

Faktor Penentu Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia

by Liyanto Liyanto

Submission date: 04-May-2022 01:17PM (UTC+0700)

Submission ID: 1827891314

File name: 13249-40456-1-PB.pdf (753.33K)

Word count: 5263

Character count: 32688

FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Liyanto¹

²⁶
¹ Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wiraraja, Jl. R. ³⁹
Pamekasan Sumenep Km. 5 Patean, Sumenep, Jawa Timur, Indonesia, liyanto@wiraraja.ac.id

DOI : <https://doi.org/10.21107/pamator.v15i1.13249>

Naskah diterima 7 Januari 2022, Revisi 8 April 2022, Terbit 17 April 2022

Abstrak

²⁸
Penelitian ini bermaksud menganalisis secara empiris faktor apa saja yang memengaruhi kebijakan dividen pada sebuah perusahaan. Beberapa variabel akuntansi non akuntansi yang berkaitan dengan dividen diantaranya seperti profitabilitas perusahaan, likuiditas, *leverage*, *growth*, *size*, inflasi dan suku bunga. Populasi yang digunakan mencakup semua perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI. Sample akhir berupa 32 perusahaan yang dipilih dengan teknik *purposive sampling* dalam kurun waktu 2011 hingga 2015. Metode analisis menggunakan analisis faktor yang dimaksudkan untuk menguji faktor-faktor apa saja yang menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada enam faktor pendorong kebijakan dividen: likuiditas, pertumbuhan, ukuran, utang, inflasi, dan SBI. Faktor profitabilitas yang diwakili oleh ROA tidak termasuk faktor yang menentukan kebijakan dividen perusahaan. Studi kami mencatat dua faktor utama terbentuk yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi likuiditas, pertumbuhan, ukuran dan leverage, sedangkan faktor eksternal terdiri dari inflasi dan SBI. Berdasarkan hasil penelitian ini, manajemen dituntut untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar pembagian dividen tidak berhenti dan nilai perusahaan meningkat, serta investor perlu memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kata Kunci: Indonesia, Faktor, Dividen, Manufaktur

¹⁰ **DIVIDEND POLICY DETERMINANTS IN MANUFACTURING COMPANIES IN INDONESIA**

Abstract

³⁷
The purpose of this study is to conduct an empirical investigation of the elements that determine a company's dividend policy. Company profitability, liquidity, leverage, growth, size, inflation, and interest rates are all non-accounting accounting variables associated to dividends. All industrial sector enterprises listed on the IDX are included in the population. The final sample comprises of 32 organizations chosen using a purposive selection technique between 2011 and 2015. The method of analysis employs factor analysis, which is intended to investigate what factors influence a company's dividend policy. The findings suggest that six factors influence dividend policy: liquidity, growth, size, debt, inflation, and SBI. ROA does not indicate the profitability aspect that determines the company's dividend policy. According to our research, two major elements are generated, namely internal factors and external influences. Liquidity, expansion, scale, and leverage are examples of internal forces, whereas inflation and SBI are examples of external ones. Based on the findings of this study, management is necessary to enhance the company's performance so that

dividend distributions do not cease and the company's value improves, and investors must pay attention to the elements that influence the company's dividend policy.

Keywords: Indonesian, Factor, Policy, Dividend, Manufactured

20
© Authors; This is an Open Access research distributed under the term of the Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License (CC BY-SA 4.0) (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>) which allows re-distribution and re-use of a licensed work on the conditions that the creator is appropriately credited and that any derivative work is made available under "the same, similar or a compatible license".

PENDAHULUAN

Salah satu hal yang menjadi perhatian saat ini adalah terjadinya kelesuan ekonomi yang berakibat pada kurangnya aktivitas ekonomi. Akibat hal tersebut mengakibatkan kurangnya pendapatan yang akan diperoleh oleh perusahaan¹, sedangkan kegiatan perusahaan harus tetap berjalan. Untuk menghadapi hal semacam itu, perusahaan membutuhkan dana untuk kembali menjalankan kegiatan operasional baik dalam hal produksi, promosi, gaji, ataupun kegiatan lainnya. Persaingan bisnis di era pasar bebas yang semakin ketat, memaksa perusahaan untuk terus mengembangkan strategi dan inovasi agar dapat bertahan. Perusahaan, suka atau tidak harus dapat memanfaatkan sumber daya dengan cara yang paling efektif dan efisien untuk menjaga keberlanjutan dan meningkatkan kinerja di dunia bisnis yang semakin penuh tekanan. Dengan kemajuan pesat globalisasi, kegiatan ekonomi meluas tidak hanya ke lingkungan domestik tetapi juga ke lingkungan global. Gejolak ekonomi yang terjadi selalu mempengaruhi aktivitas dan kinerja perusahaan.

Dividen merupakan pembagian keuntungan dari pihak perusahaan kepada para investor. Pembagian deviden sendiri dapat dibagi menjadi 2 macam yakni pembagian dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham. Dari pembagian deviden akan terlihat sejauh mana dan semampu apa perusahaan bisa memenuhi kewajibannya². Namun investor akan lebih menyukai pembagian secara tunai, hal ini disebabkan dengan pembagian tunai akan mengurangi ketidakpastian mengenai dana yang didivestasikan. Maka dari itu para manajer diharapkan bisa mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk daya tarik untuk investor. Hal ini dikarenakan pengumuman dan pembagian dividen selalu mengandung informasi tentang kondisi perusahaan³. Hal inilah yang menjadi alat analisis oleh seorang analis maupun investor untuk menentukan kebijakan investasi.

25
¹ Mohammed Amidu and Joshua Abor, 'Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana', *The Journal of Risk Finance*, 7.2 (19 2006), 136-45 <<http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/15265940610648580>>; Amarjit Gill, Nahum Biger, and Rajendra Tibrewala, 'Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States', *The Open Business Journal*, 3.1 (2010) <<http://benthamopen.com/contents/pdf/TOBJ/TOBJ-3-8.pdf>>.

29
² Novia Ayu Puspitasari and Darsono DARSONO, 'Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen' (Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2014) <<http://eprints.undip.ac.id/42868/1/PUSPITASARI.pdf>>.

17
³ Junaedi Jauwanto Halim, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011.', 2013 <<http://repository.ubaya.ac.id/11077/>>.

Pada umumnya pembagian dividen cukup mendapat respons yang positif dari para pelaku pasar modal⁴. Salah satu hal yang menjadi alasan adalah tingkat harapan memperoleh keuntungan investor ketika berinvestasi. Ketika perusahaan melakukan kebijakan pembagian dividen secara berkesinambungan, maka pasar akan menilai positif atas kebijakan tersebut dan beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan pembagian dividen telah memiliki prospek dan fondasi keuangan yang sangat kuat⁵. Pembagian dividen sering kali dianggap memiliki informasi yang dibutuhkan oleh para investor mengenai prospek perusahaan⁶. Ketika perusahaan membagikan dividen akan dianggap bahwa perusahaan memiliki prospektus yang baik sehingga meningkatkan keinginan investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini akan berpengaruh terhadap permintaan terhadap saham perusahaan⁷. Ketika permintaan meningkat maka nilai saham juga akan ikut meningkat akibat dari tingginya permintaan. Namun saat bersamaan ketika harga saham sudah dianggap terlalu tinggi, maka para investor akan memiliki keengganan terhadap saham tersebut sehingga nilai saham kemungkinan juga akan ikut turun. Studi ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang menentukan kebijakan dividen, terdapat beberapa variabel yang menjadi penentu kebijakan dividen diantaranya yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, growth, size, inflasi, dan SBI.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dividen adalah distribusi keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan pembagian dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dimaksudkan untuk

⁴ Duha Al-Kuwari, 'Determinants of the Dividend Policy of Companies Listed on Emerging Stock Exchanges: The Case of the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries', 2009 <[http://www.cba.edu.kw/fmudhaf/FIN327_Articles_files/Determinants of the dividend policy in GCC \(2009\).pdf](http://www.cba.edu.kw/fmudhaf/FIN327_Articles_files/Determinants_of_the_dividend_policy_in_GCC_(2009).pdf)>; Yusnilyana Yusof and Suhaiza Ismail, 'Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia', *Review of International Business and Strategy*, 26.1 (2016), 88–99 <<http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/RIBS-02-2014-0030>>.

⁵ Ayu Sri Mahatma Dewi and Ary Wirajaya, 'Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan', *E-Jurnal Akuntansi*, 4.2 (2013), 358–72 <<http://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/viewFile/6233/4815>>.

⁶ Michell Suherli and Sofyan S Harahap, 'Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen', *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 4.3 (2007), 23–45 <<http://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/1806>>; Bram Hadiano, 'Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, Dan Profitabilitas Terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia', *International Research Journal Of Business Studies*, 3.1 (2012) <<http://irjbs.com/index.php/jurnalirjbs/article/download/46/40>>.

⁷ Hafeez Ahmed and Attiya Yasmin Javid, 'Dynamics and Determinants of Dividend Policy in Pakistan (Evidence from Karachi Stock Exchange Non-Financial Listed Firms)', 2008 <https://mpr.aub.uni-muenchen.de/37342/1/MPRA_paper_37342.pdf>; Michell Suherli, 'Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)', *Jurnal Manajemen, Akuntansi & Sistem Informasi*, 6.2 (2010), 243–56 <<http://www.ejournal.undip.ac.id/index.php/maksi/article/viewFile/258/150>>; Tita Deitiana, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas', *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11.1 (2009), 57–64 <http://www.tsm.ac.id/jba/JBA11.1April2009/4_artikel_jba11.1April2009.pdf>.

mengetahui porsi laba yang akan dibagikan oleh manajemen perusahaan kepada pemegang saham.

Saham merupakan bukti penyertaan modal dalam kepemilikan suatu perusahaan. Investor yang membeli saham sejatinya membeli prospek perusahaan, berharap harga saham perusahaan bertumbuh dan investor mendapatkan pertumbuhan nilai atas modal yang disertakan. Harga saham dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan harga penutupan yang diperoleh pada periode penelitian. Studi ini mengamati setiap jenis saham yang menjadi sumber data dimana pergerakan saham tersebut dipantau oleh investor perusahaan⁸.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang cukup berpengaruh di dalam penentuan kebijakan perusahaan⁹. Semakin tinggi profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan, menandakan bahwa kinerja perusahaan berjalan cukup baik¹⁰. Selain itu tingginya profitabilitas akan semakin memantapkan investor untuk menanamkan dananya.

Likuiditas merupakan salah satu informasi penting dalam mengukur sebuah kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan tingkat likuiditas merupakan salah satu gambaran yang menunjukkan kondisi kas perusahaan. Informasi likuiditas penting bagi penilaian investor, karena ketika perusahaan memiliki likuiditas yang kurang baik maka investor akan berpikir ulang mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebijakan pembagian dividen¹¹.

Informasi leverage berkaitan dengan kemampuan sebuah entitas untuk melunasi semua liabilitas jangka panjangnya¹². Ketika porsi hutang perusahaan tinggi, maka manajemen perusahaan lebih suka menggunakan instrumen laba yang diperoleh guna pemenuhan kewajiban dan bunga daripada melakukan pembayaran dividen.

Growth merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang mencerminkan tentang produktivitas perusahaan. *Growth* menjadi harapan yang diinginkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Dengan *growth* yang tinggi juga akan membuat kepercayaan investor meningkat¹³.

Size merupakan gambaran tentang ukuran perusahaan, variabel ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memperoleh sumber dana eksternal. Artinya, *size*

⁸ Sudjono Idris, 'analisis pengaruh profitabilitas dan kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening: studi pada perusahaan manufaktur 43 ursa efek indonesia tahun 2012-2016', *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 1.1 (2017) <<https://ojs.ekonomi-ungris.ac.id/index.php/JMBK/article/view/143>>.

⁹ Farah Naz, Farrukh Ijaz, and Faizan Naqvi, 'Financial Performance of Firms: Evidence From Pakistan Cement Industry', *Journal of Teaching and Education*, 5.August (2016), 81-94 <file:///E:/Kuliah PD IA Unair/SMT 4/Buku/Farah Naz_2016 - financial perform.pdf>.

¹⁰ F. Fatemian and M. Hooshyarzadeh, 'Role of Dividend Policy Determinants in Multinational and Domestic Companies, 5vidence from Iran', *Problems and Perspectives in Management*, 14.3 (2016), 332-40 <[https://doi.org/10.21511/ppm.14\(3-si\).2016.05](https://doi.org/10.21511/ppm.14(3-si).2016.05)>.

¹¹ F Arif and Ak MM, 'Pengaruh Return On Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Kompensasi Rugi Fiskal Terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)' (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017) <http://eprints.ums.ac.id/50019/15/NASKAH_PUBLIKASI.pdf>.

¹² Naz, Ijaz, and Naqvi.

¹³ Hammad Hassan Mirza and Talat Azfa, 'Ownership Structure and Cash Flows as D 48)minants of Corporate Dividend Policy in Pakistan', 2010 <<http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ibr/article/viewFile/6516/5132>..>.

perusahaan yang besar menunjukkan kemudahan dalam memperoleh pendanaan dari pihak luar. Hal ini disebabkan oleh ukuran besar perusahaan akan memperoleh fleksibilitas yang lebih besar dalam hal mendapatkan dana¹⁴.

Inflasi merupakan meningkatnya harga barang, jasa atau kebutuhan secara umum dan terjadi secara berkesinambungan¹⁵. Inflasi yang tidak terkendali akan berdampak pada kondisi ekonomi nasional yang akan kritis.

Suku bunga merupakan suatu kebijakan moneter yang dilakukan pemerintah dalam mengendalikan pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, hal ini tentu saja akan memiliki pengaruh kepada perusahaan. Ketika suku bunga naik maka investor akan cenderung melakukan tabungan deposito¹⁶.

Mengacu pada landasan teori di atas, maka pengembangan hipotesis dilakukan untuk menemukan faktor apa saja yang menjadi penentu kebijakan dividen perusahaan Indonesia yang bergerak di sektor manufaktur:

- H1. Profitabilitas berkorelasi dengan kebijakan dividen perusahaan
- H2. likuiditas berkorelasi dengan kebijakan dividen perusahaan
- H3. *leverage* berkorelasi dengan kebijakan dividen perusahaan
- H4. *growth* berkorelasi dengan kebijakan dividen perusahaan
- H5. *size* berkorelasi dengan kebijakan dividen perusahaan
- H6. Tingkat inflasi berkorelasi dengan kebijakan dividen perusahaan
- H7. suku bunga berkorelasi dengan kebijakan dividen perusahaan

METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif meliputi analisis deskriptif dan studi korelasional untuk menjawab hipotesis yang diajukan. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan manufaktur di Indonesia pada kurun waktu tahun 2011 hingga 2015 dan terdaftar di BEI. Selanjutnya, Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling*, dimana perusahaan yang dipilih harus tercatat melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Terdapat 32 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dilakukan analisis lebih lanjut. Berdasarkan kerangka pemikiran maka diperoleh variabel-variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan harga saham. Untuk mempermudah penjelasan variabel eksogen dan endogen, maka bisa dilihat pada tabel 1 tentang definisi operasional variabel.

Analisis Data

¹⁴ Alessandro Panno, 'Performance Measurement and Management in Small Companies of the Service Sector; Evidence from a Sample of Italian Hotels', *Measuring Business Excellence*, 24.2 (2019), 133–60 <<https://doi.org/10.1108/MBE-01-2018-0004>>.

¹⁵ Mohammadreza Masoumi and others, 'Economic and Non-Economic Determinants of Iranian Pharmaceutical Companies' Financial Performance: An Empirical Study', *BMC Health Services Research*, 19.1 (2019), 1–13 <<https://doi.org/10.1186/s12913-019-4735-4>>.

¹⁶ Chinedu Francis Egbunike and Chinedu Uchenna Okerekeoti, 'Macroeconomic Factors, Firm Characteristics and Financial Performance', *Asian Journal of Accounting Research*, 3.2 (2018), 142–68 <<https://doi.org/10.1108/ajar-09-2018-0029>>.

Untuk menguji faktor penentu yang memiliki hubungan dengan kebijakan dividen perusahaan, peneliti menggunakan pendekatan analisis faktor. Kegunaan analisis faktor adalah untuk meringkas beberapa variabel yang jumlahnya banyak menjadi lebih sedikit. Dengan demikian maka akan ditemukan faktor dominan yang penting dan dapat dianalisis lebih lanjut¹⁷. Model untuk analisis faktor adalah sebagai berikut:

$$X_i = A_{i1}F_1 + A_{i2}F_2 + A_{i3}F_3 + A_{i4}F_4 + \dots + V_iU_i$$

Dimana :

- F_i = variabel terstandar ke-1
- A_{i1} = koefisien regresi pada variabel ke-i pada common faktor ke-1
- V_i = koefisien regresi terstandar pada variabel ke-i pada Common unik faktor ke-1
- F = common faktor
- U_i = Variabel unik untuk variabel ke-1
- M = jumlah common faktor

Sehingga faktor dapat dirumuskan menjadi :

$$F_i = W_iX_1 + W_iX_2 + W_iX_3, \dots + W_kX_k$$

Dimana :

- F_i = Faktor estimasi ke-1
- W_i = bobot faktor atau koefisien faktor
- X_k = Jumlah variabel

Analisis faktor memerlukan beberapa asumsi seperti:

1. Korelasi antar variabel independen harus cukup kuat.
2. Besarnya korelasi antar dua variabel, dimana variabel yang lain dianggap tetap
3. Pengujian matriks korelasi diukur dari nilai *barlett test of spericity* atau dengan melihat nilai MSA (*Measure Sampling Adequacy*)

Tabel 1. Variabel dan proksi variabel

Variabel	Representasi oleh	Proksi Variabel
Dividen	D	<i>Devidend Payout Ratio</i>
Profitabilitas	ROA	<i>Return on Asset</i>
Likuiditas	CR	<i>Current Ratio</i>
Leverage	DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>
<i>Growth</i>	GR	<i>Growth</i>
<i>Size</i>	<i>SIZE</i>	<i>Size</i>
Inflasi	INF	Tingkat Inflasi
Suku bunga	SBI	Tingkat suku bunga

¹⁷ Wijdani Anindya Hadi and Suhartono Suhartono, 'Pemodelan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prestasi Mahasiswa Pasca Sarjana ITS Dengan Regresi Logistik Dan Neural Network', *Jurnal Sains Dan Seni ITS*, 1.1 (2012), D136-40 <http://www.ejurnal.its.ac.id/index.php/sains_seni/article/download/1934/315>.

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Analisis deskriptif

Tabel 2. Analisis Deskriptif

Variabel	Mean	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi
Profitabilitas	0.15	0.66	0.01	0.10
Likuiditas	2.66	11.74	0.51	1.86
Leverage	0.71	3.03	0.11	0.50
Growth	0.21	10.77	-0.87	0.85
Size	29.00	33.13	25.31	1.76
Inflasi	5.89	6.97	4.28	0.96
SBI	6.78	7.54	5.77	0.68
Kebijakan Dividen	0.44	1.46	0.01	0.27

Sumber : Analisa data primer

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa variable profitabilitas memiliki standar deviasi sebesar 0,10 dengan nilai rata-rata sebesar 0,15. sedangkan nilai maksimum sebesar 0,66 dan nilai minimum 0,01. Variable likuiditas memiliki standar deviasi sebesar 1,86 dengan nilai rata-rata sebesar 2,66. Sedangkan nilai maksimum sebesar 11,74 dan nilai minimum 0,51. Variable leverage memiliki standar deviasi sebesar 0,50 dengan nilai rata-rata sebesar 0,71. Sedangkan nilai maksimum sebesar 3,03 dan nilai minimum 0,11. variable growth memiliki standar deviasi sebesar 0,85 dengan nilai rata-rata sebesar 0,21. Sedangkan nilai maksimum sebesar 10,77 dan nilai minimum -0,87. variable size memiliki standar deviasi sebesar 1,766 dengan nilai rata-rata sebesar 29,00. Sedangkan nilai maksimum sebesar 33,13 dan nilai minimum 25,31. variable inflasi memiliki standar deviasi sebesar 0,96 dengan nilai rata-rata sebesar 5,87. Sedangkan nilai maksimum sebesar 6,97 dan nilai minimum 4,28. variable SBI memiliki standar deviasi sebesar 0,68 dengan nilai rata-rata sebesar 6,78. Sedangkan nilai maksimum sebesar 7,54 dan nilai minimum 5,77. variable kebijakan dividen memiliki standar deviasi sebesar 0,27 dengan nilai rata-rata sebesar 0,44. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,46 dan nilai minimum 0,01. Pada tabel diatas, variabel likuiditas memiliki standar deviasi terbesar yaitu 1,86 yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki sebaran lebih besar dibandingkan dengan variabel lainnya.

b. Uji Kecukupan Sampel

Tabel 3. Uji KMO (Kaizer-Meyer-Olkin)

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,532
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	191,620
	df	15
	Sig.	,000

Tabel 3 Menunjukkan nilai KMO untuk kecukupan sample adalah $0,532$ dan nilai sig pada $0,000$. Nilai KMO tersebut lebih besar dari $0,5$ sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini cukup. Hal ini juga didukung oleh nilai signifikansi yang lebih kecil dari $0,05$ menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara sesama variabel yang diuji. Sehingga berdasarkan ketentuan tersebut maka hal ini layak untuk dilanjutkan dengan analisis faktor.

c. Uji Korelasi antar variabel

Tabel 4. Uji MSA (Measure of Sampling Adequacy)

		Likuiditas	Leverage	Growth	Size	Inflasi	SBI
Anti-image Covariance	Likuiditas	,578	,356	-,190	,128	,029	-,031
	Leverage	,356	,638	-,079	-,008	,019	-,029
	Growth	-,190	-,079	,895	,019	,025	,063
	Size	,128	-,008	,019	,938	-,012	-,027
	Inflasi	,029	,019	,025	-,012	,541	-,360
	SBI	-,031	-,029	,063	-,027	-,360	,538
Anti-image Correlation	Likuiditas	,522 ^a	,586	-,264	,174	,051	-,056
	Leverage	,586	,518 ^a	-,105	-,010	,032	-,049
	Growth	-,264	-,105	,597 ^a	,021	,036	,091
	Size	,174	-,010	,021	,754 ^a	-,017	-,038
	Inflasi	,051	,032	,036	-,017	,521 ^a	-,667
	SBI	-,056	-,049	,091	-,038	-,667	,517 ^a

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai MSA untuk variabel likuiditas $0,522$, leverage $0,518$, growth $0,597$, size $0,754$, inflasi $0,521$ dan SBI $0,517$. Variabel-variabel tersebut memiliki nilai MSA lebih besar dari $0,5$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ke enam variabel tersebut memiliki korelasi dengan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Sementara itu variabel profitabilitas dikeluarkan karena nilai MSA kurang dari $0,5$.

d. Analisis Faktor

22
 1) Penjelasan Variabel oleh Faktor

Penjelasan variabel oleh faktor ditujukan untuk mengetahui seberapa besar faktor yang nantinya terbentuk mampu menjelaskan variabel. Untuk dapat menjelaskan hal tersebut maka dapat dilihat pada tabel 4 yang menunjukkan korelasi antar variabel dengan faktor.

32
Tabel 5. Penjelasan variabel oleh faktor Communalities

	Initial	Extraction
Likuiditas	1,000	,780
Leverage	1,000	,659
Growth	1,000	,230
Size	1,000	,212
Inflasi	1,000	,812
SBI	1,000	,817

Berdasarkan Tabel 5 di atas, maka dapat disimpulkan bahwa faktor mampu menjelaskan variabel likuiditas memiliki sebesar 0,780 atau 78%, leverage dijelaskan sebesar 65,9%, growth dijelaskan sebesar 23%, size dijelaskan sebesar 21,2%, inflasi dijelaskan sebesar 81,2%, dan variabel SBI mampu dijelaskan sebesar 81,7%.

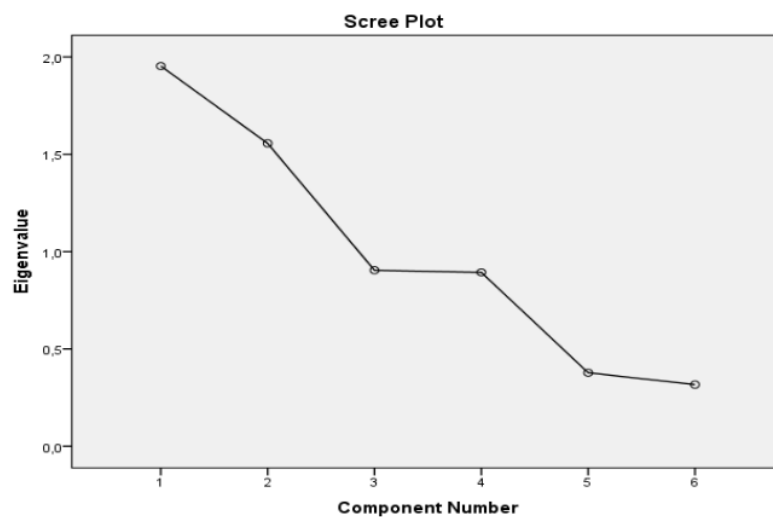
2) Faktor terbentuk

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	1,953	32,548	32,548	1,953	32,548	32,548	1,790	29,841	29,841
2	1,556	25,932	58,480	1,556	25,932	58,480	1,718	28,640	58,480
3	,904	15,065	73,545						
4	,893	14,887	88,432						
5	,378	6,293	94,726						
6	,316	5,274	100,000						

Gambar 1. Total Variance Explained

Untuk melihat berapa banyak faktor yang terbentuk, maka dapat dilihat dari nilai eigen. Nilai eigen ditetapkan adalah 1 (satu), hasil analisis faktor menunjukkan bahwa terdapat dua faktor yang terbentuk. Hal ini ditunjukkan oleh nilai eigen yang lebih dari 1. Sementara itu kedua faktor yang terbentuk tersebut mampu menerangkan sebanyak 58,48% variansi data yaitu masing-masing dapat diterangkan oleh faktor 1 sebesar 32,548% dan faktor kedua sebesar 25,932%.

Selain dilihat dari nilai eigen, pembentukan faktor juga dapat dilihat pada gambar 2 (scree plot). Pada gambar tersebut dapat dilihat terdapat dua titik yang berada diatas nilai 1. Sehingga disimpulkan dalam penelitian ini terdapat dua faktor yang terbentuk.



Gambar 2. Scree Plot

3) Penentuan Faktor

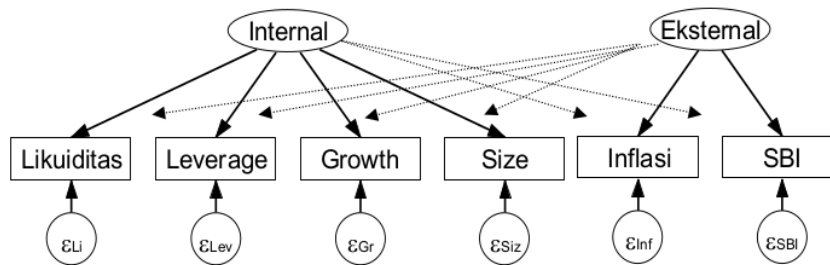
Melihat nilai eigen dan scree plot diatas maka selanjutnya peneliti melakukan pengelompokan terhadap faktor yang terbentuk. Pengelompokan dilakukan dengan melihat melalui Tabel 7.

Tabel 7. Rotate Component Matrix

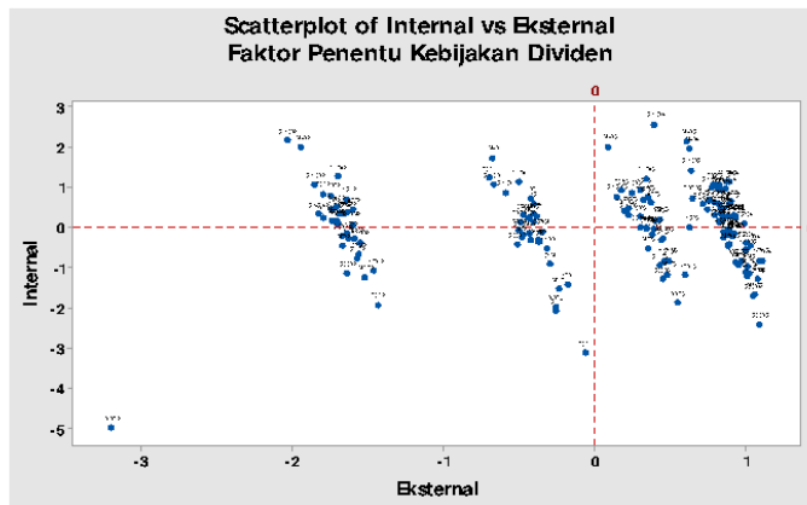
	Component	
	1	2
Likuiditas	-,883	-,002
Leverage	,809	-,063
Size	,450	,098
Growth	-,386	-,285
SBI	,047	,903
Inflasi	,053	,899

Untuk menentukan masing-masing variabel berada pada faktor 1 atau 2 maka dapat dilihat dari seberapa besar nilai yang terdapat pada komponen 1 dan dua untuk variabel tersebut. Variabel likuiditas pada komponen 1 nilainya adalah 0,883 sementara pada komponen 2 nilainya adalah 0,002. Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas masuk pada faktor pertama karena nilai dari komponen 1 dan 2 lebih besar di komponen 1. Melihat tabel 6 diatas, maka faktor pertama terdiri dari variabel likuiditas, leverage, growth, size. Sementara untuk faktor kedua terdiri dari variabel SBI dan inflasi.

Hasil analisis faktor diatas menunjukkan terdapat dua faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur yaitu faktor Internal (likuiditas, leverage, growth, dan size), dan faktor eksternal (SBI dan Inflasi).



Gambar 3. Faktor internal dan Eksternal yang menentukan kebijakan dividen



Gambar 4. Scatteplot faktor internal dan eksternal

Gambar 4 diatas menunjukkan kekuatan faktor internal dan eksternal yang menjadi faktor penentu kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Dapat disimpulkan bahwa

kontribusi faktor internal dan eksternal mengalami fluktuasi dalam mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Sebagai contoh, pada emiten dengan kode ROTI (PT. Nippon Indosari Corpindo, Tbk) pada tahun 2011 dan 2012 kontribusi dari faktor internal dan eksternal sangatlah rendah, namun mengalami peningkatan ditahun 2013 dimana faktor eksternal lebih dominan dalam mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan tersebut.

PEMBAHASAN

Pada tahapan di atas telah dilakukan proses faktoring dan rotasi. Berdasarkan hasil analisis faktor, terdapat dua faktor yang terbentuk. Yaitu faktor eksternal (likuiditas, leverage, growth, dan size). Temuan ini menunjukkan bahwa H1, H2, H3, H4, H5 terbukti. Artinya, faktor internal memiliki hubungan dengan kebijakan dividen pada perusahaan. Faktor kedua adalah eksternal yaitu (inflasi dan SBI), kedua variabel ini menjawab hipotesis 6 dan 7. Dengan demikian faktor eksternal yang berhubungan dengan kebijakan dividen adalah inflasi dan suku bunga pada sebuah negara juga berperan dalam memengaruhi kebijakan dividen pada sebuah perusahaan. Kedua faktor yang terbentuk diatas dapat menjelaskan setidaknya 58,48% faktor penentu pengambilan kebijakan dividen oleh perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor internal memegang peranan penting dalam menentukan kebijakan dividen dibandingkan faktor eksternal. Artinya kondisi fundamental perusahaan menjadi pertimbangan utama perusahaan dalam memberikan dividen. Kondisi seperti likuiditas, leverage, *growth*, dan *size* merupakan bagian fundamental perusahaan yang sangat penting. Apabila likuiditas dan tingkat *leverage* perusahaan tidak baik, maka tentunya manajemen perusahaan akan menahan diri untuk memberikan dividen kepada para pemegang saham dan sebaliknya.

Faktor eksternal yang terdiri dari tingkat inflasi dan SBI juga menjadi faktor dalam menentukan kebijakan perusahaan. Ketika tingkat inflasi dan suku bunga tinggi pada suatu negara maka secara tidak langsung akan mempengaruhi operasional perusahaan yang pada akhirnya juga akan berdampak pada fundamental keuangan perusahaan serta kebijakan pemberian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian itu menemukan fluktuasi pengaruh antara faktor internal maupun eksternal dalam kebijakan dividen perusahaan. Artinya kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan pada suatu waktu akan didominasi oleh faktor internal dan pada waktu lainnya mungkin juga akan didominasi oleh kondisi eksternal perusahaan. Temuan ini serupa dengan riset Baker¹⁸ yang menunjukkan faktor internal seperti ukuran perusahaan, tata kelola perusahaan, arus kas bebas, pendapatan, dividen masa lalu, profitabilitas, peluang investasi, modal kerja bersih, dan struktur kepemilikan terkonsentrasi menjadi faktor kunci kebijakan dividen pada sebuah perusahaan. Dengan demikian faktor internal pada perusahaan menjadi faktor utama kebijakan dividen pada sebuah perusahaan.¹⁹ Dalam

¹⁸ H.K. Baker and others, 'Dividend Policy Determinants of Sri Lankan Firms: A Triangulation Approach', *Managerial Finance*, 45.1 (2019), 2–20 <<https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>>.

¹⁹ S. Kumaraswamy, B. Aktan, and Z.H. Al-Halwachi, 'Why Do Financial Services Companies Pay Dividend? Evidence from Qatar Stock Exchange', *Investment Management and Financial Innovations*, 14.3 (2017), 389–403 <[https://doi.org/10.21511/imfi.14\(3-2\).2017.09](https://doi.org/10.21511/imfi.14(3-2).2017.09)>.

konteks faktor eksternal,²⁰ menemukan bahwa kondisi makro ekonomi juga menjadi faktor yang menjadi penentu kebijakan devden pada perbankan di Ghana.

KESIMPULAN

Hasil temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat dua faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang terdiri dari likuiditas, leverage, growth, dan size merupakan fundamental keuangan perusahaan dan memegang peran penting dalam kebijakan dividen. Artinya calon investor harus benar-benar memperhatikan faktor ini agar investasi yang dilakukan mampu memberikan dampak positif kepada dirinya berupa dividen serta menghindari kegagalan investasi. Faktor eksternal tidak terlalu berdampak terhadap kebijakan dividen, namun yang menjadi perhatian adalah baik faktor internal maupun eksternal sama-sama mengalami fluktuasi dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian selanjutnya diharapkan melibatkan sampel yang lebih besar dengan melibatkan seluruh emiten pada Bursa Efek Indonesia atau melibatkan sample penelitian lintas negara untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel. Disamping itu, penelitian selanjutnya juga perlu melibatkan variabel yang lebih banyak seperti kebijakan dividen perusahaan lainnya untuk menguji apakah kebijakan dividen yang dilakukan dipengaruhi oleh kebijakan dividen oleh perusahaan lainnya atau tidak.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Hafeez, and Attiya Yasmin Javid, 'Dynamics and Determinants of Dividend Policy in Pakistan (Evidence from Karachi Stock Exchange Non-Financial Listed Firms)', 2008 <https://mpr.a.ub.uni-muenchen.de/37342/1/MPRA_paper_37342.pdf>
- Al-Kuwari, Duha, 'Determinants of the Dividend Policy of Companies Listed on Emerging Stock Exchanges: The Case of the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries', 2009 <[http://www.cba.edu.kw/fmudhaf/FIN327_Articles_files/Determinants_of_the_dividend_policy_in_GCC_\(2009\).pdf](http://www.cba.edu.kw/fmudhaf/FIN327_Articles_files/Determinants_of_the_dividend_policy_in_GCC_(2009).pdf)>
- Amidu, Mohammed, and Joshua Abor, 'Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana', *The Journal of Risk Finance*, 7.2 (2006), 136–45 <<http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/15265940610648580>>
- Arif, F, and Ak MM, 'Pengaruh Return On Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Kompensasi Rugi Fiskal Terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)' (Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2017) <http://eprints.ums.ac.id/50019/15/NASKAH_PUBLIKASI.pdf>
- Baker, H.K., N.J. Dewasiri, W.B. Yatiwelle Koralalage, and A.A. Azeez, 'Dividend Policy Determinants of Sri Lankan Firms: A Triangulation Approach', *Managerial*

²⁰ I.N. Yakubu, 'Revisiting the Factors Influencing Corporate Dividend Policy Decisions: Evidence from Listed Banks in Ghana', *Management and Accounting Review*, 18.3 (2019), 31–49.

- Finance*, 45.1 (2019), 2–20 <<https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>>
- Deitiana, Tita, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas', *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11.1 (2009), 57–64 <http://www.tsm.ac.id/jba/JBA11.1April2009/4_artikel_jba11.1April2009.pdf>
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, and Ary Wirajaya, 'Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan', *E-Jurnal Akuntansi*, 4.2 (2013), 358–72 <<http://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/viewFile/6233/4815>>
- Egbunike, Chinedu Francis, and Chinedu Uchenna Okerekeoti, 'Macroeconomic Factors, Firm Characteristics and Financial Performance', *Asian Journal of Accounting Research*, 3.2 (2018), 142–68 <<https://doi.org/10.1108/ajar-09-2018-0029>>
- Fatemian, F., and M. Hooshyarzadeh, 'Role of Dividend Policy Determinants in Multinational and Domestic Companies, Evidence from Iran', *Problems and Perspectives in Management*, 14.3 (2016), 332–40 <[https://doi.org/10.21511/ppm.14\(3-si\).2016.05](https://doi.org/10.21511/ppm.14(3-si).2016.05)>
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, and Rajendra Tibrewala, 'Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States', *The Open Business Journal*, 3.1 (2010) <<http://benthamopen.com/contents/pdf/TOBJ/TOBJ-3-8.pdf>>
- Hadi, Wijdani Anindya, and Suhartono Suhartono, 'Pemodelan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prestasi Mahasiswa Pasca Sarjana ITS Dengan Regresi Logistik Dan Neural Network', *Jurnal Sains Dan Seni ITS*, 1.1 (2012), D136–40 <http://www.ejurnal.its.ac.id/index.php/sains_seni/article/download/1934/315>
- Hadianto, Bram, 'Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, Dan Profitabilitas Terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia', *INTERNATIONAL RESEARCH JOURNAL OF BUSINESS STUDIES*, 3.1 (2012) <<http://irjbs.com/index.php/jurnalirjbs/article/download/46/40>>
- Halim, Junaedi Jauwanto, 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011.', 2013 <<http://repository.ubaya.ac.id/11077/>>
- Idris, Sudjono, 'ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING: STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016', *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 1.1 (2017) <<http://ojs.ekonomi-ungris.ac.id/index.php/JMBK/article/view/143>>
- Kumaraswamy, S., B. Aktan, and Z.H. Al-Halwachi, 'Why Do Financial Services Companies Pay Dividend? Evidence from Qatar Stock Exchange', *Investment Management and Financial Innovations*, 14.3 (2017), 389–403 <[https://doi.org/10.21511/imfi.14\(3-2\).2017.09](https://doi.org/10.21511/imfi.14(3-2).2017.09)>
- Masoumi, Mohammadreza, Farbod Ebadi Fard Azar, Aziz Rezapour, and Mohsen Mehrara, 'Economic and Non-Economic Determinants of Iranian Pharmaceutical Companies' Financial Performance: An Empirical Study', *BMC*

- Health Services Research*, 19.1 (2019), 1–13 <<https://doi.org/10.1186/s12913-019-4735-4>>
- Mirza, Hammad Hassan, and Talat Azfa, 'Ownership Structure and Cash Flows as Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan', 2010 <<http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ibr/article/viewFile/6516/5132..>>
- Naz, Farah, Farrukh Ijaz, and Faizan Naqvi, 'Financial Performance of Firms: Evidence From Pakistan Cement Industry', *Journal of Teaching and Education*, 5.August (2016), 81–94 <file:///E:/Kuliah PD IA Unair/SMT 4/Buku/Farah Naz_2016 - financial perform.pdf>
- Panno, Alessandro, 'Performance Measurement and Management in Small Companies of the Service Sector; Evidence from a Sample of Italian Hotels', *Measuring Business Excellence*, 24.2 (2019), 133–60 <<https://doi.org/10.1108/MBE-01-2018-0004>>
- Puspitasari, Novia Ayu, and Darsono DARSONO, 'Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen' (Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2014) <<http://eprints.undip.ac.id/42868/1/PUSPITASARI.pdf>>
- Suharli, Michell, 'Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)', *Jurnal Manajemen, Akuntansi & Sistem Informasi*, 6.2 (2010), 243–56 <<http://www.ejournal.undip.ac.id/index.php/maksi/article/viewFile/258/150>>
- Suherli, Michell, and Sofyan S Harahap, 'Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen', *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 4.3 (2007), 223–45 <<http://trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/index.php/mraai/article/view/1806>>
- Yakubu, I.N., 'Revisiting the Factors Influencing Corporate Dividend Policy Decisions: Evidence from Listed Banks in Ghana', *Management and Accounting Review*, 18.3 (2019), 31–49
- Yusof, Yusniliyana, and Suhaiza Ismail, 'Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia', *Review of International Business and Strategy*, 26.1 (2016), 88–99 <<http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/RIBS-02-2014-0030>>

Faktor Penentu Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia

ORIGINALITY REPORT

24%

SIMILARITY INDEX

24%

INTERNET SOURCES

14%

PUBLICATIONS

16%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1 text-id.123dok.com 1%
Internet Source

2 openjournal.unpam.ac.id 1%
Internet Source

3 digitalcommons.ursinus.edu 1%
Internet Source

4 eprints.perbanas.ac.id 1%
Internet Source

5 www.businessperspectives.org 1%
Internet Source

6 Submitted to University of Northumbria at Newcastle 1%
Student Paper

7 e-jurnal.lppmunsera.org 1%
Internet Source

8 eprints.ums.ac.id 1%
Internet Source

journal.umy.ac.id

9	Internet Source	1 %
10	jurnal.unmer.ac.id Internet Source	1 %
11	repository.radenfatah.ac.id Internet Source	1 %
12	repository.teknokrat.ac.id Internet Source	1 %
13	www.dscasc.edu.in Internet Source	1 %
14	Submitted to Saint Paul University Student Paper	1 %
15	scopedatabase.com Internet Source	1 %
16	Turki Al-Sabah. "The effect of the firm's age and financial leverage on its dividend policy – evidence from Kuwait stock exchange market (KSE)", Corporate Ownership and Control, 2015 Publication	1 %
17	journal.ubaya.ac.id Internet Source	1 %
18	Submitted to University of Cape Town Student Paper	1 %

19	Submitted to University of Central England in Birmingham Student Paper	1 %
20	czasopisma.bg.ug.edu.pl Internet Source	1 %
21	Submitted to State Islamic University of Alauddin Makassar Student Paper	<1 %
22	ejournal.kemsos.go.id Internet Source	<1 %
23	oric.kinnaird.edu.pk Internet Source	<1 %
24	Submitted to Curtin University of Technology Student Paper	<1 %
25	Submitted to Universiti Teknologi MARA Student Paper	<1 %
26	media.neliti.com Internet Source	<1 %
27	papers.ssrn.com Internet Source	<1 %
28	Repository.Unej.Ac.Id Internet Source	<1 %
29	eprints.undip.ac.id Internet Source	<1 %

30	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	<1 %
31	docobook.com Internet Source	<1 %
32	jurnal.primagraha.ac.id Internet Source	<1 %
33	lib.ibs.ac.id Internet Source	<1 %
34	Submitted to Sriwijaya University Student Paper	<1 %
35	Submitted to iGroup Student Paper	<1 %
36	www.repository.trisakti.ac.id Internet Source	<1 %
37	repositori.usu.ac.id Internet Source	<1 %
38	ebookinga.com Internet Source	<1 %
39	journal.trunojoyo.ac.id Internet Source	<1 %
40	repository.uinjkt.ac.id Internet Source	<1 %
41	repository.unikama.ac.id Internet Source	<1 %

42	dhani050711.wordpress.com Internet Source	<1 %
43	ejournal.unsrat.ac.id Internet Source	<1 %
44	pt.scribd.com Internet Source	<1 %
45	repository.usd.ac.id Internet Source	<1 %
46	booksreadr.org Internet Source	<1 %
47	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1 %
48	psasir.upm.edu.my Internet Source	<1 %
49	repository.iainkudus.ac.id Internet Source	<1 %
50	www.researchgate.net Internet Source	<1 %

Exclude quotes On

Exclude matches < 10 words

Exclude bibliography On