

# PARSIMONIA

*Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*

Volume 8 Nomor 2 Agustus 2021

KETIDAKSETARAAN GENDER SEBAGAI MEDIASI  
PENGARUH BUDAYA PATRIARKI TERHADAP PARTISIPASI PEREMPUAN  
PADA POSISI KEPEMIMPINAN DALAM BISNIS KELUARGA DI JAWA TIMUR

**Fionna Benita**

PENGARUH HERD BEHAVIOR DAN HEURISTIC  
(REPRESENTATIVENESS, ANCHORING, OVERCONFIDENCE,  
DAN AVAILABILITY BIAS) TERHADAP INVESTMENT DECISION  
INVESTOR MAHASISWA DI KOTA MALANG

**Iman Bramantya Raafifalah**

PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN ATRIBUT DEWAN KOMISARIS  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN KAS

**Christine Lini Patiran**

PENERAPAN PENILAIAN KINERJA PADA TREND INDUSTRI 4.0

**David Irawan**

ANALISIS STRES KERJA KARYAWAN BESERTA FAKTOR PENYEBAB DAN  
CARA MENGATASINYA

**Zuhrotul Maghfiroh, Yacobo P. Sijabat**

# PARSIMONIA

*Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*

Vol.8 No.2 Agustus 2021

|                         |  |
|-------------------------|--|
| <b>Penanggung Jawab</b> | : Sahala Manalu, S.E., M.M   |
| <b>Editor in Chief</b>  | : Uki Yonda Aseptia, S.E., M.M   |
| <b>Journal Manager</b>  | : Rino Tam Cahyadi, S.E., MSA  |
| <b>Reviewer</b>         | : Dr. Norman Duma Sitinjak, S.E. M.S.A<br>Dr. Maxion Sumtaky, SE, M.Si<br>Dr. Tony Renhard Sinambela SE.MM<br>Dr. Henny A. Manafe, S.E., M.M<br>Dr. Anna Triwijayanti, S.E., M.Si<br>Dr. Stefanus Yufra M. Taneo, M.S., M.Sc<br>Dr. Seno Aji Wahyono, S.E., S.T., M.M<br>Dr. Putu Indrajaya Lembut, S.E., M.Si<br>Lim Gai Sin, S.E., M.Bus(Adv)., Ph.D |
| <b>Editor</b>           | : Yuswanto, S.pd, MSA, MCP<br>Daniel Sugama Stephanus., S.E., MM., MSA., Ak., CA<br>Fitri Oktariani, S.E., MSA., Ak<br>Erica Adriana, S.E., MM<br>Catharina Aprilia Hellyani, S.E., MM<br>Dian Wijayanti, S.E., M.Sc   |
| <b>Alamat Penerbit</b>  | : Redaksi Jurnal Parsimonia<br>Villa Puncak Tidar N - 01<br>Gedung Bhakti Persada Lt.1<br><br>Malang 65151, Indonesia<br>Telp. +62-341-550-171<br>Fax. +62-341-550-175   |

# PARSIMONIA

*Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*

Vol.8 No.2 Agustus 2021

## DAFTAR ISI

|  |                |
|--|----------------|
| KETIDAKSETARAAN GENDER SEBAGAI MEDIASI PENGARUH BUDAYA PATRIARKI TERHADAP PARTISIPASI PEREMPUAN PADA POSISI KEPEMIMPINAN DALAM BISNIS KELUARGA DI JAWA TIMUR<br><b>Fionna Benita</b>                           | <b>71-89</b>   |
| PENGARUH HERD BEHAVIOR DAN HEURISTIC (REPRESENTATIVENESS, ANCHORING, OVERCONFIDENCE, DAN AVAILABILITY BIAS) TERHADAP INVESTMENT DECISION INVESTOR MAHASISWA DI KOTA MALANG<br><b>Iman Bramantya Raafifalah</b> | <b>90-104</b>  |
| PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN ATRIBUT DEWAN KOMISARIS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN KAS<br><b>Christine Lini Patiran</b>  | <b>105-117</b> |
| PENERAPAN PENILAIAN KINERJA PADA TREND INDUSTRI 4.0<br><b>David Irawan</b>   | <b>118-121</b> |
| ANALISIS STRES KERJA KARYAWAN BESERTA FAKTOR PENYEBAB DAN CARA MENGATASINYA<br><b>Zuhrotul Maghfiroh, Yacobo P. Sijabat</b>  | <b>122-131</b> |



## PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN ATRIBUT DEWAN KOMISARIS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN KAS

**Christine Lini Patiran**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ma Chung

Email: [121710006@student.machung.ac.id](mailto:121710006@student.machung.ac.id)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh likuiditas, *free cash flow*, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dewan komisaris independen dan gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen kas. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan pembagi dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019 dengan total sampel 70 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu angka pada laporan keuangan dan laporan tahunan yang didapatkan dari sumber data sekunder yaitu *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *website* masing-masing perusahaan terbuka. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan *software* Eviews 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas. Sedangkan likuiditas, *free cash flow*, *leverage*, dewan komisaris independen dan gender dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas.

**Kata-kata kunci:** Kebijakan dividen kas, karakteristik perusahaan, atribut dewan komisaris, regresi data panel

### ABSTRACT

*This study aims to prove the effect of liquidity, free cash flow, leverage, company growth, the independent board of commissioners and the gender board of commissioners on cash dividend policy. This type of research is quantitative research with a causality approach. The sample of this research is non-financial companies that distribute dividends listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2015-2019 with a total sample of 70 companies. The data used in this study are quantitative data, namely numbers in financial reports and annual reports obtained from secondary data sources, namely the website of the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the websites of each public company. The data analysis method used is panel data regression analysis using Eviews 10 software. The results of this study indicate that company growth has a negative effect on cash dividend policy. Meanwhile, liquidity, free cash flow, leverage, independent board of commissioners and board of commissioners gender had no effect on cash dividend policy.*

**Keywords:** *Cash dividend policy, company characteristics, board of commissioners attributes, panel data regression*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Investasi adalah kegiatan menanamkan modal yang dilakukan oleh investor dengan tujuan mendapatkan keuntungan (Sudaryo & Yudanegara, 2017). Investor dapat melakukan investasi di perusahaan *go public* dengan melakukan pembelian saham dan akan mendapatkan keuntungan, salah satunya adalah dividen. Dividen adalah profit yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu yang dibagikan kepada pemegang saham selaku pemilik perusahaan (Sugeng, 2019). Selanjutnya, perusahaan *go public* menggunakan modal yang ditanamkan oleh investor demi mendapatkan laba. Perusahaan yang mendapatkan laba harus memutuskan laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham melalui dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Jenis dividen yang lebih disukai investor dan lebih sering digunakan oleh perusahaan adalah dividen kas yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai (Wenas, *et al.*,

2017). Hal ini dikarenakan dividen kas membantu mengurangi risiko ketidakpastian dalam aktivitas investasi oleh investor (Djalil, 2019).

Keputusan perusahaan mengenai penggunaan laba disebut dengan kebijakan dividen yang diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Sumiati & Indrawati, 2019). Kebijakan dividen menjadi keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan karena pembagian dividen akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya, namun akan mengurangi jumlah kas yang tersedia sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi dan investasi akan berkurang. Oleh karena itu, manajemen perusahaan diharapkan dapat memutuskan kebijakan dividen yang optimal yaitu seimbang antara kelangsungan hidup perusahaan dan kesejahteraan investor (Wahyuni & Badera, 2020). Perusahaan akan mendapatkan manfaat dari pembayaran dividen yang dilakukannya yaitu penilaian investor terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Sebaliknya, perusahaan yang tidak membayarkan dividen cenderung tidak diminati investor karena tidak adanya kepastian tentang *return* atas investasi yang dilakukan.

Masalah kebijakan dividen tidak terlepas dari masalah keagenan (*agency problem*) dalam teori keagenan (*agency theory*). *Agency theory* menjelaskan hubungan keagenan yaitu antara prinsipal dan agen yang didalamnya terjadi pendelegasian tugas dan otoritas pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). *Agency problem* ini bermula saat pendelegasian tugas dan otoritas pengambilan keputusan dari prinsipal (investor) kepada agen (manajer perusahaan) yang menyebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara prinsipal dan agen. Pemisahan tersebut menyebabkan agen bertindak tidak sesuai dengan keinginan principal. Dalam melakukan tugas, manajer tidak mengutamakan kesejahteraan investor dan memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan investor. Manajer sebagai pengambil keputusan cenderung membuat keputusan yang tidak optimal karena tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, risiko tersebut ditanggung oleh investor sebagai pemilik perusahaan (Meythi, 2005). Salah satu cara untuk meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) akibat timbulnya *agency problem* adalah pembayaran dividen (Wahyuni & Badera, 2020).

Kebijakan dividen ini juga dapat dijelaskan oleh *pecking order theory* yaitu teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internal ketimbang sumber dana eksternal dalam membiayai kebutuhan perusahaannya (Myers, 1984). Kebijakan dividen merupakan salah satu arus kas keluar sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan *free cash flow* sebagai dana internalnya sebelum melakukan pembayaran dividen. Namun, apabila dana internalnya dalam kondisi baik tetapi perusahaan tersebut memiliki utang yang tinggi ataupun sedang berada pada tahap bertumbuh, perusahaan akan menahan dana internalnya untuk melunasi utangnya terlebih dahulu dan mengembangkan perusahaannya untuk bertumbuh.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah faktor keuangan perusahaan yaitu likuiditas, *free cash flow* dan *leverage* (Maulana, 2019). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendek (Puspaningsih & Pratiwi, 2017). Lalu, Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah jumlah kas yang dapat ditarik dan didistribusikan kepada investor. Selanjutnya, *leverage* adalah ukuran seberapa jauh perusahaan menggunakan utang (Permanasari, 2017).

Pertumbuhan dari suatu perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dalam suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya (Kurniawan & Jin, 2017). Perusahaan yang berada pada tahapan *growth* cenderung untuk mempertahankan labanya untuk mengembangkan perusahaan daripada membayarkan dividen.

Selain faktor keuangan dan pertumbuhan perusahaan, kondisi pengawasan operasional oleh dewan komisaris juga mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Pada penelitian ini akan menguji pengaruh atribut dewan komisaris yaitu dewan komisaris independen dan gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen. Dewan komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan tersebut (Cahyadi, et al., 2018). Setiyowati & Sari (2017) menyatakan bahwa dewan komisaris independen cenderung dapat meningkatkan pembayaran dividen karena dewan komisaris independen dapat memberikan kontrol dan monitoring bagi manajemen dalam operasional perusahaan. Selanjutnya, gender dewan

komisaris adalah gambaran persebaran pria dan wanita yang menempati posisi anggota dewan komisaris (Fathonah, 2018). Fauziah & Probohudono (2018) menemukan bahwa dewan komisaris wanita cenderung dapat meningkatkan pembayaran dividen karena dewan komisaris wanita akan menuntut lebih banyak mekanisme kontrol dengan memperhatikan cara kerja perusahaan, menghadiri lebih banyak pertemuan dan berpartisipasi aktif dalam rapat dewan sehingga meningkatkan intensitas pemantauan (Adams & Ferreira, 2009).

Kebijakan dividen di Indonesia masih menimbulkan perdebatan terutama dalam hal penetapan pembayaran dividen. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan non keuangan pembagi dividen yang diharapkan dapat membuktikan pengaruh karakteristik perusahaan dan atribut dewan komisaris terhadap kebijakan dividen kas. Nurhayati (2019) menyatakan bahwa perusahaan keuangan ini memiliki karakteristik pelaporan keuangan dan rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan non keuangan sehingga perusahaan keuangan dikecualikan dari penelitian ini. Penggunaan tahun penelitian 2015-2019 juga diharapkan dapat menggambarkan kondisi terbaru.

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan keagenan antara *agent* dan *principals*. Hubungan keagenan antara *agent* dan *principals* terbentuk karena *principals* mendelegasikan tugas dan otoritas pengambilan keputusan kepada *agent*. Dalam hal ini, *agent* adalah manajer perusahaan dan *principal* adalah pemegang saham (investor) dan bisa juga kreditor.

Investor selaku pemilik perusahaan tidak dapat mengelola perusahaannya sendiri oleh karena itu dilakukan pendelegasian tugas kepada manajer perusahaan. Pendelegasian ini menyebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara *principals* dan *agent*. Pemisahan tersebut menyebabkan *agent* bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principals*. Dalam melakukan tugas, manajer tidak mengutamakan kesejahteraan investor dan manajer memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan investor. Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan masing-masing yang menyebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer sebagai pengambil keputusan cenderung membuat keputusan yang tidak optimal karena tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, risiko tersebut ditanggung oleh investor sebagai pemilik perusahaan (Meythi, 2005). Masalah yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut disebut sebagai masalah keagenan.

Masalah keagenan (*agency problem*) akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Pembayaran dividen dapat meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan.

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking order theory* adalah teori yang dikemukakan oleh Myers (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internal ketimbang sumber dana eksternal. Urutan pendanaan mulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan, kemudian utang, dan selanjutnya penerbitan ekuitas baru yang berarti sumber dana dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah (Myers & Majluf, 1984).

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Sugeng (2019), kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan utama perusahaan yang mengatur tentang penetapan besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan cara pendistribusian dividen tersebut. Sedangkan kebijakan dividen menurut Sumiati & Indrawati (2019) adalah keputusan pembayaran dividen oleh direksi melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang biasanya diadakan setiap tahun. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besarnya laba setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Handini, 2020).

### **Hipotesis**

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> = Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.

H<sub>2</sub> = *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.

H<sub>3</sub> = *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas.

H<sub>4</sub> = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas.

H<sub>5</sub> = Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.

H<sub>6</sub> = Gender Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.

**METODE PENELITIAN**

**Jenis Penelitian**

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas, karena berdasarkan masalah yang dirumuskan dan tujuan yang telah ditentukan, peneliti ingin mengetahui pengaruh antar variabel yang satu dengan variabel lainnya.

**Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif yaitu angka yang ada pada laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari sumber sekunder yaitu *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *website* masing-masing perusahaan terbuka.

**Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pembagi dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan pembagi dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019 dengan beberapa kriteria. Kriteria sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1**  
**Sampel Penelitian**

| Kriteria   | Jumlah    |
|--|-----------|
| Perusahaan yang membayarkan dividen kas secara berturut-turut selama tahun 2015-2019 yang diumumkan dalam website KSEI.  | 148       |
| Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2015-2019 dan melakukan <i>delisting</i> .   | (2)       |
| Perusahaan sektor keuangan   | (25)      |
| Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dan laporan tahunan serta data-data yang dibutuhkan secara lengkap   | (40)      |
| Perusahaan yang menggunakan mata uang selain rupiah  | (10)      |
| Perusahaan yang tidak mencantumkan informasi mengenai gender baik berupa jenis kelamin, gambar diri ataupun data keberagaman <i>gender</i> dalam laporan tahunan | (1)       |
| <b>Jumlah Sampel</b>   | <b>70</b> |

Sumber: Data diolah (2021)

**Variabel dan Definisi Operasional**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta definisi operasionalnya dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2**  
**Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

| Variabel                   | Definisi Operasional   | Proksi  |
|----------------------------|--|---|
| <b>Variabel Dependen</b>   |  |   |
| Kebijakan Dividen Kas      | Keputusan manajemen tentang besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen dalam bentuk tunai kepada pemegang saham. | $DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earnings\ Per\ Share}$ |
| <b>Variabel Independen</b> |  |   |
| Likuiditas                 | Gambaran kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.                                      | $CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$       |
| <i>Free Cash Flow</i>      | Jumlah kas yang dapat ditarik dan didistribusikan kepada investor  | $FCF = Arus\ Kas\ Operasi - Belanja\ Modal$               |



|                            |  |  |
|----------------------------|--|--|
| <i>Leverage</i>            | Gambaran perusahaan dalam membayarkan utang dengan menggunakan total ekuitas.                                    | $DER = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Ekuitas}$  |
| Pertumbuhan Perusahaan     | Peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dalam suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya.        | $SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$   |
| Dewan Komisaris Independen | Dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan tersebut. | $DKI = \frac{Jumlah\ DK}{Total\ Dewan\ Komisaris}$   |
| Gender Dewan Komisaris     | Gambaran persebaran pria dan wanita yang menempati posisi anggota dewan komisaris.                               | <p>1. Variabel <i>Dummy</i><br/>                     Nilai 1 = perusahaan yang memiliki setidaknya satu wanita dalam struktur dewan komisarisnya<br/>                     Nilai 0 = perusahaan yang hanya memiliki pria dalam struktur dewan komisarisnya.</p> <p>2. Proporsi Dewan Komisaris Wanita<br/> <math>DKW = \frac{Jumlah\ DKW}{Total\ Dewan\ Komisaris}</math></p> |

Sumber: Data diolah (2021)

**Teknik Analisis Data**

Pengujian data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan program EViews 10 untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel yaitu adalah sebuah kumpulan data perilaku unit *cross-sectional* diamati sepanjang waktu (Ghozali & Ratmono, 2017). Model persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 FCF + \beta_3 DER + \beta_4 SG + \beta_5 DKI + \beta_6.1 GDK + \beta_6.2 DKW + e$$

Keterangan:

- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta$  : Koefisien Regresi
- DPR : *Dividend Payout Ratio*
- CR : *Current Ratio*
- FCF : *Free Cash Flow*
- DER : *Debt to Equity Ratio*
- SG : *Sales Growth*
- DKI : Proporsi Dewan Komisaris Independen
- GDK : Variabel *Dummy* Gender Dewan Komisaris
- DKW : Proporsi Dewan Komisaris Wanita
- e : *Error*

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Model Data Panel**

Pada dasarnya regresi data panel memiliki tiga macam model yaitu model *common effect*, model *fixed effect*, dan model *random effect*. Sebelum melakukan analisis regresi data panel diperlukan pengujian untuk menentukan harus menggunakan model mana yang tepat. Ada 3 langkah pengujian model data panel, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) (Nuryanto & Pambuko, 2018).

**Uji Chow**

Uji Chow dilakukan untuk memilih model antara model *common effect* dan model *fixed effect*. Nuryanto & Pambuko (2018) menyatakan bahwa kriteria Uji Chow adalah jika nilai probabilitas *Chi-square* < 0,050 maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *Chi-square* > 0,050 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Berikut merupakan hasil Uji Chow.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Chow**

| <i>Effects Test</i>             | <i>Statistic</i> | <i>d.f.</i> | <i>Prob.</i> |
|---------------------------------|------------------|-------------|--------------|
| <b>Cross-section F</b>          | 2,363            | (69.273)    | 0,000        |
| <b>Cross-section Chi-Square</b> | 163,903          | 69          | 0,000        |

Sumber: Data diolah (2021)

Dari hasil Uji Chow di atas, nilai *probability Chi-Square* sebesar 0,000 dan berada di bawah 0,050. Maka,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Model yang dipilih untuk penelitian ini adalah *fixed effect*. Karena model *fixed effect* yang terpilih dari Uji Chow, maka langkah selanjutnya adalah melakukan Uji Hausman.

**Uji Hausman**

Uji Hausman dilakukan untuk memilih model yang tepat antara model *fixed effect* dan model *random effect*. Nuryanto & Pambuko (2018) menyatakan bahwa kriteria Uji Hausman adalah jika nilai probabilitas *cross section random* < 0,050 maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *cross section random* > 0,050 maka model yang dipilih adalah *random effect*. Berikut merupakan hasil Uji Hausman.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Hausman**

| <i>Test Summary</i>         | <i>Chi-Sq. Statistic</i> | <i>Chi-Sq. d.f.</i> | <i>Prob.</i> |
|-----------------------------|--------------------------|---------------------|--------------|
| <b>Cross-section random</b> | 10,009                   | 7                   | 0,188        |

Sumber: Data diolah (2021)

Dari hasil Uji Hausman di atas, nilai *probability cross-section random* sebesar 0,188 dan berada di atas 0,050. Maka,  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Model yang terpilih adalah model *random effect*. Karena model *random effect* yang terpilih dari Uji Hausman serta hasil dari Uji Chow dan Uji Hausman belum menemukan kesimpulan yang tepat, maka langkah selanjutnya adalah melakukan Uji Lagrange Multiplier (LM).

**Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Uji Lagrange Multiplier (LM) dilakukan untuk memilih model yang tepat antara model *common effect* dan model *random effect*. Nuryanto & Pambuko (2018) menyatakan bahwa kriteria Uji Lagrange Multiplier (LM) adalah jika nilai probabilitas *Breusch-Pagan* < 0,050 maka model yang dipilih adalah *random effect*. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *Breusch-Pagan* > 0,050 maka model yang dipilih adalah *common effect*. Berikut merupakan hasil Uji Lagrange Multiplier (LM).

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)**

| <i>Null (no rand. effect) Alternative</i> | <i>Cross-section One-sided</i> | <i>Period One-sided.</i> | <i>Both</i>       |
|---|--------------------------------|--------------------------|-------------------|
| <b>Breusch-Pagan</b>                      | 25,544<br>(0,000)              | 0,512<br>(0,474)         | 26,056<br>(0,000) |

Sumber: Data diolah (2021)

Dari hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) di atas, nilai *probability Breusch-Pagan* sebesar 0,000 dan berada di bawah 0,050. Maka,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Model yang terpilih adalah model *random effect*.

**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik terdiri atas 4 uji yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Ghozali & Ratmono, 2017). Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan pada model yang terpilih dari uji model data panel yaitu model *random effect*.

**Uji Normalitas**

Ajija, *et al.*, (2011) dalam Wijaya (2020) mengatakan bahwa uji normalitas hanya digunakan jika jumlah observasi adalah kurang dari 30. Jika jumlah observasi lebih dari 30, tidak perlu dilakukan

uji normalitas karena distribusi *sampling error term* mendekati normal. Selain itu, menurut Gujarati & Porter (2009) asumsi normalitas dapat diabaikan dalam kumpulan data yang besar termasuk data *cross-section* dan *time series* yang memiliki jumlah observasi yang cukup besar. Dalam hal ini, ukuran sampel besar adalah data yang lebih dari 100 observasi. Penelitian ini menggunakan data panel yaitu gabungan dari data *cross-section* dan *time series* dengan jumlah observasi sebanyak 350 sehingga data dinyatakan terdistribusi normal.

#### Uji Multikolinearitas

Ghozali & Ratmono (2017) menyatakan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas antar variabel independen dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel independen. Kriteria uji multikolinearitas adalah jika nilai korelasi antar variabel independen  $< 0,900$ , maka tidak adanya multikolinearitas. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

|     | CR     | FCF    | DER    | SG     | DKI    | GDK    | DKW    |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| CR  | 1,000  | -0,051 | -0,247 | -0,139 | 0,014  | -0,115 | -0,071 |
| FCF | -0,051 | 1,000  | -0,080 | -0,120 | 0,143  | 0,220  | 0,113  |
| DER | -0,247 | -0,080 | 1,000  | 0,084  | 0,043  | 0,116  | 0,070  |
| SG  | -0,139 | -0,120 | 0,084  | 1,000  | -0,087 | 0,046  | 0,046  |
| DKI | 0,014  | 0,143  | 0,043  | -0,087 | 1,000  | -0,054 | -0,060 |
| GDK | -0,115 | 0,220  | 0,116  | 0,046  | -0,054 | 1,000  | 0,892  |
| DKW | -0,071 | 0,113  | 0,070  | 0,046  | -0,060 | 0,892  | 1,000  |

Sumber: Data diolah (2021)

Dari hasil uji multikolinearitas di atas, dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar variabel kurang dari 0,900. Maka, dapat disimpulkan tidak terdapat korelasi antar variabel independen satu dengan lainnya. Dengan kata lain, model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* dilakukan dengan meregres nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Kriteria uji *Glejser* adalah jika nilai probabilitas  $> 0,050$ , maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

| Variabel                          | Prob. | Keterangan                           |
|-----------------------------------|-------|--------------------------------------|
| <b>C</b>                          | 0,033 |                                      |
| <b>Likuiditas</b>                 | 0,203 | Tidak terjangkit heteroskedastisitas |
| <i>Free Cash Flow</i>             | 0,149 | Tidak terjangkit heteroskedastisitas |
| <i>Leverage</i>                   | 0,509 | Tidak terjangkit heteroskedastisitas |
| <b>Pertumbuhan Perusahaan</b>     | 0,034 | Terjangkit heteroskedastisitas       |
| <b>Dewan Komisaris Independen</b> | 0,518 | Tidak terjangkit heteroskedastisitas |
| <b>Gender Dewan Komisaris</b>     | 0,671 | Tidak terjangkit heteroskedastisitas |
| <b>Dewan Komisaris Wanita</b>     | 0,764 | Tidak terjangkit heteroskedastisitas |

Sumber: Data diolah (2021)

Dari hasil uji heteroskedastisitas di atas, nilai *probability* variabel likuiditas, *free cash flow*, *leverage*, dewan komisaris independen dan gender dewan komisaris di atas 0,050. Sedangkan, nilai *probability* variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,034 lebih kecil dari 0,050. Maka dapat disimpulkan bahwa model terjangkit heteroskedastisitas.

#### Uji Autokorelasi

Apabila model regresi data panel yang terpilih adalah model *random effect*, maka tidak relevan untuk dilakukan uji asumsi klasik heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hal ini disebabkan model

random effect menggunakan metode estimasi *Generalized Least Square* (GLS), yang dipercaya dapat mengatasi adanya autokorelasi runtun waktu (*time series*) serta korelasi antar observasi (*cross section*). Metode GLS menghasilkan estimator yang dapat memenuhi sifat *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE) dan merupakan metode *treatment* untuk mengatasi pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi (Greene, 2007) dalam Riyani *et al.*, (2018)).

**Analisis Regresi Data Panel**

Hasil pengujian data menggunakan regresi data panel model *random effect* dapat dilihat pada Tabel 8.

**Tabel 8**  
**Hasil Regresi Data Panel Model Random Effect**

| Variabel                   | Coefficient | Std. Error         | t-Statistic | Prob.  |
|----------------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C                          | 0,308       | 0,117              | 2,642       | 0,009  |
| Likuiditas                 | 0,001       | 0,012              | 0,057       | 0,955  |
| Free Cash Flow             | 3,80E-15    | 8,01E-15           | 0,474       | 0,636  |
| Leverage                   | -0,017      | 0,011              | -1,512      | 0,131  |
| Pertumbuhan Perusahaan     | -0,389      | 0,120              | -3,233      | 0,001  |
| Dewan Komisaris Independen | 0,398       | 0,270              | 1,478       | 0,140  |
| Gender Dewan Komisaris     | 0,098       | 0,119              | 0,829       | 0,408  |
| Dewan Komisaris Wanita     | -0,274      | 0,398              | -0,688      | 0,492  |
| R-Squared                  | 0,048       | Mean dependent var |             | 0,274  |
| Adjusted R-squared         | 0,029       | S.D. dependent var |             | 0,373  |
| S.E. of regression         | 0,368       | Sum Squared resid  |             | 46,261 |
| F-statistic                | 2,479       | Durbin-Watson stat |             | 1,487  |
| Prob (F-Statistic)         | 0,017       |                    |             |        |

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji regresi data panel model *random effect* di atas, persamaan model regresi dalam penelitian adalah sebagai berikut.

$$DPR = 0,308 + 0,001 CR + 3,80E-15 FCF + -0,017 DER + -0,389 SG + 0,398 DKI + 0,098 GDK + -0,274 DKW$$

**Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria penilaian pada uji statistik t adalah jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$ , maka hipotesis  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya, variabel X memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y. Selain itu, cara menentukan apakah pengaruh variabel X terhadap Y bersifat positif atau negatif dilihat dari koefisien regresi. Jika koefisien regresi bernilai positif, variabel X berpengaruh positif terhadap variabel Y. Sebaliknya, jika koefisien regresi bernilai negatif, variabel X berpengaruh negatif terhadap variabel Y.

Berdasarkan hasil pengujian data menggunakan regresi data panel model *random effect* pada tabel 8, dapat disimpulkan hanya  $H_4$  yang diterima yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini ditunjukkan oleh hanya nilai *probability* variabel pertumbuhan perusahaan yang berada di bawah 0,050 yaitu 0,001 dengan koefisien regresi yaitu -0,389 yang bernilai negatif menandakan berpengaruh negatif. Sedangkan variabel likuiditas, *free cash flow*, *leverage*, dewan komisaris independen dan gender dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen atau hipotesis ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *probability* dari setiap variabel  $< 0,050$ .

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah antara nol dan satu. Berdasarkan hasil pengujian data menggunakan regresi data panel model *random effect* pada tabel 8, angka *adjusted R Square* adalah 0,029. Hal ini mengindikasikan bahwa 2,900% dari variasi kebijakan dividen kas dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas (X1), *free cash flow* (X2), *leverage* (X3), pertumbuhan perusahaan (X4), dewan komisaris independen (X5), dan

gender dewan komisaris (X6). Sedangkan sisanya yaitu 97,100% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

#### **Uji Goodness of Fit (Uji Statistik F)**

Ghozali (2018) menyatakan bahwa uji statistik F bertujuan untuk menguji kelayakan model penelitian. Kriteria penilaian pada uji statistik F adalah nilai probabilitas (*F-statistic*)  $< 0,05$ , maka model regresi dinyatakan layak. Berdasarkan hasil pengujian data menggunakan regresi data panel model *random effect* pada tabel 8, angka *probability* (*F-statistic*) sebesar 0,017 yaitu berada di bawah 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan layak dan dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen kas.

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan non keuangan pembagi dividen di Indonesia yang artinya  $H_1$  ditolak. Dengan demikian hasil penelitian ini memberikan temuan yang sama seperti penelitian Pirdayanti & Wirama (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini menunjukkan tinggi rendahnya kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh tingkat likuiditas suatu perusahaan. Aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih diutamakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan untuk tujuan lain yang berkaitan dengan operasional perusahaan (Lusiana & Wijoyo, 2017). Selain itu, perusahaan yang menjaga rasio likuiditas yang tinggi cenderung menghasilkan pendapatan yang lebih ditahan untuk memenuhi biaya investasi baru sehingga tidak membayar dividen tunai (Dewi, 2016).

#### **Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen Kas**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *free cash flow* yang diukur dengan menggunakan pengurangan arus kas operasi dengan belanja modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan non keuangan pembagi dividen di Indonesia yang artinya  $H_2$  ditolak. Dengan demikian hasil penelitian ini memberikan temuan yang sama seperti penelitian Utama & Gayatri (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini menunjukkan besar kecilnya *free cash flow* sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Secara teori, perusahaan memerlukan kas yang tersedia untuk dapat membayarkan dividen terutama dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas. Namun, penelitian ini menunjukkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Tidak berpengaruhnya *free cash flow* terhadap kebijakan dividen kas dapat disebabkan oleh alat ukur *free cash flow* dalam penelitian ini yang diukur dengan arus kas operasi dikurangi belanja modal. Pengurangan arus kas operasi dengan belanja modal ini tidak mencerminkan jumlah kas yang tersedia pada perusahaan-perusahaan non keuangan pembagi dividen. Jumlah kas yang tersedia pada perusahaan dapat dilihat pada saldo kas dan setara kas pada akhir tahun.

#### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen Kas**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan non keuangan pembagi dividen di Indonesia yang artinya  $H_3$  ditolak. Dengan demikian hasil penelitian ini memberikan temuan yang sama seperti penelitian Sulistiyo, *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kebijakan utang sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Walaupun utang perusahaan tinggi atau rendah, perusahaan tersebut akan berusaha untuk tetap membagikan dividen agar pemegang saham perusahaan tersebut berada dianggap memiliki prospek yang bagus di masa depan untuk terus berinvestasi. Selain itu, tingginya jumlah utang tidak menghalangi perusahaan pembagian dividen karena perusahaan juga akan memperhatikan investor yang mengharapkan dividen, sehingga utang tidak memengaruhi kebijakan dividen (Zainuddin & Manahonas, 2020).

#### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Kas**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan non keuangan pembagi dividen di Indonesia yang artinya  $H_4$  diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pirdayanti & Wirama (2019) yang menyatakan

bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas. Pertumbuhan perusahaan akan memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan karena semakin pesat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin efektif perusahaan tersebut dalam mengelola dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham (Kurniawan & Jin, 2017).

### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen Kas**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dewan komisaris independen yang diukur dengan menggunakan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan non keuangan pembagi dividen di Indonesia yang artinya  $H_5$  ditolak. Dengan demikian hasil penelitian ini memberikan temuan yang sama seperti penelitian Permasari (2017) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Dewan komisaris independen tidak memiliki peran secara langsung dalam pengambilan keputusan pembagian dividen. Keputusan pembayaran dividen yang dibagikan ditentukan oleh pemegang saham mayoritas yang lebih dominan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Darmawan *et al.*, 2021).

### **Pengaruh Gender Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen Kas**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, gender dewan komisaris yang diprosikan dengan variabel *dummy* dan proporsi dewan komisaris wanita tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan non keuangan pembagi dividen di Indonesia yang artinya  $H_6$  ditolak. Dengan demikian hasil penelitian ini memberikan temuan yang sama seperti penelitian Tahir, *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *board gender diversity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Keragaman gender dalam dewan komisaris tidak mampu memberikan pemantauan secara efektif kepada manajemen. Hal ini disebabkan oleh sebagian perusahaan non keuangan pembagi dividen di Indonesia hanya memiliki dewan komisaris pria dalam jajaran dewan komisarisnya. Dengan kata lain, jumlah dewan komisaris wanita masih terlalu sedikit dibandingkan dengan jumlah dewan komisaris pria. Selain itu, Ramadhani & Adhariani (2017) menyatakan bahwa terkadang posisi wanita pada anggota dewan komisaris umumnya juga masih disebabkan karena faktor keluarga sehingga masih sulit untuk mengukur apakah posisi wanita pada anggota dewan komisaris tersebut hanya disebabkan oleh faktor keluarga saja atau memang karena kompetensinya yang baik.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *free cash flow*, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dewan komisaris independen dan gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen kas pada perusahaan non keuangan pembagi dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya. Berdasarkan hasil penelitian, hanya pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas. Sedangkan likuiditas, *free cash flow*, *leverage*, dewan komisaris independen, dan gender dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel atribut dewan komisaris, sedangkan Indonesia adalah negara yang menerapkan *two-tiers system* yang terdapat pemisahan peran antara pengawasan yang dilakukan oleh komisaris dan peran pengelolaan yang dilakukan oleh direksi.
2. Pengujian asumsi klasik heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan terjangkit heteroskedastisitas. Namun, dari hasil pengujian hipotesis, variabel pertumbuhan perusahaan merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas.

### **Saran**

Berdasarkan dari keterbatasan yang ada, maka peneliti selanjutnya disarankan untuk tidak hanya menguji variabel atribut dewan komisaris, tetapi juga menguji atribut dewan direksi sebagai bagian dari *two-tiers system* yang diterapkan oleh negara Indonesia. Selain itu, peneliti selanjutnya juga disarankan untuk melakukan outlier dengan menggunakan *z-score* dan transformasi sebagai pengobatan uji asumsi klasik heteroskedastisitas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Anggara, I. W., & Dwirandra, A. A. (2020). Pengaruh Laba dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 9(8), 761-786.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management Fifteenth Edition*. Boston: Cengage Learning, Inc.
- Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiyati, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, dan Risiko Idiosinkratis terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Economia*, 14(1), 99-112.
- Darmawan, A., Pratama, B. C., & Rismawati, C. D. (2021). Antecedent Kebijakan Dividen Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 20-33.
- Daryanti, L. (2016). Pengaruh Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Dividend Payout Ratio. *Parsimonia*, 2(3), 41-53.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 12-19.
- Djalil, A. (2019). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Bebas, dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Tunai pada 12 Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2018). *Jurnal Ekonam*, 1(2), 101-113.
- Fathonah, A. N. (2018). Pengaruh Gender Diversity dan Age Diversity terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 6(3), 373-380.
- Fauziah, E. I., & Probohudono, A. N. (2018). Direksi dan Dewan Komisaris: Pengaruh Dewan Wanita terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 18(1), 61-73.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10 Edisi 2*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Greene, W. H. (2007). *Econometrics Analysis 6th Edition*. New Jersey: Prentice Hall.

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics Fifth Edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Handini, S. (2020). *Manajemen Keuangan*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Jaya, I. (2019). *Penerapan Statistik untuk Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Jensen & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kurniawan, W. A., & Jin, T. F. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 191-199.
- Lusiana, E., & Wijoyo, D. S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 281-291.
- Maghfiroh, V. D., & Utomo, D. C. (2019). Pengaruh Diversitas Gender pada Struktur Dewan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1-9.
- Martin, A., & Panggabean, R. R. (2020). Factors Affecting The Dividend Payout Ratio of Agriculture and Mining Companies. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 46-64.
- Maulana, I. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Universitas Muhammadiyah Magelang*.
- Meythi. (2005). Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(2), 1-17.
- Myers, S. C. (1984). Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 572-592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nurhayati, N. S. (2019). The Influence of Profitability, Liquidity and Investment Opportunity to Dividend Policy on Companies Listed in the LQ-45 Index. *Proceedings of 1st International Conference on Economics, Business, Entrepreneurship, and Finance (ICEBEF 2018)*, 247-254.
- Nuryanto, & Pambuko, Z. B. (2018). *Eviews untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi: Eviews*. Magelang: UNIMMA PRESS.
- Permanasari, M. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 27-37.
- Pirdayanti, P. D., & Wirama, D. G. (2019). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, Dewan Komisaris, dan Komite Audit terhadap Kebijakan Dividen. *e-Jurnal Akuntansi*, 28(3), 1650-1666.



- Puspaningsih, A., & Pratiwi, R. G. (2017). Determinan Kebijakan Dividen di Indonesia: Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 21(2), 118-129.
- Putra, A. N., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.
- Ramadhani, Z. I., & Adhariani, D. (2017). Semakin Beragam Semakin Baik? Isu Keberagaman Gender, Keuangan, dan Investasi Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 1-13.
- Riyani, Darsono, & Ferichani, M. (2018). Analisis Permintaan Ekspor Komoditas Pertanian Indonesia oleh Pasar Tiongkok. *AGRARIS: Journal of Agribusiness and Rural Development Research*, 4(2), 120-128.
- Setiyowati, S. W., & Sari, A. R. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 2(1), 45-57.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251-1281.
- Sudaryo, Y., & Yudanegara, A. (2017). *Investasi Bank dan Lembaga Keuangan*. Yogyakarta: CV. ANDI OFFSET.
- Sugeng, B. (2019). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Sleman: Deepublish.
- Sulistiyono, C. D., Hartoyo, S., & Maulana, N. A. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Perubahan Pajak Dividen terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Terbuka. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(1), 22-31.
- Sumiati, & Indrawati, N. K. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Press.
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. (2020). Impact of Board Attributes on the Firm Dividend Payout Policy: Evidence from Malaysia. *Corporate Governance*, 20(5), 919-937.
- Utama, N. P., & Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(2), 976-1003.
- Wahyuni, M. D., & Badera, I. D. (2020). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen. *e-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 1034-1048.
- Wenas, D. D., Manossoh, H., & Tirayoh, V. Z. (2017). Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Bersih terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal EMBA*., 5(1), 96-104.
- Wijaya, R. A. (2020). Pengaruh Aset Tidak Berwujud, Kinerja Keuangan, Investment Opportunity Set, dan Beban Pemasaran terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Universitas Ma Chung*.
- Zainuddin, & Manahonas, O. A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(3), 411-428.