

Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Ari Wibowo¹

Erna Setiany²

Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia

Korespondensi penulis: arbo.email@gmail.com

Abstract. The purpose of this study is to investigate how a company's dividend policy is influenced by the characteristics of its board of directors, business size, profitability, and free cash flow. The data to be analyzed in this study is quantitative secondary data obtained from the publication of financial statements by the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study employed a purposive sampling strategy to select 180 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange between 2018 and 2020 as the research sample. Normality tests, heteroskedasticity tests, autocorrelation tests, multicollinearity tests, coefficient determination tests, linear regression analyses, and t-tests are the analysis methods used. The t-test revealed that the characteristics of the commissioners had an influence on the company's dividend policy. While gender representation on the board of commissioners has a negative impact on dividend policy, the number of commissioners and free cash flow have a positive impact on dividend policy. Business dividend policy is not affected by the proportion of independent commissioners, company size, or profitability. However, dividend policy is significantly affected by free cash flow. The results showed that the proportion of independent commissioners in a company is usually lower than the number of commissioners owned by the company. Companies tend to allocate retained earnings to develop more profitable projects, thereby maximizing their profits. Companies that generate large inflows of free cash are more likely to make substantial dividend payments, thereby reducing waste on unprofitable projects.

Keywords: Board of Commissioners; Company size; Dividend; Free cash flow; Profitability.

Abstrak. Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki bagaimana kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik dewan direksi, ukuran bisnis, profitabilitas, dan arus kas bebas. Data yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah data sekunder kuantitatif yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan strategi purposive sampling untuk memilih 180 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2018 dan 2020 sebagai sampel penelitian. Uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji koefisien determinasi, analisis regresi linier, dan uji-t merupakan metode

analisis yang digunakan. Uji-t menunjukkan bahwa karakteristik komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Representasi gender dalam dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan jumlah komisaris dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen perusahaan tidak dipengaruhi oleh proporsi komisaris independen, ukuran perusahaan, atau profitabilitas. Namun, kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan oleh arus kas bebas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan biasanya lebih rendah dibandingkan jumlah komisaris yang dimiliki perusahaan. Perusahaan cenderung mengalokasikan laba ditahan untuk mengembangkan proyek yang lebih menguntungkan, sehingga memaksimalkan laba. Perusahaan yang menghasilkan arus kas bebas dalam jumlah besar cenderung melakukan pembayaran dividen yang substansial, sehingga mengurangi pemborosan pada proyek yang tidak menguntungkan.

Kata kunci: Arus kas bebas; Dewan Komisaris; Dividen; Profitabilitas; Ukuran perusahaan

Article Info:

Received: December 3, 2022 Accepted: December 19, 2022 Available online: June 30, 2025
DOI: <http://dx.doi.org/10.30588/jmp.v14i2.1347>

LATAR BELAKANG

Riset yang dilakukan oleh Sanan (2019) selama penelitian tahun 2013-2016 pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan bahwa komposisi dewan komisaris mempunyai pengaruh negatif terhadap jumlah dividen yang akan dialokasikan perusahaan (Sanan, 2019). Menurut Fauziah dan Probohudono (2018), adanya kondisi ketidakpastian pasar tersebut membuat risiko sulit diantisipasi, membuat direksi dan komisaris mempertanyakan apakah akan menggunakan atau menahan kas untuk mitigasi risiko di masa yang akan datang. Hal tersebut menarik untuk ditelaah lebih lanjut karena ternyata faktor dewan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melaksanakan kebijakan dividennya.

Ardiani et al. (2021) menyatakan sebagian investor cenderung lebih menyukai *return* berupa dividen karena lebih pasti dan beresiko lebih rendah dibandingkan dengan keuntungan berupa capital gain dari kenaikan harga saham perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda. Menurut PSAK 71 (2020), ketika (a) entitas telah menetapkan haknya untuk menerima dividen, dividen dimasukkan dalam laba rugi; (b) entitas besar hasilnya bisa mendapatkan manfaat ekonomis pada dividen; (c) jumlah yang dapat diukur secara akurat dalam dividen.

Kebijakan pembayaran dividen perusahaan adalah keputusan yang sangat strategis untuk para pemegang saham, pihak pertama pemegang saham, dan yang kedua pihak manajemen jika dihubungkan oleh kebijakan ini. Kedua belah pihak memiliki kepentingan yang berbeda bahkan jika industri bersedia menahan sejumlah uang, tidak banyak uang yang tersisa untuk pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen adalah proporsi keuntungan perusahaan yang diterima kemudian hari oleh pemilik saham berbentuk dividen kas (Amaliyah & Herwiyanti, 2020).

Riset kali ini hendak berfokus pada faktor-faktor dewan komisaris sebagai wakil representasi suara dari investor dan pemilik sebagai peran sebagai pengambilan keputusan dividen yaitu faktor jumlah dewan komisaris, proporsi komisaris independen dan keterwakilan gender didewan komisaris, sedangkan faktor lain yang ditambahkan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas dan arus kas bebas. Menurut UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, sesuai anggaran dasar perusahaan, maka anggota dewan komisaris mempunyai tugas memberikan pengawasan umum dan nasihat kepada direksi.

Setiyowati dan Sari (2017) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur pada tahun 2014 dan 2015, dan mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, temuan ini sesuai penelitian yang dilaksanakan oleh Padil dan Adawiyah (2019), Adamu et al. (2017), Putri (2020), Pucheta-Martínez dan Bel-Oms (2016), serta Limbong dan Darsono (2021). Akibatnya, komisaris independen merupakan salah satu elemen yang dapat menjaga kepentingan pemegang saham non-pengendali. Fauziah dan Probohudono (2018) mengatakan bahwa dewan komisaris yang berbeda akan memiliki lebih banyak ide dan sudut pandang yang berbeda. Semakin banyak informasi yang tersedia, keanekaragaman gender dapat menjadi bahan evaluasi pilihan secara komprehensif dan rasional.

Menurut temuan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Aslam (2018), Adamu et al. (2017), Pucheta-Martínez dan Bel-Oms (2016), Fauziah dan Probohudono (2018), Chen et al. (2017), dan Risfandy et al. (2021), keberadaan perempuan sebagai komisaris sebenarnya memiliki potensi untuk meningkatkan pembayaran dividen. Menurut Fauziah dan Probohudono (2018), peran perempuan dapat menyebabkan peningkatan pembayaran dividen, karena komisaris perempuan akan menuntut lebih banyak mekanisme kontrol atas manajemen dan pengambilan keputusan yang menguntungkan pemegang saham termasuk dividen pembayaran. Menurut Budiman dan Harnovinsah (2016), ukuran perusahaan dapat diukur dari total aset atau total penjualan bersih. Jika ukuran perusahaan dikaitkan dengan total aset dan penjualannya, maka ukuran perusahaan juga terkait dengan ukurannya. Perusahaan memiliki lebih banyak aset, itu perlu menginvestasikan lebih banyak uang, dan jika memiliki lebih banyak penjualan, itu akan menggerakkan lebih banyak uang di sekitar bisnis.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adamu et al. (2017), Bangun et al. (2018), Elmagrhi et al. (2017), Cahyadi et al. (2018), Saeed dan Sameer (2017), dan Budiman dan Harnovinsah (2016) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh dalam memutuskan kebijakan pembagian dividen, salah satunya dapat dipengaruhi oleh kapasitas industri dalam menciptakan laba. Penelitian sebelumnya oleh Jayanti dan Puspitasari (2017), Firth et al. (2016), Tijjani dan Sani (2016), Andriani dan Ardini (2016), dan Limbong dan Darsono (2021) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif signifikan dalam mendukung kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang akan dibayarkan sebanding dengan posisi kas perusahaan. Investor dan manajemen perusahaan diharapkan dapat memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang bisnis secara keseluruhan sebagai hasil dari temuan penelitian dengan menentukan apakah posisi strategis direksi mengenai pembayaran dividen ideal untuk perusahaan publik. Selain memperkenalkan karakteristik dewan komisaris yang dapat meningkatkan perannya dalam menyeimbangkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, dewan komisaris dianggap penting dalam menyelesaikan konflik antara manajemen dan pemilik modal. Diharapkan hasil penelitian ini dapat membantu pembuat kebijakan dalam menentukan posisi ukuran perusahaan, profitabilitas, dan arus kas bebas yang dimiliki oleh

perusahaan manufaktur di Indonesia dalam kaitannya dengan pembayaran dividen yang harus dilakukan.

KAJIAN TEORITIS

Teori Agensi

Menurut teori keagenan, pembagian dividen digunakan sebagai fasilitas dalam meredakan konflik biaya keagenan. Manajer, pemilik bisnis, dan para investor mempunyai masing masing keinginan yang berbeda yang mengarah pada masalah keagenan. Masalah antara manajemen dan pemegang saham dalam perusahaan dimana uang yang dikeluarkan untuk pemegang saham dan manajer berbeda, manajer mungkin hanya ingin mempunyai target untuk keuntungan mereka sendiri. Pemegang saham mungkin melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai cara untuk mengurangi biaya agensi.

Nurharjanto et al. (2018) mengklaim bahwa hubungan prinsipal-pengurus benar-benar ada, karena pemegang saham memilih dan memberhentikan dewan komisaris pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu, fakta bahwa anggota dewan diangkat dan dipecat langsung oleh pemerintah berkontribusi pada masalah hubungan prinsipal-manajemen. Masalah dengan hubungan antara dewan dan manajemen juga muncul sebagai akibat dari tanggung jawab anggota dewan komisaris yang bertugas memberi nasihat dan mengawasi dewan direksi.

Teori Bird In The Hand

Hal tersebut telah diungkapkan sebelumnya oleh John Lintner dan Myron Gordon yang dikutip dari Muslimah et al. (2019). Menurut teori tersebut, pemilik modal berharap alokasi dividen yang besar dari laba tahunan, mereka ingin menginvestasikan sahamnya untuk menerima dividen. Padahal keuntungan modal di masa depan dapat menawarkan imbal balik lebih besar dibandingkan dividen sekarang. Pendapat bahwa menerima dividen hari ini kurang berisiko daripada menerima keuntungan modal di masa depan mendorong pembayaran dividen saat ini. Selain itu, ketidakpastian mengenai arus kas organisasi di masa depan juga mengemuka (Verdian & Ispriyahadi, 2020). Menurut mereka, "investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara" merupakan kutipan dari teori ini yang menegaskan bahwa uang tunai dalam bentuk dividen lebih berharga daripada kekayaan dalam bentuk lain.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan adalah keputusan yang dibuat oleh dewan direksi tentang seberapa banyak keuntungan perusahaan di masa lalu atau saat ini dapat diberikan kepada pemegang saham. Dividen adalah tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham atau investor di perusahaan (Setyawan, 2019). Menurut manajemen, dividen laba mengurangi jumlah laba ditahan yang pada akhirnya dapat mengurangi persediaan kas perusahaan. Akibatnya, hanya sedikit kesempatan untuk menginvestasikan uang tunai perusahaan (Septian & Lestari, 2016).

Jumlah Dewan Komisaris

Jumlah komisaris yang paling sedikit harus terdiri dari dua orang anggota Dewan Komisaris seperti diatur dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014 pasal 20 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Padil dan Adawiyah (2019)

mengatakan bahwa bisnis dengan dewan direksi yang besar, biasanya lebih sulit berkoordinasi, berkomunikasi, dan mengambil keputusan daripada bisnis dengan jumlah anggota dewan yang lebih kecil. Menurut penelitian sebelumnya oleh Adamu et al. (2017), Bangun et al. (2018), (Elmagrhi et al. (2017), dan Uwalomwa et al. (2015), kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan oleh jumlah komisaris. Sebaliknya, Sanan (2019), Limbong dan Darsono (2021), serta Cahyadi et al. (2018) menemukan hasil penelitian yang menunjukkan hasil sebaliknya. Dari uraian tersebut, maka hipotesis kesatu dirumuskan sebagai berikut:

H1: Jumlah Dewan Komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Proporsi Komisaris Independen

Ketentuan Nomor 33/POJK.04/2014 pasal 1 pada Peraturan OJK yang telah dieluarkan mengatur bahwa Dewan Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang bersumber dari luar emiten. Selain itu, anggota komisaris independen paling kurang 30% dari total jumlah anggota dewan komisaris yang ada. Menurut Cahyadi et al. (2018), karena tidak ada afiliasi hubungan istimewa dengan perusahaan tempatnya diangkat, maka komisaris independen mengusahakan semua hak pemilik saham minoritas terpenuhi. Hasil penelitian sebelumnya oleh Padil dan Adawiyah (2019), Adamu et al. (2017), Putri (2020), Pucheta-Martínez dan Bel-Oms (2016), Limbong dan Darsono (2021), serta Setiyowati dan Sari (2017) menyatakan Proporsi komisaris Independen mempunyai pengaruh signifikan dalam kebijakan pembagian dividen, sedangkan hasil penelitian sebaliknya ditemukan oleh Mangasih dan Asandimitra (2017), Cahyadi et al. (2018), Bangun et al. (2018), Anam dan Hendra (2020), serta Elmagrhi et al. (2017). Dari uraian tersebut, maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: Proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Keterwakilan Gender Di Dewan Komisaris

Jabatan seorang wanita sebagai komisaris digunakan dalam pengalaman kerja wanita sebagai komisaris merupakan salah satu karakteristik board governance untuk melakukan cek balance monitoring. Wanita memiliki karakteristik-karakteristik yang dianggap dapat menguntungkan para pemegang saham. Menurut (Endraswati 2018), jabatan seorang wanita sebagai komisaris digunakan dalam pengalaman kerja wanita sebagai komisaris merupakan salah satu alat kontrol perusahaan untuk melakukan cek balance monitoring. Semakin lama pengalaman sebagai komisaris maka semakin baik dalam menjalankan tugasnya sebagai komisaris. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan keterwakilan gender di dewan komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen sesuai dengan yang ditemukan oleh Padil dan Adawiyah (2019), Fauziah dan Probohudono (2018), Chen et al. (2017), Risfandy et al. (2021), dan Adamu et al. (2017), sedangkan penelitian dengan hasil sebaliknya ditemukan oleh Sanan (2019), Elmagrhi et al. (2017), dan Saeed dan Sameer (2017). Dari uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: Keterwakilan gender di Dewan Komisaris berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan

Menurut (Budiman and Harnovinsah 2016), ukuran perusahaan berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaanukuran perusahaan. Besar kecilnya

perusahaan dilihat dari besarnya nilai modal, nilai penjualan atau nilai aktiva. Nilai modal menunjukkan banyaknya dana yang dihimpun berasal dari kemampuan pemilik modal dan aktivitas yang berjalan sebelumnya, nilai penjualan menunjukkan jumlah omset perusahaan yang terjadi pada suatu waktu sedangkan nilai aktiva menunjukkan kemampuan dan kekayaan perusahaan tersebut. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan oleh Rachmawati et al. (2017), Al-Qahtani dan Ajina (2017), Rais dan Santoso (2018), serta Ali et al. (2018), sedangkan hasil sebaliknya dinyatakan oleh Budiman dan Harnovinsah (2016), Fauziah dan Probohudono (2018), serta Gusni (2017). Dari uraian tersebut, maka hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas

Kemampuan bisnis untuk memperoleh keuntungan dari aset atau aset yang digunakan dapat ditunjukkan dengan pengembalian aset. Karena dividen merupakan komponen laba bersih perusahaan, dividen akan dibayarkan jika terjadi keuntungan. Setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban tetapnya, seperti bunga dan pajak, laba yang berhak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba tersebut. Hanafi dan Halim (2016) mengklaim, profitabilitas adalah kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat yang telah ditentukan penjualan, aset, dan modal saham. Bahkan dari sudut pandang pemegang saham, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu bukanlah indikator profitabilitas yang sebenarnya. Menurut penelitian sebelumnya oleh Fauziah dan Probohudono (2018), Kurniawan dan Jin (2017), Adamu et al. (2017), dan Al-Qahtani dan Ajina (2017), kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan oleh tingkat profitabilitas perusahaan, sedangkan Khalid dan Rehman (2015), Widayanti (2020), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), dan Septian dan Lestari (2016), justru berlawanan hasilnya. Dari suraian tersebut, maka hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut:

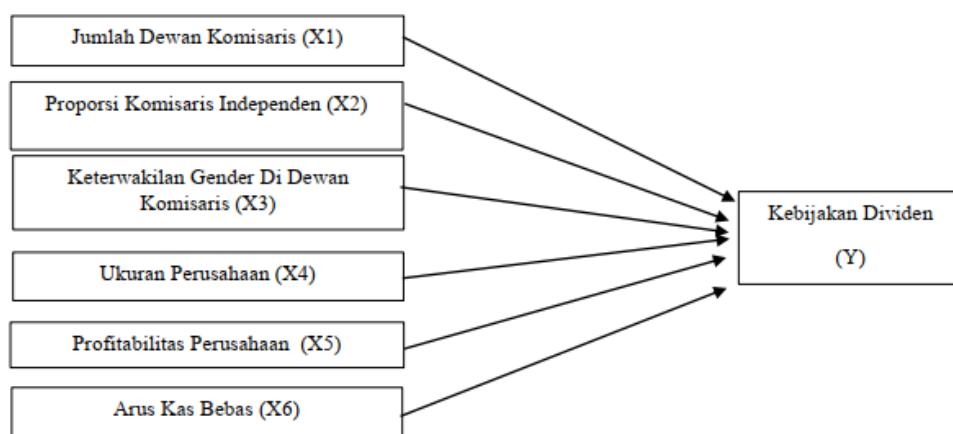
H5: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Arus Kas Bebas

Keputusan kebijakan manajemen berdampak pada arus kas. Manajer dan pemegang saham menghadapi konflik kepentingan sebagai akibat dari kasnya yang khas. Manajer dapat menggunakan sisa arus kas untuk tujuan mereka sendiri, bukan kepentingan pemegang saham, setelah perusahaan memiliki memenuhi kewajiban kontraktualnya dan menghasilkan dana melalui operasinya. Kieso et al. (2019) menyatakan bahwa arus kas bebas perusahaan adalah jumlah uang tunai yang dapat digunakan untuk berinvestasi lebih banyak, melunasi utang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*) atau menambah likuiditas perusahaan. Andriani dan Ardini (2016) menyatakan arus kas bebas adalah kas tambahan perusahaan yang tidak digunakan untuk investasi atau operasi dan dapat diberikan kepada pemegang saham atau kreditur. Manajer ingin menggunakan kelebihan dana untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek yang menguntungkan karena hal itu akan memberi mereka insentif di masa depan, sementara pemegang saham ingin dana tersebut didistribusikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Hasil penelitian sebelumnya oleh Jayanti dan Puspitasari (2017), Firth et al. (2016), Tijjani dan Sani (2016), Andriani dan Ardini (2016), dan Limbong dan Darsono (2021) menyatakan arus kas bebas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suhaimi dan Haryono (2021),

serta Kurniawan dan Jin (2017) menunjukkan sebaliknya. Dari uraian tersebut, maka hipotesis keenam dirumuskan sebagai berikut:

H6: Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Data publikasi laporan keuangan tahunan pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) memberikan data variabel yang akan dianalisis pada penelitian. Penelitian ini menggunakan 193 perusahaan industri manufaktur yang terafiliasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018 hingga 2020 sebagai populasinya, sedangkan kategori perusahaan-perusahaan tersebut meliputi barang konsumsi, kimia dasar, dan aneka industri.

Data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data tersebut diperoleh dari publikasi laporan keuangan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah 193 perusahaan manufaktur yang menaungi tiga sektor, yaitu aneka industri, industri barang konsumsi, dan industri dasar kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2020.

Parameter yang digunakan pada tahapan pemilihan data penelitian sektor manufaktur, di antaranya: (1) Terdaftar di BEI tahun 2018–2020; (2) Perusahaan di BEI yang mengalokasikan dividen tahun 2018–2020; (3) Perusahaan di BEI dengan laporan keuangan lengkap tahun 2018–2020; dan (4) Perusahaan di BEI dengan laporan keuangan rupiah tahun 2018–2020.

Tabel 1. Sampling Penelitian

Sektor	2018	2019	2020	Total
Sektor Aneka Industri	14	13	7	34
Sektor Industri Barang Konsumsi	24	26	23	73
Sektor Industri Dasar dan Kimia	26	26	21	73
Total	64	65	51	180

Sumber: Data diolah (2022).

Rincian kriteria sampel pada Tabel 1, 180 industri manufaktur dijadikan sampel dalam periode tiga tahun. Pada tahun 2018 sebanyak 64 perusahaan, tahun 2019 sebanyak 65 perusahaan, dan tahun 2020 sebanyak 51 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 2 mencantumkan pengukuran variabel independen dan dependen dalam penelitian ini.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Indikator Variabel Rumus	Skala Pengukuran
Kebijakan Dividen (Y1)	$DPR = (\text{Dividen Per Saham} / \text{Laba Bersih Per Saham}) \times 100\%$	Rasio
Sumber: (Elmagrhi et al., 2017; Padil & Adawiyah, 2019; Pucheta-Martínez & Bel-Oms 2016)		
Jumlah Dewan Komisaris (X1)	$\text{Jumlah dewan komisaris} = \sum \text{Jumlah dewan komisaris}$	Jumlah
Sumber: (Elmagrhi et al., 2017; Padil & Adawiyah, 2019; Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016)		
Proporsi komisaris Independen (X2)	$(\text{Jumlah Komisaris Independen}) / (\text{Total Komisaris}) \times 100\%$	Rasio
Sumber: (Bangun et al., 2018; Cahyadi et al., 2018; Setiyowati & Sari, 2017)		
Keterwakilan Gender di dewan komisaris (X3)	$(\text{Jumlah Wanita di Dewan Komisaris}) / (\text{Jumlah Komisaris}) \times 100\%$	Rasio
Sumber: (Fauziah & Probohudono, 2018; Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016; Rifsandy et al., 2021)		
Ukuran Perusahaan (X4)	Ukuran Perusahaan = $\ln(\text{Total Aktiva Perusahaan})$	Natural Log
Sumber: (Al-Qahtani & Ajina, 2017; Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016; Rais & Santoso, 2018)		
Profitabilitas (X5)	$ROA = \frac{\text{Laba (Rugi) Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
Sumber: (Adamu et al., 2017; Al-Qahtani & Ajina, 2017; Khalid & Rehman, 2015; Sumartha, 2016)		
Arus Kas Bebas (X6)	$Arus Kas Bebas = \frac{(Arus Kas Operasi - Arus Kas Investasi)}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
Sumber: Firth et al. (2016); Kurniawan dan Jin (2017); Tijjani dan Sani (2016).		

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif menghasilkan data variabel terikat yaitu kebijakan dividen memiliki nilai mean 0,4317, nilai minimum 0,001, nilai maksimum 1,29, dan nilai maksimum 1,29 (Tabel 3). Jumlah Komisaris memiliki *mean* 4,2389, minimal 2, dan maksimal 8. Jumlah Komisaris rata-rata 4,2389, minimal 2, dan maksimal 8. Persentase Komisaris Independen rerata 0,4198, minimal 0,29, dan maksimal sebesar 0,67. Persentase Komisaris Independen memiliki rerata 0,4198, minimal 0,29, dan maksimal 0,67. Rerata representasi gender komisaris adalah 0,0714, minimal 0,001, dan maksimal 0,33. Rerata perusahaan ukuran 28.8763, minimum 25,80, dan maksimum 32,73.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Jumlah Komisaris	180	2.00	8.00	4.2389	1.73483
Proporsi Komisaris Independen	180	.29	.67	.4198	.09611
Keterwakilan Gender di Dewan Komisaris	180	.00	.33	.0714	.11946
Ukuran Perusahaan	180	25.80	32.73	28.8763	1.46899
Profitabilitas	180	.00	.24	.0739	.05715
Arus Kas Bebas	180	-.12	.37	.1367	.09685
Kebijakan Dividen	180	.00	1.29	.4317	.30803
Valid N (listwise)	180				

Sumber: Data diolah (2022).

Uji Normalitas

Uji normalitas ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Nilai probabilitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal jika tingkat signifikansi lebih besar atau sama dengan 0,05, sedangkan nilai probabilitas menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal jika tingkat signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05. Karena nilai P's (*Asymp.*) hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat probabilitas signifikan adalah 0,061 lebih besar dari 0,05, maknanya data residual model regresi berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		180
		.000
<i>Normal Parameters</i> ^{a,b}		
	Mean	.28701738
	Std. Deviation	.099
	Absolute	.099
<i>Most Extreme Differences</i>		
	Positive	-.060
	Negative	1.322
<i>Kolmogorov-Smirnov Z Asymp.</i>		.061
<i>Sig. (2-tailed)</i>		

^aTest distribution is Normal.

^bCalculated from data.

Sumber: Data diolah (2022).

Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas merupakan guna mengukur apakah sesuatu model regresi menciptakan korelasi antar variabel leluasa. Uji multikolinearitas diperoleh dari nilai toleransi (Tol) serta koefisien inflasi varians (VIF). Multikolinearitas tidak dilanggar apabila nilai Tol lebih besar dari 0,1 serta nilai VIF lebih kecil dari 10. Hasil pengujian menunjukkan *tolerance* lebih besar dari 0,1 serta nilai VIF lebih kecil dari 10, gejala multikolinearitas tidak ditemukan.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolineritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Jumlah Komisaris	.540	1.853
Proporsi Komisaris Independen	.928	1.077
Keterwakilan Gender di Dewan Komisaris	.977	1.024
Ukuran Perusahaan	.492	2.031
Profitabilitas	.710	1.408
Arus Kas Bebas	.667	1.500

Sumber: Data diolah (2022).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bermakna menguji apakah terdapat hubungan korelasi erat antara faktor penyebab perbedaan pada periode t dengan periode t-1 dari permodelan regresi linier. Hasil perhitungan menunjukkan $1,8374 < 1,937 < 2,16260$, maka dengan rumus $du < d < (4-du)$ membuktikan tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

D-W	dL	dU	Keputusan
1.937	1,6761	1,8374	Tidak ada autokorelasi

Sumber: Data diolah (2022).

Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas merupakan guna mengenali apakah residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tidak sama dalam suatu model regresi. *Output* menampilkan kalau tidak terdapat variabel yang signifikan di dasar 0,05. Hasil penelitian ini ditetapkan tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas pada tiap variabelnya.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
(Constant)	-.428	.669
Jumlah Komisaris	1.148	.253
Proporsi Komisaris Independen	1.587	.114
Keterwakilan Gender di Dewan Komisaris	-.850	.396
Ukuran Perusahaan	.718	.474
Profitabilitas	-.921	.358
Arus Kas Bebas	-.128	.898

Sumber: Data diolah (2022).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*R-square*) menunjukkan kontribusi variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi pada variabel terikat. Nilai koefisien determinasi pada penelitian ini sebesar 0,102. Artinya, 10% variasi pada kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel X yang ada dalam model penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.363	.132	.102	.29195

Sumber: Data diolah (2022).

Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan rumus analisis regresi linier berganda terkait kebijakan dividen yang diperoleh dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DIV} = 0.084 + 0.036 (\text{JML}) + 0.392 (\text{IND}) - 0.464 (\text{GEND}) + 0.0003 (\text{SIZE}) - 0.262 (\text{PROF}) + 0.556 (\text{FREE})$$

Nilai a atau konstanta sebesar 0,084. Artinya, jika variabel bebas dianggap tetap, maka nilai kebijakan dividen sebesar 0,084. Koefisien Jumlah Komisaris (JML) sebesar 0,036. Hal ini menunjukkan apabila terdapat kenaikan 1 satuan dapat meningkatkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,036. Koefisien Proporsi Komisaris Independen (IND) 0,392. Hal itu menggambarkan apabila terdapat pertambahan 1 unit dapat meningkatkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,392. Koefisien Keterwakilan Gender di Dewan Komisaris (GEND) sebesar -0,464. Hal itu menunjukkan apabila terdapat pertambahan 1 unit satuan dapat menurunkan nilai kebijakan dividen dengan nilai 0,464. Koefisien Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 0,0003. Hal itu menggambarkan apabila terdapat kenaikan 1 satuan dapat meningkatkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,0003. Koefisien Profitabilitas (PROF) sebesar -0,262 yang menggambarkan bahwa bila terdapat kenaikan 1 dapat menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,262. Koefisien Arus Kas Bebas (FREE) nilai 0,556. Hal itu menggambarkan apabila terdapat kenaikan 1 unit dapat menaikkan kebijakan dividen sebesar 0,556.

Uji Statistik t

Hasil uji Statistik t pada Tabel 9 menunjukkan bahwa variabel Jumlah Komisaris (X1) dan Arus Kas Bebas (X5) memiliki angka pengaruh sebesar 0,039 dan 0,045 di bawah 0,05, sehingga kesimpulannya H1 dan H6 diterima. Artinya, Jumlah Komisaris dan Arus Kas Bebas memiliki peranan signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen perusahaan. Proporsi Gender Komisaris berpengaruh negatif signifikan dengan nilai 0,013, sedangkan variabel independen lainnya Komisaris Independen (X2), Ukuran Perusahaan (X4), Profitabilitas (X5) berbeda hasil atau tidak mempunyai pengaruh dengan nilai signifikansi melebihi 0,05 terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik T

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.084	.552		.153	.879
Jumlah Komisaris	.036	.017	.200	2.078	.039
Proporsi Komisaris Independen	.392	.236	.122	1.662	.098
Keterwakilan Gender di Dewan Komisaris	-.464	.185	-.180	-2.512	.013
Ukuran Perusahaan	.000	.021	.001	.014	.989
Profitabilitas	-.262	.453	-.049	-.578	.564
Arus Kas Bebas	.556	.276	.175	2.015	.045

Sumber: Data diolah (2022).

Pembahasan

Dari hasil pengujian yang telah dilaksanakan, maka untuk pembahasannya dibagi menjadi enam bagian, yaitu pengaruh Jumlah Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, Keterwakilan Gender di Dewan Komisaris perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Arus Kas Bebas terhadap kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini menemukan jumlah dewan komisaris yang tinggi dapat memengaruhi pada proses pengambilan kebijakan dividen perusahaan. Jumlah dewan komisaris berdampak pada kemampuan perusahaan untuk mengatasi masalah *agency conflict* dengan pemilik saham dan manajemen di perusahaan. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Padil dan Adawiyah (2019), Adamu et al. (2017), Bangun et al. (2018), Elmagrhi et al. (2017), dan Putri (2020). Sementara itu, hasil penelitian sebaliknya dilakukan oleh Sanan (2019), Limbong dan Darsono (2021), serta Cahyadi et al. (2018) yang menunjukkan hasil sebaliknya, yaitu kebijakan dividen tidak dipengaruhi jumlah dewan komisaris perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen dalam suatu perusahaan biasanya lebih rendah dibandingkan dengan jumlah komisaris yang dimiliki perusahaan. Menurut Cahyadi et al. (2018), hak suara komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan karena jumlah komisaris independen hanya pelengkap perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Mangasih dan Asandimitra (2017), Cahyadi et al. (2018), Bangun et al. (2018), Anam dan Hendra (2020), dan Elmagrhi et al. (2017), sedangkan penelitian oleh Padil dan Adawiyah (2019), Adamu et al. (2017), Putri (2020), Pucheta-Martínez dan Bel-Oms (2016), Limbong dan Darsono (2021), dan Setiyowati dan Sari (2017) menunjukkan berbeda bahwa dewan komisaris independen mempunyai keterlibatan signifikan dalam kebijakan pembagian dividen

Data menunjukkan keberadaan peran komisaris wanita di pengambilan keputusan akan menimbulkan lebih banyak variasi ide dan perspektif yang beragam serta secara aktif terlibat dalam keputusan strategis perusahaan seperti keputusan untuk membayar atau tidak membayar dividen dalam perusahaan. Adanya ketidakpastian pasar menyebabkan posisi wanita sebagai komisaris akan cenderung mengambil keputusan untuk mempertahankan dana melalui pengurangan pembagian dividen. Menurut Fauziah dan Probohudono (2018), peranan wanita didalam dewan komisaris untuk mengantisipasi masalah dimana wanita mempunyai karakter mengutamakan kepentingan dirinya, dengan adanya keterlibatan wanita keputusan yang diperoleh mampu mempengaruhi dan memperbaiki masalah yang terjadi antara pihak pemilik modal dan majamenen. Hal itu sesuai dengan penelitian Padil dan Adawiyah (2019), Fauziah dan Probohudono (2018), Chen et al. (2017), Risfandy et al. (2021), dan Adamu et al. (2017), sedangkan penelitian dengan hasil sebaliknya disampaikan oleh Sanan (2019), Elmagrhi et al. (2017), dan Saeed dan Sameer (2017) menyatakan peran wanita sebagai komisaris yang menyatakan tidak memengaruhi pembayaran dividen.

Perusahaan besar cenderung mengalokasikan modal kerjanya kepada investasi dan proyek strategis lainnya dibandingkan dengan membayarkan dividen. Menurut Budiman dan Harnovinsah (2016) dan Ali et al. (2018), perusahaan dengan kategori yang besar belum tentu mempunyai jaringan mudah kepada pasar pinjaman dan modal dikarenakan kondisi bisnis dan persaingan yang akan dilewati sangat berat. Hasil itu sejalan dengan penelitian Budiman dan Harnovinsah (2016), Ali et al. (2018), Fauziah dan Probohudono (2018), dan Gusni (2017), sedangkan hasil penelitian sebaliknya dinyatakan oleh

Rachmawati et al. (2017), Al-Qahtani dan Ajina (2017), serta Rais dan Santoso (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan dividen perusahaan secara signifikan.

Perusahaan cenderung mengalokasikan laba ditahan untuk dikembangkan kepada proyek proyek lebih menguntungkan untuk mendapatkan laba yang maksimal dan menambah di sisi ekuitas pada perusahaan untuk tahun mendatang (Rais & Santoso, 2018). Selain itu, untuk mengantisipasi kondisi ekonomi yang belum menentu di masa depan, perusahaan cenderung menahan laba perusahaan untuk tetap ditahan di sisi perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas perusahaan tidak mempunyai pengaruh pada kemampuan perusahaan dalam pengambilan keputusan dividen. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan yang dinyatakan Rais dan Santoso (2018), Widayanti (2020), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), Septian dan Lestari (2016), serta Gusni (2017). Hasil penelitian Gusni (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan dividen menunjukkan perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi akan membayar dividen lebih sedikit bila dilihat dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang lebih rendah atau sebaliknya. Di sisi lain, hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Fauziah dan Probosudono (2018), Kurniawan dan Jin (2017), Adamu et al. (2017), serta (Al-Qahtani dan Ajina (2017) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan dan keuntungan mereka di perusahaan tersebut, dibandingkan dengan dana yang diinvestasikan pada proyek-proyek perusahaan yang tidak menguntungkan di masa yang akan datang. Dengan demikian, perusahaan yang menghasilkan arus kas bebas masuk yang besar lebih cenderung melakukan pembayaran dividen yang besar untuk mengurangi pemborosan pada proyek yang tidak menguntungkan. Dalam teori agensi, dividen menunjukkan bahwa jika perusahaan memiliki banyak arus kas bebas, maka mereka akan mampu membayar dividen lebih tinggi, sehingga dapat menurunkan konflik keagenan dengan pemegang saham. Demikian pula dengan teori *Bird In The Hand* yang menyatakan bahwa investor tidak akan berinvestasi di perusahaan, jika penerimaan alokasi dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Jayanti dan Puspitasari (2017), Firth et al. (2016), Tijjani dan Sani (2016), Andriani dan Ardini (2016), serta Limbong dan Darsono (2021).

Penelitian oleh Jayanti dan Puspitasari (2017) menunjukkan semakin tinggi posisi kas, maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi akan membayarkan dividen lebih tinggi untuk mengurangi kemungkinan dana tersebut diboroskan pada investasi yang berisiko tinggi, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rais dan Santoso (2018), Kurniawan dan Jin (2017), Budiman dan Harnovinsah (2016), dan Sanan (2019) yang menunjukkan sebaliknya, yaitu arus kas bebas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dalam alokasi pembayaran dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian dan analisis yang dilakukan terhadap perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2018-2020 pada sektor industri manufaktur diperoleh kesimpulan Jumlah Komisaris dan Arus Kas Bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, Keterwakilan Gender di Dewan Komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Proporsi Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang menyebabkan kurang sempurnanya hasil analisis yang dihasilkan, yaitu data penelitian yang diolah pada perusahaan industri manufaktur saja dan periode *sampling* hanya ditampilkan selama tiga tahun (2018-2020). Variabel penelitian terbatas pada dewan komisaris perusahaan tanpa melihat sisi manajemen perusahaan, seperti direktur perusahaan yang turut berperan dalam menjalankan perusahaan secara langsung dan menentukan keputusan dividen. Selain itu, variabel bebas lain yang digunakan, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan arus kas pada analisis selanjutnya dapat diganti dengan variabel independen lainnya. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan berada di luar sektor manufaktur pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian dividen selanjutnya diharapkan variabel penelitian dapat menggunakan faktor internal manajemen Perusahaan, seperti direktur perusahaan yang turut berperan dalam menjalankan perusahaan secara langsung dan memengaruhi kebijakan dividen.

REFERENSI

- Adamu, I., Ishak, R., & Hassan, N. L. (2017). Is There Relationship between Board Structures and Dividend Policy: Evidence from Nigeria. *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies*, 9(1), 10–20.
- Ali, N. Y., Mohamad, Z., & Baharuddin, N. S. (2018). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence of Malaysian Listed Firms. *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE)*, 4(10), 35–44.
- Al-Qahtani, T. H., & Ajina, A. (2017). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy the Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*, 6(1), 2187–2202.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 39–51. 10.33633/jpeb.v5i1.2783.
- Anam, H., & Hendra, H. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Nonkeuangan. *Jurnal GeoEkonomi*, 11(2), 213–28. 10.36277/geoekonomi.v11i2.126.
- Andriani, A., Fitri, M. N., & Ardini, L. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(8).
- Ardiani, M., Prihatni, R., & Handarini, D. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing-JAPA*, 2(1), 52–72.

- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & 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*, XXII(02), 279–288. doi: 10.24912/ja.v22i2.353.
- Bawamenewi, K., and Afriyeni, A. (2019). Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3(1). 10.31575/jp.v3i1.141.
- Budiman, S., and Harnovinsah, H. (2016). Analisis Pengaruh Arus Kas, Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal TEKUN*, VII(02), 49–61.
- Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen dan Risiko Idiosinkratis terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Economia*, 14(1), 99. 10.21831/economia.v14i1.19404.
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance*, 43, 86–105. 10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001.
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J. K., Fosu, S., & Vu, T. V. (2017). Corporate Governance and Dividend Pay-Out Policy in UK Listed SMEs: The Effects of Corporate Board Characteristics. *International Journal of Accounting and Information Management*, 25(4), 459–483. 10.1108/IJAIM-02-2017-0020.
- Endraswati, H. (2018). *Woman as Board of Commisioner dan Kinerja Perbankan Syariah di Indonesia*. Phoenix Publisher.
- 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. 10.20961/jab.v18i1.267.
- Firth, M., Gao, J., Shen, J., & Zhang, Y. (2016). Institutional Stock Ownership and Firms' Cash Dividend Policies: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance*, 65, 91–107. 10.1016/j.jbankfin.2016.01.009.
- Gusni, G. (2017). The Determinants of Dividend Policy: A Study of Financial Industry in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2(4), 562–574. 10.26905/jkdp.v21i4.1521.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. 5th ed. UPP STIM YKPN.
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1), 1–13.
- Khalid, S., & Rehman, M. U. (2015). Determination of Factors Effecting the Dividend Policy of Organizations. *International Journal of Information Business and Management*, 7(3), 319–34.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting*. 2nd ed. John Wiley & Sons, Inc.

- 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), 191–99. 10.34208/jba.v19i1a-3.285.
- Limbong, G. F., & Darsono, D. (2021). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Karakteristik Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(2), 1–10.
- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets, dan Board Independence terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Finance Periode 2011–2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Muslimah, K., Hasan, A., & Savitri, E. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen Payout Sebagai Variabel Mediasi (Study pada Perusahaan LQ45). *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 10(4), 755–775.
- Nurharjanto, T. H., Suhardjanto, D., Lukviarman, N., & Setiany, E. (2018). Corporate Governance, Privatisation, and Financial Performance of Indonesian State-Owned Enterprises. *International Journal of Revenue Management*, 10(2), 168–188. 10.1504/IJRM.2018.091858.
- Padil, M. N. A., & Adawiyah, W. (2019). Pengaruh Struktur dan Karakteristik Dewan Direksi dan Komite Audit terhadap Kebijakan Keputusan Dividen. *Jurnal Vokasi Indonesia* 7(2). doi: 10.7454/jvi.v7i2.153.
- Pucheta-Martínez, M. C., & Bel-Oms, I. (2016). The Board of Directors and Dividend Policy: The Effect of Gender Diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 523–547. 10.1093/icc/dtv040.
- Putri, T. V. (2020). Family Involvement, Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen di Indonesia. Universitas Airlangga.
- Rachmawati, K. D., Tandika, D., & Nurdin, N. (2017). The Influence of Firm Size and Debt Policy on Dividend Policy of Property Companies Which Are Listed in The Indonesian Stock Exchange Period 2012-2015. *Prosiding Manajemen*, 3(1).
- Rais, B. N., & Santoso, H. F. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi*, 18(1), 71–84.
- Risfandy, T., Radika, T., & Wardhana, L. I. (2021). Women in a Dual Board System and Dividend Policy. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 24, 129–150. 10.21098/BEMP.V24I0.1465.
- Saeed, A., & Sameer, M. (2017). Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence From Some Emerging Economies. *International Business Review*, 26(6), 1100–1113. doi: 10.1016/j.ibusrev.2017.04.005.
- Sanan, N. K. (2019). Impact of Board Characteristics on Firm Dividends: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society* 19(6):1204–15. doi: 10.1108/CG-12-2018-0383.
- Septian, R., & Lestari, H. S. (2016). Faktor yang Mempengaruhi Dividend Policy pada Perusahaan Non-Financial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 30, 1–13.

- Setiawan, R., & Aslam, A. P. (2018). Board Diversity and Dividend Payout Ratio: Evidence from Family Firms in Indonesia. *Jurnal Minds: Manajemen Ide dan Inspirasi*, 5(2), 133–146.
- Setiyowati, S., & Sari, A. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015. *AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 2(1).
- Setyawan, B. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Emiten Sub-Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(7), 815–830. 10.52160/ejmm.v3i7.261.
- Suhaimi, R., & Haryono, S. (2021). Pengaruh Arus Kas Bebas, Arus Kas Operasi dan Pajak terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 11(2), 240–248. 10.23887/jiah.v11i2.30915.
- Sumartha, E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167. 10.21831/economia.v12i2.11114.
- Tijjani, B., & Sani, A. (2016). An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12).
- Uwalomwa, U., Olamide, O., & Francis, I. (2015). The Effects of Corporate Governance Mechanisms on Firms Dividend Payout Policy in Nigeria. *Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice*, 1–11. 10.5171/2015.313679.
- Verdian, V., & Ispriyahadi, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 10(2), 119–133. 10.37932/j.e.v10i2.116.
- Widayanti, E. (2020). Firm Size, Current Ratio, dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(01), 27–42. 10.37366/akubis.v5i01.104.