATO_X3	DAR_X4	CR_X5
FD	1.000000	-0.048984	-0.060816	-0.484155	0.277987
ROA	-0.048984	1.000000	0.143580	-0.081592	-0.077478
TATO	-0.060816	0.143580	1.000000	0.018077	-0.209739
DAR	-0.484155	-0.081592	0.018077	1.000000	-0.395198
CR	0.277987	-0.077478	-0.2-9739	-0.395198	1.000000

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan Tabel dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen yaitu finansial distress, profitabilitas, aktivitas, *Leverage* dan likuiditas menunjukkan hasil uji multikolinieritas lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,85, sehingga dapat disimpulkan bahwa data bebas multikolinieritas atau lolos multikolinieritas.

3. Uji Autokolerasi

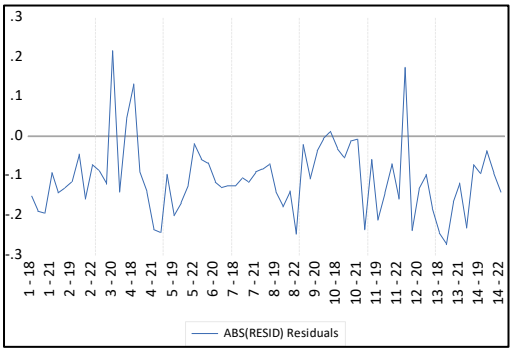
Tabel 8 Hasil Uji Autokolerasi

R -squared	0.318581
Adjusted R -squared	0.265345
F -statistic	5.984322
Prob (F -statistic)	0.000133
Durbin -Watson stat	1.280256

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Hasil yang diperoleh dari uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test) menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1.280256 yang dimana menunjukkan nilai D-W di antara -2 sampai + 2 berarti tidak ada autokorelasi atau lolos uji autokorelasi

4. Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Gambar 2 Hasil Uji Heteroskadastisitas Risidual

Dari grafik residual (warna biru) dapat dilihat tidak melewati batas (500 dan -500), artinya varian residual sama. Oleh sebab itu tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

d. Analisis Regresi Data Panel

Persamaan regresi data panel sebagai berikut :

Tabel 9 Persamaan Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.047750	0.109201	-0.437270	0.6634
FD_X1	0.000450	0.001995	0.225741	0.8221
ROA_X2	2.998280	0.619297	4.841422	0.0000
TATO_X3	0.205800	0.097291	2.113241	0.0385
DAR_X4	0.273814	0.163584	1.672815	0.0993
CR_X5	-6.11E-05	0.024080	-0.002539	0.9980

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel di atas di dapat model persamaan dari analisis regresi data panel sebagai berikut :

DPR_Y = -0.0477501296516 + 0.000450270777322*FD_X1 + 2.99827986392*ROA_X2 + 0.205600215732*TATO_X3 + 0.27361391972*DAR_X4 - 0.0000611352836935*CR_X5

Berdasarkan persamaan regresi data panel dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -0.047750 artinya jika semua variabel independen *Financial distress* (X1) dan rasio Profitabilitas (X2), rasio Aktivitas (X3), rasio *Leverage* (X4), rasio likuiditas (X5) bernilai nol, maka variabel Kebijakan Dividen (Y) akan sama dengan -4.775%.
2. Nilai koefisien regresi *financial distress* (X1) sebesar 0.000450 artinya setiap kenaikan 1 poin variabel *financial distress* akan meningkatkan variabel kebijakan dividen (Y) sebesar 0.045%, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.
3. Nilai koefisien regresi rasio profitabilitas (X2) sebesar 2.998279 artinya setiap kenaikan rasio profitabilitas sebesar 100% akan meningkatkan variabel kebijakan dividen (Y) sebesar 299.83%, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.
4. Nilai koefisien regresi rasio aktivitas (X3) sebesar 0.205600 artinya setiap peningkatan rasio aktivitas sebesar 1 kali perputaran aset akan meningkatkan variabel kebijakan dividen (Y) sebesar 20.56%, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.
5. Nilai koefisien regresi rasio *leverage* (X4) sebesar 0.273613 artinya setiap kenaikan rasio *Leverage* sebesar 100% akan meningkatkan variabel kebijakan dividen (Y) sebesar 27.36%, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.

Nilai koefisien regresi rasio likuiditas (X5) sebesar 0.000061 artinya setiap kenaikan rasio likuiditas sebesar 1 poin akan mengurangi nilai variabel kebijakan dividen (Y) sebesar 0.0061%, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan.

e. Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji T)

Tabel 10 Hasil Uji Parsial (uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.047750	0.109201	-0.437270	0.6634
FD_X1	0.000450	0.001995	0.225741	0.8221
ROA_X2	2.998280	0.619297	4.841422	0.0000
TATO_X3	0.205800	0.097291	2.113241	0.0385
DAR_X4	0.273814	0.163584	1.672815	0.0993
CR_X5	-6.11E-05	0.024080	-0.002539	0.9980

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Berdasarkan tabel hasil model regresi data panel, dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh *financial distress* terhadap kebijakan dividen, menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.000450 dan nilai t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel yaitu sebesar 0,225741 < 1.997730 dengan nilai probabilitas sebesar 0,8221 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
b. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *Return On Asset* (ROA), menunjukkan nilai koefisien sebesar 2,998280 dan nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel yaitu sebesar 4,841422 > 1.997730 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
c. Pengaruh rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *Total Asset Turnover* (TATO), menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.205600 dan nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel yaitu sebesar 2.113241 > 1.997730 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0385 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
d. Pengaruh rasio *leverage* terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *Debt to Asset Ratio* (DAR), menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.273613 dan nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel yaitu sebesar 1.672615 < 1.997730 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0993 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
e. Pengaruh rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *current asset* (CR), menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.000061 dan nilai t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel yaitu sebesar 0.002539 < 1.997730 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9980 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Uji Koefisien Determinasi (R2)

Tabel 11 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R2)

R -squared	**0.318581**
Adjusted R -squared	0.265345
F -statistic	5.984322
Prob (F -statistic)	0.000133
Durbin -Watson stat	1.280256

Sumber: Data diolah Eviews 12, 2024

Hasil dari uji koefisien determinasi didapat dari nilai Adjusted R-squared. Berdasarkan tabel di atas, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,265345 atau 26,53%. Angka tersebut memberikan arti bahwa variabel dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh kelima variabel independen sebesar 26,53%, sedangkan 73,47% sisanya dipengaruhi oleh faktor atau variabel lain di luar model penelitian ini.

Pembahasan

1. Pengaruh *Financial distress* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian, maka hipotesis 1 (H1) penelitian ditolak, dengan demikian temuan ini tidak mendukung hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Rasyid & Darsono, 2022) dan (Agarwal et al., 2024) yang menyatakan *financial distress* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan dividen perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan mengalami financial distress, kondisi tersebut tidak secara langsung memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan besarnya *Dividend Payout Ratio*.

Meskipun jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress* bervariasi dari tahun ke tahun, kebijakan dividen (DPR) tetap menunjukkan fluktuasi yang tidak terkait secara langsung dengan tingkat distress. Pada tahun 2021, ketika beberapa perusahaan mungkin mengalami financial distress, DPR turun menjadi 50%, tetapi pada tahun 2022, DPR kembali naik menjadi 62% meskipun *financial distress* masih ada. ini mengindikasikan bahwa keputusan dividen lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti profitabilitas dan komitmen jangka panjang kepada investor, daripada kondisi financial distress.

Industri telekomunikasi selama masa pandemi COVID-19, tetap memiliki sumber pendapatan yang stabil seiring dengan meningkatnya kebutuhan masyarakat akan layanan data, internet, dan komunikasi digital. Keberlanjutan arus kas dari operasional menjadi faktor penting yang memungkinkan perusahaan untuk tetap membagikan dividen meskipun secara teknis menghadapi risiko kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh (Rawal & Gopalkrishnan, 2024) menjelaskan bahwa, meskipun kesulitan keuangan sering kali menyebabkan pengurangan dividen, beberapa perusahaan lebih memilih untuk terus membayar dividen sebagai sinyal kepada investor, dividen berfungsi sebagai sarana untuk menjaga kepercayaan dan meredakan kekhawatiran investor tentang kelangsungan jangka

panjang operasi perusahaan. Selain itu, ini membantu perusahaan mempertahankan reputasinya dan mencegah kerugian jangka panjang seperti jatuhnya harga saham atau penurunan kepercayaan pasar.

2. Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel rasio profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Asset* (ROA), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian, maka hipotesis 2 (H2) penelitian diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Rosella & Syah, 2022) dan (Komang Sariasih et al., 2021) yang sama – sama menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Data empiris pada tabel menunjukkan bahwa pada tahun 2019 ketika ROA mencapai 3.91% (nilai tertinggi), DPR juga relatif tinggi (56%). Sebaliknya, pada tahun 2018 ketika ROA negatif (-1.98%), DPR turun menjadi 52%, meskipun tidak terlalu rendah. ROA mengalami fluktuasi, misalnya penurunan dari 2.96% di tahun 2020 menjadi 1.27% di tahun 2022, DPR tetap berada pada kisaran 50-65%. Ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor telekomunikasi menerapkan kebijakan dividen yang stabil untuk mempertahankan kepercayaan investor, meskipun profitabilitas menurun.

Industri telekomunikasi telah diuntungkan oleh pandemi COVID-19, yang mempercepat transformasi digital Indonesia dan memberikan prospek ekonomi bagi perusahaan telekomunikasi. Peningkatan biaya operasional dan investasi modal, seperti perluasan jaringan dan modifikasi teknologi digital untuk mengakomodasi lonjakan lalu lintas data, dapat mengakibatkan tekanan keuangan yang berkelanjutan. Namun, seiring meningkatnya kebutuhan masyarakat akan layanan internet dan komunikasi di masa pembatasan sosial, subsektor telekomunikasi masih memiliki ruang untuk berkembang. Oleh karena itu, perusahaan subsektor telekomunikasi yang terus melaporkan laba cenderung mempertahankan pembagian dividen secara berkala sebagai pernyataan komitmen kepada investor dan untuk mempertahankan citra pasar perusahaan yang kuat, bahkan dalam menghadapi tantangan ekonomi akibat pandemi.

Dividen dapat berfungsi sebagai metode untuk mengendalikan konflik keagenan, mengurangi risiko penggunaan dana yang tidak efisien, dan menjaga kepercayaan investor. Pemegang saham tidak selalu mengetahui kondisi sebenarnya dari operasi perusahaan. Pembayaran dividen dapat diartikan sebagai indikasi bahwa prospek masa depan perusahaan tetap positif. Manajer ingin memperlihatkan kepada investor bahwa perusahaan berkomitmen untuk memberikan imbal hasil, meskipun kondisi profitabilitas sedang rendah. Hal ini mengurangi kekhawatiran investor bahwa manajer menyalahgunakan laba untuk kepentingan pribadi dan memastikan bahwa manajemen bekerja untuk kepentingan pemegang saham.

3. Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel memperlihatkan bahwa Pengaruh rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *Total Asset Turnover* (TATO), menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian, maka hipotesis 3 (H3) penelitian diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Prasetiya & Asyik, 2022) dan (Firdaus & Handayani, 2019) yang dimana dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Rasio (DPR).

Data empiris pada tabel menunjukkan bahwa pada tahun 2018 ketika TATO mencapai 45% (nilai tertinggi), DPR berada di 52%. Meskipun TATO turun drastis di tahun 2019 (26%), DPR justru naik ke 56%, yang dapat dipengaruhi oleh faktor lain. Namun secara umum, tren positif terlihat pada tahun 2020–2022: peningkatan TATO dari 27% (2020) ke 32% (2022) diikuti oleh kenaikan DPR dari 65% ke 62%. TATO yang stabil pada kisaran 26%–33% (2019–2022) mencerminkan konsistensi perusahaan dalam mengelola aset, meskipun tidak selalu berbanding lurus dengan DPR. Misalnya, tahun 2021 mencatat TATO 33%, tetapi DPR turun ke 50%.

Untuk memenuhi permintaan layanan internet dan data yang terus meningkat, epidemi COVID 19 telah mendorong penggunaan aset digital, seperti jaringan serat optik dan infrastruktur base transceiver station (BTS). Akibatnya, perusahaan berkonsentrasi untuk memaksimalkan aset lancar mereka. Inisiatif efisiensi ini terus meningkatkan pendapatan perusahaan dan kapasitas distribusi dividen, meskipun nilai TATO belum signifikan. Akibatnya, dampak signifikan TATO terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa penggunaan aset yang efisien masih merupakan komponen penting dari rencana keuangan perusahaan, terutama dalam hal menjaga kepercayaan pemegang saham melalui pembayaran dividen yang stabil. Selain itu, bahkan dalam kasus di mana kinerja aset di bawah standar, kebijakan dividen yang cukup besar memberikan sinyal positif kepada pemegang saham bahwa manajemen berdedikasi untuk memberikan kembali sebagian dari pendapatan perusahaan. Pada akhirnya, hal ini meningkatkan kepercayaan pasar, yang dapat menjaga harga saham tetap stabil atau bahkan naik.

Fluktuasi TATO tidak selalu linear dengan DPR, tetapi signifikansi statistik dalam uji regresi membuktikan kontribusinya. Perlu keseimbangan antara kebijakan dividen dan peningkatan kinerja operasional untuk keberlanjutan jangka panjang. Perusahaan perlu meningkatkan nilai rasio aktivitas (TATO), sehingga perusahaan menunjukkan manajemen aset yang lebih baik, yang akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan menurunkan biaya agensi.

4. Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel memperlihatkan bahwa Pengaruh rasio *leverage* terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam Dabt To Total Asset Ratio (DAR), menunjukkan bahwa rasio *leverage* (DAR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian, maka hipotesis 4 (H4) penelitian ditolak. Rasio *leverage* yang diproksikan dengan DAR tidak mempengaruhi keputusan kebijakan dividen atau besar kecilnya tingkat hutang tidak menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam menetapkan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Muttaqien, 2019) dan (Kurniasari et al, 2020) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan Dabt To Total Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Data menunjukkan pada tahun 2018–2020, kenaikan DAR (44% ke 48%) diikuti kenaikan DPR (52% ke 65%). Namun, di tahun 2021 ketika DAR mencapai 49%, DPR justru turun drastis ke 50%. Tahun 2022, DAR terus naik ke 53%, tetapi DPR kembali meningkat ke 62%. Perusahaan sub sektor telekomunikasi mengutamakan stabilitas dividen untuk mempertahankan kepercayaan investor, terlepas dari perubahan *leverage*. Kenaikan DAR dapat menjadi indikator bahwa perusahaan lebih bergantung pada pembiayaan eksternal (utang) dibandingkan modal sendiri. Dalam konteks Teori Keagenan, utang dapat digunakan sebagai mekanisme untuk memantau manajemen. Namun, dalam kasus ini, ketidakberpengaruhannya bisa menunjukkan bahwa perusahaan tidak sepenuhnya

menjadikan struktur modal sebagai dasar dalam kebijakan dividen. perusahaan tetap membagikan dividen meskipun berada dalam struktur utang tinggi.

Meskipun banyak bisnis terdampak signifikan oleh pandemi COVID-19 yang melanda Indonesia sejak awal 2020, sektor telekomunikasi justru mengalami ekspansi yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh semakin bergantungnya masyarakat pada layanan digital akibat kebijakan sosial seperti bekerja dari rumah dan belajar dari rumah. Meskipun tingkat *leverage* perusahaan tinggi atau meningkat, hal tersebut tidak serta-merta memengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam menjaga kestabilan kas dan lingkungan operasional dalam menghadapi permintaan pasar yang meningkat. Dengan kata lain, meskipun suatu perusahaan sedang menghadapi kesulitan keuangan, posisi industri telekomunikasi sebagai sektor krusial yang sangat dibutuhkan di saat krisis membuat perusahaan tersebut dapat beroperasi secara lancar. Perusahaan mempertahankan dividen meski *leverage* meningkat untuk mengirim sinyal positif bahwa utang tidak mengancam stabilitas keuangan. Menghindari *adverse selection* yang dimana penurunan dividen bisa ditafsirkan sebagai sinyal negatif oleh pasar. Perusahaan tetap membagikan dividen dengan pertimbangan menjaga citra dan kepercayaan investor. Hal ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat bersifat fleksibel dan dipengaruhi oleh faktor lain seperti strategi bisnis jangka panjang.

5. Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil dari uji regresi data panel memperlihatkan bahwa pengaruh rasio likuiditas terhadap kebijakan dividen yang dinyatakan dalam *current asset* (CR), menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan hasil pengujian, maka hipotesis 5 (H5) penelitian ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait dengan pembagian dividen kepada investor tidak mempertimbangkan posisi likuiditas perusahaan. Dengan kata lain, likuiditas bukan merupakan faktor penentu dalam pengambilan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Prasetiya & Asyik, 2022) dan (Audrey & Fitria, 2023) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan ditahun 2018–2020 menunjukkan kenaikan nilai CR dari 74% menjadi 97% diikuti oleh peningkatan DPR dari 52% menjadi 65%. Pada tahun 2021 nilai CR melonjak signifikan menjadi 182%, tetapi DPR justru turun drastis ke 50%. Di tahun 2022 nilai CR turun menjadi 118%, namun DPR kembali naik ke 62%. fluktuasi ini mengindikasikan bahwa keputusan dividen tidak secara langsung dipengaruhi oleh likuiditas, melainkan oleh faktor lain seperti profitabilitas, atau kondisi eksternal. Kenaikan nilai rasio CR menunjukkan bahwa perusahaan telah berupaya untuk meningkatkan aset lancar atau mengurangi kewajiban lancar.

Industri sub sektor telekomunikasi yang mengalami peningkatan permintaan layanan selama pandemi COVID-19, perusahaan cenderung memiliki arus kas operasional yang stabil karena tingginya penggunaan layanan internet, data seluler, dan broadband. Dengan kondisi tersebut, meskipun tingkat likuiditas tidak tinggi atau fluktuatif, perusahaan tetap merasa yakin untuk membagikan dividen karena didukung oleh prospek pendapatan yang kuat dan berkelanjutan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan telekomunikasi lebih dipengaruhi oleh keberlanjutan pendapatan jangka panjang dan kestabilan operasional dibandingkan dengan ketersediaan aset lancar dalam jangka pendek. Dalam perspektif agency theory, dividen sering digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik

antara manajemen dan pemegang saham. Kebijakan dividen bertujuan untuk mengurangi jumlah kas bebas yang tersedia bagi manajemen, sehingga meminimalkan risiko penyalahgunaan kas oleh manajemen untuk proyek yang tidak menguntungkan. Pertumbuhan dividen yang stabil menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komitmen untuk memberikan hasil yang bernilai bagi pemegang sahamnya. Dalam konteks teori sinyal, peningkatan DPR memberikan bukti bahwa perusahaan optimis terhadap prospek keuangan masa depan mereka.

KESIMPULAN

1. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 14 perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, maka dapat disimpulkan bahwa *financial distress* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).
2. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 14 perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
3. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 14 perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, maka dapat disimpulkan bahwa aktivitas (TATO) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
4. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 14 perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DAR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).
5. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 14 perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

SARAN

Berdasarkan pada simpulan pada penelitian ini, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan dapat pertahankan kebijakan dividen yang stabil dengan mengoptimalkan profitabilitas (ROA) dan efisiensi aset (TATO), karena kedua variabel ini terbukti menjadi penentu utama kemampuan dividen. *Leverage* dan likuiditas tetap perlu diperhatikan, meskipun tidak langsung memengaruhi dividen, begitu juga dengan *financial distress* untuk memastikan kelangsungan operasional jangka panjang.
2. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya dapat memperluas cakupan variabel penelitian tidak hanya dari internal, namun eksternal perusahaan juga. Sehingga, diharapkan mampu meningkatkan penjelasan faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih banyak dari jumlah perusahaan maupun periode dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini.
3. Bagi investor untuk memperhatikan lebih lanjut kondisi *financial distress* dan kinerja keuangan perusahaan sebelum menanamkan modalnya. Tidak hanya fokus pada yield dividen, tetapi juga mengevaluasi efisiensi kinerja operasional perusahaan. Investor dapat mempertimbangkan aspek

profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan dalam mengambil keputusan investasi terkait saham dividen.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, H. (2022). *Profitability and Leverage as determinants of dividend policy: Evidence of Turkish financial firms.*

Agarwal, B., Gautam, R. S., & Rastogi, S. (2024). *Does financial distress impact the dividend payment of Indian firm?* **Future Business Journal**, *10*(1), 124. https://doi.org/10.1186/s43093-024-00410-9

Agustina, L., & Andayani. (2016). *Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen*. **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi**, *5*(10), 1–23.

Albi Attahiriah, A., Suherman, A., & Sudarma, A. (2020). *Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen*. **SIMAK**, *18*(2), 135–148.

Angeline, V. (2019). *Analisis pengaruh Return On Asset, current ratio, debt to equity, dan Total Asset Turnover terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI periode 2015–2017*. **Literasi: Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, *1*(1), 53–67.

Antika, D. P., Fatekurohman, M., & Anggraeni, D. (2018). *Analisis hubungan antara financial distress dan keputusan kebijakan dividen omisi perusahaan manufaktur*. **Jurnal Matematika dan Aplikasinya**, *15*(1), 41–54.

Audrey, A. S., & Fitria, A. (2023). *Pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur*. **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi**, *12*(6), 1–20.

Bahri, S. (2017). *Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)*. **JRAK**, *8*(1), 63–84.

Bangun, N., Yuniarwati, & Santioso, L. (2018). *Pengaruh corporate governance, profitability, dan foreign ownership terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2016*. **Jurnal Akuntansi**, *22*(2), 279–288.

Barus, M. A., Sudjana, N., & Sulasmiyati, S. (2017). *Penggunaan rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (studi pada PT Astra Otoparts Tbk dan PT Goodyear Indonesia Tbk)*. **Jurnal Administrasi Bisnis**, *44*(1), 154–163.

Benoit d'Udekhem, A. (2021). *Agency conflicts and dividend persistence*. **Journal of Financial Services Research**, *60*(2), 207–234. https://doi.org/10.1007/s10693-021-00348

Dewi, N. D. P. D. A., & Dewi, S. K. S. (2022). *Analisis tingkat financial distress dengan model Altman Z-score dan pengaruhnya terhadap harga saham (studi pada perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia)*. **E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana**, *11*(2), 338–357. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i02.p07

Erwin, Silalahi, A., & Wardini, A. K. (2021). *Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap pembagian dividen pemegang saham*. **Akuntabel**, *18*(1), 10–17. http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/akuntabel

Firdaus, I., & Handayani, P. (2019). *Pengaruh DER, TATO, dan NPM terhadap kebijakan dividen (studi kasus pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012–2016)*. **JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)**, *3*(1), 71–84.

Ginting, W. A., Silitonga, K. A. A., & Mariani, M. (2020). *Pengaruh rasio lancar, debt to total asset, dan return on investment pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2017*. **Owner**, *4*(1), 127. https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.181

Ihsaniah, R. D., Adam, M., & Yuliani. (2020). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, firm size, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. **Jurnal Manajemen dan Bisnis Equilibrium**, *6*(1), 41–59. https://doi.org/10.47329/jurnal_mbe.v6i1.411

Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen*. **Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen**, *6*(3), 1–19.

Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan* (ed. revisi). Rajawali Pers.

Kindangen, C. F. (2016). *Analisis perbandingan kinerja keuangan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011–2014 (studi kasus pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT XL Axiata Tbk)*. **Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi**, *16*(3), 102–110.

Komang Sariasih, N., Adnantara, K. F., & Oktaviani, L. (2021). *Pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan property, real estate, and building*. **Journal Research of Accounting**, *3*(1), 76–92.

Kristyaningsih, P., Hariyani, D. S., & Sudrajat, M. A. (2021). *Financial distress terhadap manajemen laba*. **Business Innovation and Entrepreneurship Journal**, *3*(3), 151–156. https://doi.org/10.35899/biej.v3i3.297

Mardani, R. M. (2018). *Pengaruh Return On Asset (ROA), debt to total asset (DTA), cash ratio, growth, dan firm size terhadap kebijakan dividen*. **Inobis: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia**, *1*(1), 32–43.

Matahari, A., Akbar, A., & Anwar. (2022). *Analisis financial distress pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2021*. **Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan**, *4*(10), 2622–2205.

Musyafak, M. F., & Fitria, A. (2017). *Pengaruh financial distress terhadap harga saham yang dimoderasi struktur modal*. **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi**, *6*(11), 2460–0585.

Muttaqien, Z. (2019). *Pengaruh ukuran perusahaan, Return On Assets (ROA), kebijakan hutang (DAR) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (studi pada perusahaan consumer goods periode 2014–2017*.

Pangestuti, D. C. (2020). *Regresi data panel: Profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen*. **Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi Uniat**, *5*(1), 119–134. http://jrmb.ejournal-feuniat.net/index.php/jrmb/article/view/337

Prasandri, E. F. (2018). *Analisis financial distress dengan menggunakan metode Z-score (Altman), Springate, dan Zmijewski untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan rokok yang terdaftar di BEI pada tahun 2013–2016*. **Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi**, *3*(2), 713–724.

Prasetiya, P. Y., & Asyik, F. N. (2022). *Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen*. **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi**, *11*(4), 1–20.

Putri, P. S. W., & Anggara, I. W. G. W. P. (2022). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2021)*. **Jurnal Ekonomika45**, *9*(2), 301–314.

Rahmawati, N. D., Saerang, I. S., & Rate, P. Van. (2014). *Kinerja keuangan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia*. **Jurnal EMBA**, *2*(2), 1306–1317.

Rasyid, R. F. El, & Darsono. (2022). *Pengaruh kinerja keuangan dan financial distress terhadap kebijakan dividen dalam masa pandemi COVID-19*. **Diponegoro Journal of Accounting**, *11*(4), 1–13.

Ratna, I., & Marwati. (2018). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi financial distress pada perusahaan yang delisting dari Jakarta Islamic Index tahun 2012–2016.* **Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance**, *1*(1), 51–62.

Rawal, A., & Gopalkrishnan, S. (2024). *Impact of financial distress on the dividend policy of banks in India: Evidence using panel data*. **Future Business Journal**, *10*(1), 1–11. https://doi.org/10.1186/s43093-024-00310-y

Reinaldo, J., & Ardiansyah. (2020). *Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan risiko bisnis sebagai moderasi*. **Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara**, *2*(1), 10–20.

Rosella, & Syah, T. Y. R. (2022). *Penilaian kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen perusahaan (studi kasus perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2018).* **Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah**, *5*(2), 1214–1226.

Sabaruddin, R., Musa, H., & Muldani, V. (2022). *Pengaruh financial distress dan kinerja keuangan terhadap manajemen laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2019–2021*. **Jurnal Ekonomi Efektif**, *5*(1), 125–130.

Sanjaya, G., & Ariesa, Y. (2020). *Pengaruh return on equity, Debt to Asset Ratio, dan current ratio terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang listing di BEI periode 2013–2018*. **Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima**, *1*(2), 119–132.

Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, & Sumbari, N. N. (2020). *Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen*. **Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia**, *5*(2), 110–131. https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480

Setyaningsih, I. P., & Sucipto, A. (2021). *Moderasi ukuran perusahaan pada profitabilitas, Leverage, dan rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen*. **Iqtishoduna**, *17*(2), 141–162.

Sidhu, A. V., Jain, P., Singh, S. P., Kanoujiya, J., Rawal, A., Rastogi, S., & Bhimavarapu, V. M. (2023). *Impact of financial distress on the dividend policy of banks in India*. **Journal of Risk and Financial Management**, *16*(107), 1–13. https://doi.org/10.3390/jrfm16020107

Situngkir, S. G., & Purwaningsih, E. (2022). *Pengaruh profitabilitas dan Leverage terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh ukuran perusahaan*. **Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia**, *7*(11), 16327–16337.

Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (ed. ke-2). Alfabeta.

Tijjani, A. A., & Bello, M. S. (2019). *Corporate ownership and dividend policy: Agency theory perspectives*. **International Journal of Innovative Research and Advanced Studies**, *6*(7), 90–96.

Tran, Q. T., Nguyen, X. M., & Dao, T. H. (2022). *The financial crisis and dividend policy: Evidence from an emerging market*. **Journal of International Economics and Management**, *22*(2), 25–41. https://doi.org/10.38203/jiem.022.2.0046

Umagapi, N. A. M., & Triyonowati. (2021). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan di BEI*. **Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen**, *10*(7), 1–14.

Wahyuni, S. F., & Hafiz, M. S. (2018). *Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur di BEI*. **Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah**, *1*(2), 25–43.

Widarti, A., Sudaryo, Y., & Sofiati, N. A. (2021). *Analisis debt to equity ratio (DER), debt to assets ratio (DAR), dan current ratio (CR) terhadap profitabilitas perusahaan (studi pada perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010–2019)*. **Jurnal Indonesia Membangun**, *20*(1), 1–21.

Yoseria Putri, I., Suharti, S., Suryani, F., & Hanif, R. A. (2021). *The influence of inflation, rupiah turnover value, BOPO, and NPL on profitability and its impact on financial distress*.