

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Healthcare di Indonesia

Selvia¹ Henryanto Wijaya^{2*}

^{1,2} Universitas Tarumanagara

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Pengajuan: 14-11-24

Revisi: 22-11-24

Penerimaan: 30-11-24

Kata Kunci:

Usia Dewan Direksi,
Biaya Utang, Gender,
Kepemilikan
Institusional, Kebijakan
Dividen

Keywords:

Board Age, Cost of Debt,
Gender, Institutional
Ownership, Dividend
Policy

DOI:

10.52859/jba.v12i1.730

research type. The type of research data uses secondary data. Samples were taken using the Purposive Sampling method and analyzed using multiple regression panel data tested with the Eviews version 12 application and the total sample obtained was 10 companies and the number of observations obtained was 40 data. The results showed that the average age of the board of directors had an insignificant negative impact on dividend policy. The female board of directors has a significant negative impact on dividend policy. cost of debt and institutional ownership have a significant positive impact on dividend policy. This research has a practical impact that can be applied by companies to optimize dividend policy to meet shareholder expectations.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, cost of debt, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan jenis penelitian statistika deskriptif. Jenis data penelitian menggunakan data sekunder. Sampel diambil menggunakan metode Purposive Sampling dan dianalisis menggunakan regresi berganda data panel di uji dengan aplikasi Eviews versi 12 serta total sampel didapatkan 10 perusahaan dan jumlah obsevasi diperoleh 40 data. Hasil penelitian memperlihatkan rata-rata usia dewan direksi memberikan dampak negatif secara tidak signifikan pada kebijakan dividen. Dewan direksi perempuan memberikan dampak negatif secara signifikan pada kebijakan dividen. cost of debt dan kepemilikan institusional memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki dampak praktis yang dapat diterapkan oleh perusahaan untuk mengoptimalkan kebijakan dividen untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham.

ABSTRACT

This study aims to see the impact of the average age of the board of directors, female board of directors, cost of debt, and institutional ownership on dividend policy in healthcare sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020-2023. This research uses a quantitative approach and descriptive statistics

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen (Dividend Policy) merupakan kebijakan perusahaan untuk menentukan porsi laba bersih yang dialokasikan kepada pemegang saham sebagai dividen serta bagian yang disimpan sebagai laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansi perusahaan (Serly & Susanti, 2019). Di tengah tantangan ekonomi dan persaingan yang semakin ketat, sektor healthcare Indonesia sering menggunakan kebijakan dividen untuk menunjukkan kepercayaan perusahaan terhadap prospek bisnisnya. Menurut Yuanyta (2024) RSGK membagikan dividen interim pada 7 Agustus 2023 sebesar Rp13.945.125.000, atau Rp15 per saham, kepada investornya. Pendapatan RSGK meningkat 3,79 persen pada tahun buku 2023 menjadi 373,4 miliar, dibandingkan dengan pendapatan tahun sebelumnya sebesar 359,16 miliar. Sebaliknya, laba tahun berjalan, yang dapat distribusikan kepada pemilik entitas induk, tercatat sebesar 25,19 miliar, turun 3,79 persen dibandingkan dengan laba tahun buku 2022 sebesar 26,18 miliar. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, biaya utang (Cost of Debt / COD), dan kepemilikan institusional (Adamu et al., 2019; Bataineh, 2021; Jiang & Jiranyakul, 2013; Mai et al., 2023; Narindro & Basri, 2019; Tahir et al., 2020a; Thompson & Manu, 2020). Kebijakan dividen pada perusahaan sektor healthcare di Indonesia mencerminkan strategi pengelolaan laba untuk memberikan manfaat bagi para pemegang saham, sehingga perusahaan ini secara umum mencatatkan pertumbuhan laba bersih yang signifikan, yang kemudian perusahaan dapat memberikan dividen tunai kepada pemegang saham mereka.

Dewan direksi dari berbagai usia memiliki ciri khasnya masing-masing seperti direktur berusia tua memiliki pengalaman yang banyak dan koneksi yang kuat yang membantu perusahaan memanfaatkan sumber daya yang berharga, sedangkan direktur muda lebih produktif, fleksibel, dan berani mengambil risiko (Khan et al., 2024). Penelitian ini melihat bagaimana usia direktur memengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Rata-rata usia dewan direksi memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen (Tahir et al., 2020a; Taufik et al., 2022; Thompson & Manu, 2020). Penelitian terdahulu melihat rata-rata usia dewan direksi memberikan dampak positif secara tidak signifikan pada kebijakan dividen (Khan et al., 2024). Rata-rata usia dewan direksi memberikan dampak negatif secara tidak signifikan pada kebijakan dividen (Benjamin & Tenai, 2018; Tahir, et al., 2020b).

Dewan direksi perempuan memiliki cara berpikir dan menangani masalah yang berbeda dengan laki-laki, dan membawa perspektif yang berbeda ke dalam dewan, dewan yang beragam gender dikaitkan dengan kinerja keuangan yang baik (Yousef et al., 2024). Sehingga dewan direksi perempuan memiliki ketelitian dan kewaspadaan dapat mempengaruhi kontrol internal, yang berdampak pada pembagian dividen perusahaan (Serly & Susanti, 2019). Penelitian sebelumnya menemukan bahwa dewan direksi perempuan memberikan dampak positif pada kebijakan dividen (Gyapong et al., 2019). Selain itu penelitian lain juga menemukan bahwa dewan direksi perempuan memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen (Adamu et al., 2019; Ain et al., 2021; Thompson & Manu, 2020; Yousef et al., 2024). Dewan direksi perempuan memberikan dampak positif secara tidak signifikan pada kebijakan dividen (Khan, 2022; Khan et al., 2024). Dewan direksi perempuan memberikan dampak negatif secara tidak signifikan pada kebijakan dividen (Tahir et al., 2020b; Tahir et al., 2020a). Dewan direksi perempuan memberikan dampak negatif secara signifikan pada kebijakan dividen (Mai et al., 2023).

Selain karakteristik dewan, kondisi keuangan juga memainkan peran penting seperti Cost of Debt (COD). Faktor Cost of Debt (COD) sangat penting untuk dilihat karena perusahaan yang memiliki biaya utang yang tinggi dapat mengalami kesulitan untuk mendistribusikan dividen. Penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat COD yang lebih besar memiliki kecenderungan untuk mengurangi pembayaran dividen untuk mempertahankan likuiditas (Arhinful et al., 2024). Penelitian terdahulu menemukan bahwa Cost of Debt (COD) memberikan dampak negatif secara signifikan pada kebijakan dividen (Arhinful et al., 2024; Jiang & Jiranyakul, 2013). Selain memberikan dampak negatif secara signifikan juga memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen (Jiang & Jiranyakul, 2013).

Kepemilikan institusional membuktikan bahwa perusahaan cenderung memberikan dividen tunai yang lebih tinggi jika mereka memiliki kepemilikan institusional yang lebih besar (Narindro & Basri, 2019). Menurut Bataineh (2021), Khan (2022), dan Narindro & Basri (2019) menemukan bahwa kepemilikan institusional memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian Al-Najjar & Kilincarslan (2016) menemukan bahwa terdapat dampak negatif secara signifikan pada kebijakan dividen.

Beberapa penelitian terdahulu telah membahas tentang rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, biaya utang (Cost of Debt / COD), dan kepemilikan institusional bahwa terdapat research gap sehingga adanya research gap ini, akan diteliti kembali penelitian ini untuk mengetahui bagaimana kebijakan dividen dipengaruhi oleh rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, biaya utang (Cost of Debt / COD), dan kepemilikan institusional yang memainkan peran penting dalam kebijakan dividen perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini sangat diharapkan memberikan kontribusi yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang berkaitan dengan perusahaan di sektor healthcare.

TELAAH LITERATUR

Teori Agency

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori keagenan menjelaskan alasan munculnya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer, seperti kurangnya sumber daya untuk memberikan informasi yang cukup pada laporan keuangan untuk

melacak kinerja manajer. Ini menyebabkan masalah penting dalam praktik manajemen laba, di mana tidak ada informasi yang memadai untuk mengukur kinerja manajer (Angeline & Wijaya, 2022).

Teori Signalling

Menurut Spence (1973), menjelaskan cara pengirim informasi dapat menyampaikan sinyal ke penerima informasi dalam bentuk informasi yang bermanfaat bagi pemilik informasi. Menurut Bataineh (2021) dan Sindunata & Wijaya (2020), teori sinyal disebut sebagai hipotesis kandungan informasi. Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham dan investor dapat menerima informasi pengumuman dividen yang berfungsi sebagai tanda komunikasi informasi, mengurangi tingkat asimetri informasi tentang kondisi saat ini dan prospek masa depan perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Triyonowati & Maryam (2022), kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang menentukan apakah laba perusahaan yang diperoleh di akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan untuk memperkuat modal guna mendukung investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah komponen penting dari keputusan pendanaan perusahaan. Memutuskan apakah keuntungan bersih selama suatu periode dibagi secara keseluruhan atau dialokasikan sebagian untuk dividen, sementara sisanya tidak didistribusikan (menjadi laba ditahan) adalah kebijakan yang harus dilakukan oleh manajemen. Rasio pembayaran dividen, juga dikenal sebagai rasio pembayaran dividen, menunjukkan berapa banyak keuntungan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai dan laba yang disimpan untuk dijadikan sumber pembiayaan. Dividen adalah jumlah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang mereka miliki (Yuniarwati et al., 2018).

Rata-Rata Usia Dewan Direksi

Menurut Benjamin & Tenai (2018), keragaman usia direksi membantu dalam proses menciptakan perspektif, pandangan, dan konsensus yang berbeda. Ini menunjukkan bahwa perbedaan usia dapat membantu karena anggota dewan yang lebih tua memiliki berbagai keahlian, pengalaman, dan pengetahuan yang dapat dipelajari oleh anggota yang lebih muda. Dengan cara ini, keterampilan, pengalaman, dan pengetahuan tetap ada di perusahaan setelah direktur yang lebih tua pensiun.

Dewan Direksi Perempuan

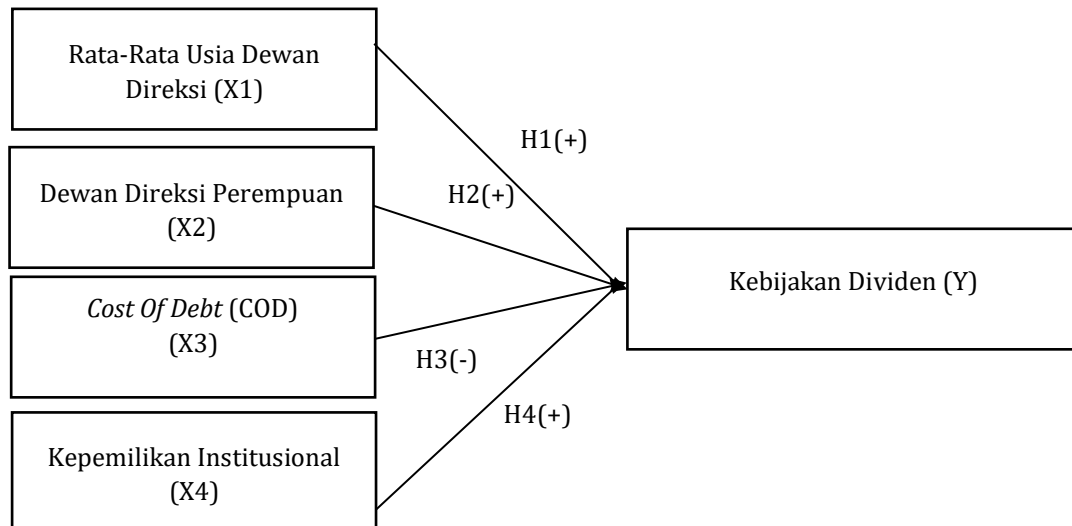
Menurut Yousef et al. (2024) dewan direksi perempuan memiliki cara berpikir dan menangani masalah yang berbeda dengan laki-laki, dan membawa perspektif yang berbeda ke dalam dewan, dewan yang beragam gender dikaitkan dengan kinerja keuangan yang baik. Sehingga dewan direksi perempuan memiliki ketelitian dan kewaspadaan dapat mempengaruhi kontrol internal, yang berdampak pada pembagian dividen perusahaan (Serly & Susanti, 2019).

Cost Of Debt (COD)

Menurut Jiang & Jiranyakul (2013), keputusan pembiayaan tentang penerbitan hutang jangka panjang dan jangka pendek, menjaga likuiditas perusahaan, menerbitkan ekuitas baru, dan membayar dividen bergantung satu sama lain. Lebih jauh lagi, kecepatan penyesuaian terhadap target keuangan jangka panjang dipengaruhi oleh kondisi suku bunga, tingkat harga saham, dan ukuran perusahaan. Namun, kecepatan penyesuaian ini dapat berbeda-beda untuk setiap perusahaan. Ketika perusahaan memilih struktur modalnya, mereka memiliki kemampuan untuk mengontrol biaya hutangnya.

Kepemilikan Institusional

Menurut Evelina & Wijaya (2020), kepemilikan saham institusional, lebih banyak orang dapat melihat bagaimana kinerja perusahaan berjalan dan bagaimana memenuhi kebutuhan pemilik saham. Institusi harus mengawasi dan mengendalikan kebijakan manajemen serta mempelajari dan memahami kebijakan manajemen yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi yang lebih besar dapat memperkuat sistem pengendalian dan pengawasan dalam perusahaan, serta meningkatkan kinerja keuangan.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Rata-rata usia dewan direksi pada kebijakan dividen

Dewan direksi yang terdiri dari berbagai usia dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Anggota dewan direksi yang lebih senior biasanya bersifat konservatif, menghindari risiko, dan kurang agresif, sehingga lebih memilih untuk membagikan dividen, agar menghindari konflik keagenan (Benjamin & Tenai, 2018; Taufik et al., 2022). Diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya bahwa Rata-rata usia dewan direksi memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen (Tahir et al., 2020a; Taufik et al., 2022; Thompson & Manu, 2020). Maka rumusan hipotesis penelitian berdasarkan pemikiran dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:

H1: Rata-rata usia dewan direksi berdampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen.

Dewan direksi perempuan pada kebijakan dividen

Direksi perempuan yang cenderung lebih sensitif terhadap kebijakan dividen berfokus pada penyelesaian masalah keagenan, memberikan kontribusi nyata dalam keputusan-keputusan terkait dividen. Dewan direksi perempuan sebagai salah satu faktor yang dapat mendukung kebijakan dividen perusahaan yang baik dan mengurangi konflik keagenan (Gyapong et al., 2019). Dengan demikian, proporsi perempuan yang lebih tinggi di dewan direksi diperkirakan memiliki dampak positif pada kebijakan dividen, sekaligus meningkatkan efisiensi dan stabilitas keuangan perusahaan (Taufik et al., 2022). Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu menemukan bahwa dewan direksi perempuan memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen (Adamu et al., 2019; Thompson & Manu, 2020). Maka rumusan hipotesis penelitian berdasarkan pemikiran dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:

H2: Dewan direksi perempuan berdampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen.

Cost Of Debt (COD) pada kebijakan dividen

Cost of Debt sangat penting untuk diperhatikan karena Perusahaan yang memiliki beban utang yang besar dapat mengalami kesulitan untuk mendistribusikan dividen. Perusahaan dengan tingkat biaya utang yang tinggi cenderung memprioritaskan pembayaran kewajiban utang daripada memberikan distribusi dividen kepada para pemegang saham. Hal ini bisa dipandang sebagai langkah pengelolaan risiko keuangan yang konservatif, di mana perusahaan berusaha untuk mempertahankan stabilitas finansial dan menghindari tekanan likuiditas yang berpotensi timbul sebagai akibat dari beban utang yang besar (Jiang & Jiranyakul, 2013; Trong & Nguyen, 2021; Yusof & Ismail, 2016). Dampak ini memiliki asimetri informasi yang tinggi, menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen yang besar memiliki nilai signifikan terutama pada perusahaan dengan keterbatasan informasi yang tersedia (Farooq & Jabbouri, 2015). Selain itu, perusahaan yang memiliki utang yang tinggi dapat memberikan dampak negatif pada kebijakan dividen dan memberikan sinyal negatif kepada investor (Arhinful et al., 2024; Farooq & Jabbouri, 2015). Maka rumusan hipotesis penelitian berdasarkan pemikiran dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:

H3: Cost Of Debt (COD) berdampak negatif secara signifikan pada kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional pada kebijakan dividen

Kepemilikan saham institusional memungkinkan lebih banyak orang melihat bagaimana perusahaan berjalan dan memenuhi kebutuhan pemilik saham. Saham yang dimiliki oleh institusi yang lebih besar dapat memperkuat sistem pengendalian dan pengawasan dalam perusahaan, serta meningkatkan kinerja keuangan. Keputusan pembayaran dividen dipengaruhi oleh investor institusional. Investor institusional lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan yang beroperasi dengan baik dan membagikan dividend cash yang tinggi ini memberikan sinyal positif pada pemegang saham dan investor (Khan, 2022; Narindro & Basri, 2019). Argumen ini diperkuat dengan penelitian yang diteliti oleh Bataineh (2021) dan Narindro & Basri (2019), mereka menemukan bahwa kepemilikan institusional memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen. Maka rumusan hipotesis penelitian berdasarkan pemikiran dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:

H4: Kepemilikan institusional berdampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen.

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Rata - Rata Usia Dewan Direksi	$B_AGE = \text{The average age of board members}$	Rasio	Tahir et al. (2020a)
Dewan Direksi Perempuan	$B_DIV = \frac{\text{Number of women in board}}{\text{Total board members}}$	Rasio	Tahir et al. (2020a)
Cost of debt (COD)	$COD = \frac{\text{Annual Interest Expense}}{\text{Total Debt}} * (1 - \text{Tax Rate})$	Rasio	Arhinful et al. (2024)
Kepemilikan Institusional	$INS = \text{The percentage of a firm's shares held by financial institutions.}$	Rasio	Bataineh (2021)
Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{\text{Cash dividends}}{\text{Net income}}$	Rasio	Tahir et al. (2020a)

METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif, dengan tujuan untuk menganalisis, menguji, dan menemukan bukti yang relevan secara empiris apakah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, biaya utang (Cost of Debt / COD), dan kepemilikan institusional. Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan di sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2023. Metode penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, di mana pemilihan sampel didasarkan pada pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan. Sumber laporan tahunan perusahaan ini diperoleh melalui website perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023. Terdapat 10 perusahaan selama periode 2020-2023 dengan total 40 sampel data penelitian. Dengan 40 sampel tersebut digunakan untuk diolah menggunakan EViews 12.

Teknik penelitian ini diawali dengan statistik deskriptif, pengujian model dengan mengestimasi tiga model yaitu CEM (Common Effect Model), FEM (Fixed Effect Model), dan REM (Random Effect Model). Setelah dilakukan estimasi pada tiga model tersebut, maka akan dilakukan uji model yaitu uji chow, uji hausman, dan uji Langrange Multiplier (LM). Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokolerasi, dan uji multikolinearitas). Terakhir akan dilakukannya asumsi analisis data uji koefisien determinasi (), uji simultan (uji F), uji parsial (uji t), dan persamaan regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini berfokus pada 40 data sampel diambil dari 10 perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun berturut-turut sejak tahun 2020-2023. Penelitian ini memiliki kriteria tertentu dalam pemilihan sampel, yang dijelaskan sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di BEI pada periode 2020-2023. (2) Perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) maupun tidak suspend pada periode 2020-2023. (3) Perusahaan sektor healthcare yang membagikan dividen kas pada periode 2020-2023. Pada penelitian ini mencakup variabel independen dan variabel dependen. Objek penelitian ini terdiri dari variabel independen yang digunakan yaitu Rata-Rata Usia Dewan Direksi (X1), Dewan Direksi Perempuan (X2), Cost Of Debt (X3), dan Kepemilikan Institusional (X4). Variabel dependen yang digunakan yaitu Kebijakan Dividen (Y). Pengukuran yang digunakan untuk rata-rata usia dewan direksi adalah B_AGE; dewan direksi perempuan adalah B_DIV; cost of debt (biaya utang) adalah COD; dan kepemilikan institusional adalah INS, serta variabel dependen yaitu Dividen Payout Rasio (DPR). Seluruh pengujian ini dilakukan menggunakan aplikasi EViews versi 12. Skala pengukuran variabel ini dilakukan pada skala rasio. Hasil penelitian dari uji statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	DPR	B_AGE	B_DIV	COD	INS
Mean	0.648647	54.82736	0.323889	0.014910	0.665468
Median	0.528793	53.55000	0.250000	0.009696	0.737550
Maximum	1.971600	68.25000	0.800000	0.063678	0.921300
Minimum	0.055091	47.50000	0.000000	8.18E-05	0.000000
Std. Dev.	0.431461	4.788672	0.283257	0.016588	0.248744
Skewness	1.073311	1.416392	0.382578	1.501640	-1.504508
Kurtosis	4.181370	4.620291	1.758584	4.589839	4.620249
Jarque-Bera Probability	10.00603	17.75001	3.544294	19.24546	19.46563
	0.006718	0.000140	0.169968	0.000066	0.000059
Sum	25.94589	2193.094	12.95556	0.596391	26.61870
Sum Sq. Dev.	7.260180	894.3239	3.129148	0.010731	2.413068
Observations	40	40	40	40	40

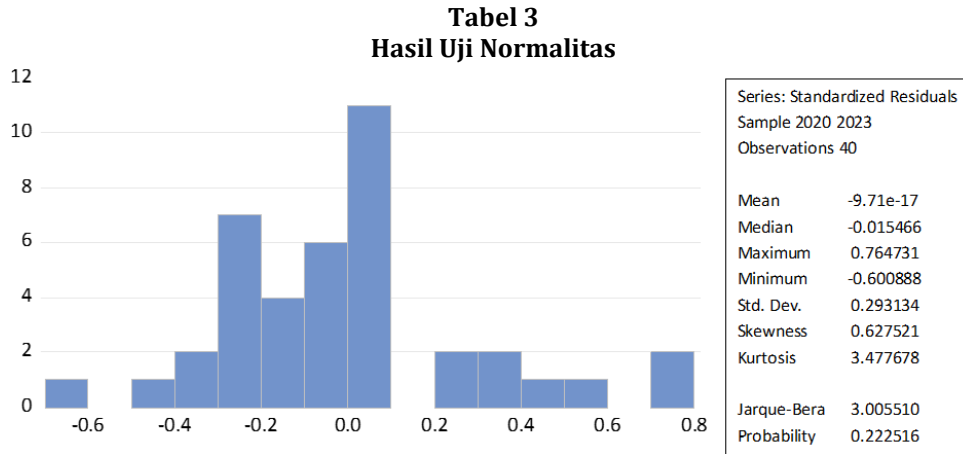
Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 2, hasil uji statistik deskriptif diketahui bahwa data observasi berjumlah 40 dan variabel dependen yaitu kebijakan dividen, DPR (Dividend Payout Rasio), memiliki hasil nilai rata-rata sebesar 0,648647, nilai maksimum sebesar 1,971600, nilai minimum sebesar 0,055091, dan standar deviasi sebesar 0,431461. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada variabel rata-rata usia dewan direksi menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel yang diteliti adalah sebesar 54,82736, yang menggambarkan tingkat umum dari data tersebut. Nilai maksimum yang dicapai adalah 68,25000, menunjukkan pencapaian tertinggi dalam sampel, sementara nilai minimum berada pada angka 47,50000, yang menunjukkan batas terendah yang dicapai. Selain itu, standar deviasi sebesar 4,788672. Dewan direksi perempuan menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel ini adalah 0,323889, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar data berkisar di sekitar angka ini. Nilai maksimum yang dicapai adalah 0,800000, menunjukkan batas tertinggi dari data yang diukur, sedangkan nilai minimum adalah 0,000000, menunjukkan adanya data dengan nilai terendah yang mencapai nol. Selain itu, standar deviasi sebesar 0,283257. Cost of debt menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel tersebut adalah sebesar 0,014910, yang mencerminkan kecenderungan umum dari data yang dianalisis. Nilai maksimum yang diperoleh adalah sebesar 0,063678, menunjukkan nilai tertinggi yang dicapai oleh variabel dalam sampel, sedangkan nilai minimum yang tercatat adalah 0,0000818, yang menggambarkan titik terendah dalam distribusi data. Selain itu, standar deviasi sebesar 0,016588. Kepemilikan institusional hasil penelitian mengungkapkan bahwa variabel ini memiliki rata-rata nilai sebesar 0,665468, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar data berada di sekitar angka tersebut. Nilai maksimum yang dicapai oleh variabel ini adalah sebesar 0,921300, sementara nilai minimumnya adalah 0,000000, yang menunjukkan adanya variasi yang cukup lebar di antara data. Selain itu, nilai standar deviasi sebesar 0,248744.

Hasil Uji Asumsi Analisis Data

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan apakah variabel independen dan dependen dalam model regresi mengikuti distribusi normal atau tidak. Analisis ini dengan uji Jarque-Bera dapat digunakan untuk mengidentifikasi apakah suatu model regresi mengikuti distribusi normal (Sugiyanto et al., 2022). Hasil uji normalitas sebagai berikut:



Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 3, hasil normalitas, menunjukkan bahwa hasil probability sebesar 0,222516, yang berarti bahwa probability dari uji Jarque-Bera memiliki nilai > 0,05 maka data ini dikatakan berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi apakah ada perbedaan variansi antara residual observasi satu dengan yang lainnya dalam sebuah model regresi. Sebuah model regresi yang baik adalah model yang bebas dari heteroskedastisitas (Sugiyanto et al., 2022). Hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
Method: Panel Least Squares
Date: 10/27/24 Time: 12:41
Sample: 2020 2023
Periods included: 4
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.223971	0.817001	1.498127	0.1431
B AGE	-0.016523	0.011688	-1.413697	0.1663
B DIV	0.086075	0.127485	0.675176	0.5040
COD	0.188556	2.746256	0.068659	0.9457
INS	-0.192938	0.252701	-0.763503	0.4503
R-squared	0.131329	Mean dependent var	0.220374	
Adjusted R-squared	0.032052	S.D. dependent var	0.198197	
S.E. of regression	0.194995	Akaike info criterion	-0.315221	
Sum squared resid	1.330801	Schwarz criterion	-0.104111	
Log likelihood	11.30442	Hannan-Quinn criter.	-0.238891	
F-statistic	1.322855	Durbin-Watson stat	1.317426	
Prob(F-statistic)	0.280708			

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 4, hasil heteroskedastisitas, menunjukkan bahwa hasil probability sebesar 0,280708, yang berarti bahwa nilai probability > 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengevaluasi keberadaan hubungan antar variabel yang diteliti. Hal ini penting karena model regresi yang ideal adalah model yang variabel bebasnya tidak memiliki korelasi tinggi satu sama lain (Sugiyanto et al., 2022). Hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	B_AGE	B_DIV	COD	INS
B_AGE	1.000000			
B_DIV	-0.497044	1.000000		
COD	0.050132	-0.076320	1.000000	
INS	-0.691332	0.344968	-0.557862	1.000000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 5, hasil multikolinearitas, mengindikasikan bahwa nilai correlation pada semua variabel independen (rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, cost of debt, dan kepemilikan institusional) < 0,80, maka data ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara error pada periode t dengan periode t-1. Uji Durbin-Watson dapat digunakan untuk mengevaluasi adanya autokorelasi dalam model regresi, karena model regresi yang normal adalah model yang bebas dari autokorelasi (Sugiyanto et al., 2022). Hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.538416	Mean dependent var	0.648647
Adjusted R-squared	0.485664	S.D. dependent var	0.431461
S.E. of regression	0.309432	Akaike info criterion	0.608310
Sum squared resid	3.351180	Schwarz criterion	0.819420
Log likelihood	-7.166203	Hannan-Quinn criter.	0.684641
F-statistic	10.20648	Durbin-Watson stat	1.851544
Prob(F-statistic)	0.000014		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 6, hasil autokorelasi, menunjukkan bahwa hasil nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,851544, Diketahui DL = 1,2848 DU = 1,7209. Demikian, dapat diketahui bahwa hasil nilai Durbin Watson adalah 1,7209 < 1,851544 < 2,2791, dengan demikian, penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi yang ditemukan.

Hasil Analisis Data

Persamaan regresi linier berganda pada data panel ini menggunakan metode CEM (Common Effect Model), yang telah melewati pengujian Chow, Hausman, dan Langrange Multiplier (LM). Dari hasil uji tersebut, CEM

yang layak untuk penelitian ini sebagai metode analisis data panel. Tabel berikut menunjukkan hasil analisis regresi data panel:

Tabel 7
Hasil Common Effect Model (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.334334	1.296477	-0.257879	0.7980
B_AGE	-0.001855	0.018547	-0.099995	0.9209
B_DIV	-0.577712	0.202303	-2.855672	0.0072
COD	18.28547	4.357961	4.195877	0.0002
INS	1.501418	0.401004	3.744150	0.0006
R-squared	0.538416	Mean dependent var		0.648647
Adjusted R-squared	0.485664	S.D. dependent var		0.431461
S.E. of regression	0.309432	Akaike info criterion		0.608310
Sum squared resid	3.351180	Schwarz criterion		0.819420
Log likelihood	-7.166203	Hannan-Quinn criter.		0.684641
F-statistic	10.20648	Durbin-Watson stat		1.851544
Prob(F-statistic)	0.000014			

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 7, maka persamaan regresi berganda dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0.334333943313 - 0.00185457676598 \cdot \text{B_AGE} - 0.577711715268 \cdot \text{B_DIV} + 18.2854653645 \cdot \text{COD} + 1.50141839917 \cdot \text{INS}$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi berganda diatas, maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi berganda diformulasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (β_0) sebesar -0.334333943313. Nilai ini menjelaskan bahwa variabel independen (rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, cost of debt, dan kepemilikan institusional) pada penelitian ini bernilai 0, yang berarti bahwa nilai variabel dependen (kebijakan dividen) sebesar -0.334333943313.
2. Nilai koefisien regresi pada variabel rata-rata usia dewan direksi adalah sebesar -0.00185457676598, nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu-satuan variabel rata-rata usia dewan direksi akan diikuti dengan penurunan pada kebijakan dividen, maka variabel independen lainnya tetap bersifat konstan.
3. Nilai koefisien regresi pada variabel dewan direksi perempuan adalah sebesar -0.577711715268, nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu-satuan variabel dewan direksi perempuan akan diikuti dengan penurunan pada kebijakan dividen, maka variabel independen lainnya tetap bersifat konstan.
4. Nilai koefisien regresi pada variabel cost of debt adalah sebesar 18.2854653645, nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu-satuan variabel cost of debt akan diikuti dengan kenaikan pada kebijakan dividen, maka variabel independen lainnya tetap bersifat konstan.
5. Nilai koefisien regresi pada variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 1.50141839917, nilai ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu-satuan variabel kepemilikan institusional akan diikuti dengan kenaikan pada kebijakan dividen, maka variabel independen lainnya tetap bersifat konstan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi atau sering disebut dengan uji Adjusted dilakukan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dengan seluruh variabel independen (Sugiyanto et al., 2022). Hasil uji Adjusted sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Adjusted

R-squared	0.538416	Mean dependent var	0.648647
Adjusted R-squared	0.485664	S.D. dependent var	0.431461
S.E. of regression	0.309432	Akaike info criterion	0.608310
Sum squared resid	3.351180	Schwarz criterion	0.819420
Log likelihood	-7.166203	Hannan-Quinn criter.	0.684641
F-statistic	10.20648	Durbin-Watson stat	1.851544
Prob(F-statistic)	0.000014		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 8, diketahui bahwa nilai Adjusted R-squared sebesar 0,485664, maka dapat disimpulkan bahwa nilai Adjusted R-squared pada variabel independen (rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, cost of debt, dan kepemilikan institusional) mampu menjelaskan variabel dependen (kebijakan dividen) sebesar 0,485664 atau 48,57% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini.

Uji Kelayakan model (Uji F)

Uji kelayakan model atau uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen memberikan dampak secara bersamaan (simultan) terhadap variabel dependen, uji F dapat dilihat dari nilai F-statistics (Sugiyanto et al., 2022). Hasil uji kelayakan model atau uji F sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji Kelayakan model (Uji F)

R-squared	0.538416	Mean dependent var	0.648647
Adjusted R-squared	0.485664	S.D. dependent var	0.431461
S.E. of regression	0.309432	Akaike info criterion	0.608310
Sum squared resid	3.351180	Schwarz criterion	0.819420
Log likelihood	-7.166203	Hannan-Quinn criter.	0.684641
F-statistic	10.20648	Durbin-Watson stat	1.851544
Prob(F-statistic)	0.000014		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 9, diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 10,20648 dengan probabilitas (F-statistic) sebesar 0,000014. Dapat disimpulkan bahwa nilai probability < 0,05 maka menunjukkan bahwa variabel independen (rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, cost of debt, dan kepemilikan institusional) secara simultan memberikan dampak signifikan pada variabel dependen (kebijakan dividen).

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui seberapa parsial pengaruh antara variabel independen dan dependen. (Sugiyanto et al., 2022). Hasil uji parsial atau uji t sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji Parsial (Uji t)

R-squared	0.538416	Mean dependent var	0.648647
Adjusted R-squared	0.485664	S.D. dependent var	0.431461
S.E. of regression	0.309432	Akaike info criterion	0.608310
Sum squared resid	3.351180	Schwarz criterion	0.819420
Log likelihood	-7.166203	Hannan-Quinn criter.	0.684641
F-statistic	10.20648	Durbin-Watson stat	1.851544
Prob(F-statistic)	0.000014		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel EViews 12 (2024)

Berdasarkan tabel 10, dapat diketahui bahwa variabel independen (rata-rata usia dewan direksi, dewan direksi perempuan, cost of debt, dan kepemilikan institusional) pada variabel dependen (kebijakan dividen) secara parsial.

1. Pada rata-rata usia dewan direksi (B_AGE) nilai probability sebesar 0,9209 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,001855. Nilai probability $> 0,05$, ini menunjukkan bahwa hubungan antara rata-rata usia direksi pada kebijakan dividen tidak signifikan, sehingga variabel rata-rata usia dewan direksi tidak memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen.
2. Dewan direksi perempuan (B_DIV) nilai probability sebesar 0,0072 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,577712. Nilai probability $< 0,05$, ini menunjukkan bahwa hubungan antara dewan direksi perempuan pada kebijakan dividen signifikan, sehingga variabel dewan direksi perempuan memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen.
3. Cost of debt (COD) nilai probability sebesar 0,0002 dengan nilai koefisien regresi sebesar 18,28547. Nilai probability $< 0,05$, ini menunjukkan bahwa hubungan antara Cost of debt pada kebijakan dividen signifikan, sehingga variabel Cost of debt memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen.
4. Kepemilikan institusional (INS) nilai probability sebesar 0,0006 dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,501418. Nilai probability $< 0,05$, ini menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan institusional pada kebijakan dividen signifikan, sehingga variabel Kepemilikan institusional memberikan pengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen.

Uji Hipotesis

Rata-Rata Usia Dewan Direksi pada Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan dampak negatif secara tidak signifikan pada kebijakan dividen. Sehingga H1 ditolak. H1 ditolak, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian rata-rata usia dewan direksi menunjukkan bahwa anggota dewan perusahaan yang lebih muda mendukung kebijakan pembayaran dividen yang tinggi, berarti semakin banyak anggota dewan perusahaan yang lebih muda menyebabkan kebijakan pembayaran dividen yang tinggi (Tahir, 2020b). Karena direktur muda lebih produktif, fleksibel, dan berani mengambil risiko (Khan et al., 2024). Menurut Hambrick & Mason (1984), teori Upper Echelons menunjukkan bahwa usia manajer puncak memiliki dampak signifikan terhadap keputusan strategis organisasi. Manajer muda cenderung inovatif, berani mengambil risiko, dan fokus pada pertumbuhan, meskipun sering kali menghadapi volatilitas lebih tinggi dalam kinerja perusahaan. Sebaliknya, manajer yang lebih tua cenderung bersikap konservatif, mengutamakan stabilitas, dan mempertahankan status quo demi keamanan finansial dan keberlanjutan perusahaan (Abatecola & Cristofaro, 2020). Hasil yang negatif dapat dikaitkan dengan fakta bahwa perusahaan belum sepenuhnya menganut budaya menunjuk orang-orang muda sebagai direktur di dewan direksi (Benjamin & Tenai, 2018). Penelitian ini didukung penelitian terdahulu oleh Benjamin & Tenai (2018) dan Tahir, et al. (2020b) bahwa Rata-rata usia dewan direksi memberikan dampak negatif secara tidak signifikan pada kebijakan dividen.

Dewan Direksi Perempuan pada Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan dampak negatif secara signifikan pada kebijakan dividen. Sehingga H2 ditolak. H2 ditolak dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian dewan direksi perempuan menunjukkan bahwa kehadiran perempuan di dewan perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan risiko keuangan, terutama dalam konteks negara berkembang. Karena direktur perempuan memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko lebih tinggi dibandingkan laki-laki, mereka lebih memilih menyimpan kas perusahaan sebagai cadangan daripada mengalokasikannya untuk pembayaran dividen. Hal ini disebabkan oleh keinginan untuk melindungi perusahaan dari ketidakpastian di masa depan, terutama di negara berkembang yang sering memiliki lingkungan bisnis yang lebih berisiko akibat rendahnya kualitas hukum, kelembagaan, dan regulasi. Oleh karena itu, direktur perempuan lebih cenderung menerapkan kebijakan keuangan yang konservatif, yang diwujudkan melalui peningkatan kepemilikan kas dan pengurangan pembayaran dividen sebagai bentuk proteksi terhadap potensi risiko eksternal (Saeed & Sameer, 2017). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya bahwa dewan direksi perempuan memberikan dampak negatif secara signifikan pada kebijakan dividen (Mai et al., 2023; Saeed & Sameer, 2017).

Cost Of Debt pada Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, menunjukkan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen. Sehingga H3 ditolak. H3 ditolak, dapat disimpulkan bahwa dampak positif biaya utang terhadap kebijakan dividen terkait dengan tekanan dari pemegang obligasi pengawasan dari para kreditur dapat mendorong manajemen untuk meningkatkan pembayaran dividen sebagai upaya menjaga kepercayaan investor dan stabilitas struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan biaya utang membuat perusahaan lebih terdorong untuk memberikan dividen, kemungkinan sebagai sinyal kepada investor bahwa mereka tetap stabil dan mampu membayar utang serta dividen (Jiang & Jiranyakul, 2013). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya bahwa Cost of Debt memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen di New York Stock Exchange (Jiang & Jiranyakul, 2013).

Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen, sehingga hipotesis H4 dapat diterima. H4 diterima, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian kepemilikan institusional menunjukkan kepemilikan saham institusional memungkinkan lebih banyak orang melihat bagaimana perusahaan berjalan dan memenuhi kebutuhan pemilik saham. Saham yang dimiliki oleh institusi yang lebih besar dapat memperkuat sistem pengendalian dan pengawasan dalam perusahaan, serta meningkatkan kinerja keuangan. Keputusan pembayaran dividen dipengaruhi oleh investor institusional. Investor institusional lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan yang beroperasi dengan baik dan membagikan dividend cash yang tinggi ini memberikan sinyal positif pada pemegang saham dan investor (Khan, 2022; Narindro & Basri, 2019). Hasil ini sejalan pada hasil temuan sebelumnya oleh Bataineh (2021) dan Narindro & Basri (2019), mereka menemukan bahwa kepemilikan institusional memberikan dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Hasil menunjukkan bahwa Rata-rata usia dewan direksi menunjukkan dampak negatif secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dewan direksi yang lebih tua cenderung mengadopsi pendekatan yang lebih konservatif dan berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait dividen. Mereka lebih memprioritaskan stabilitas perusahaan dan pengelolaan risiko jangka panjang dibandingkan dengan meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya, anggota dewan yang lebih muda cenderung mendukung kebijakan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Dengan demikian, semakin banyak anggota dewan yang lebih muda dalam suatu perusahaan, kebijakan pembayaran dividen cenderung lebih tinggi. Hasil menunjukkan bahwa dewan direksi perempuan memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, dapat disimpulkan perempuan di dewan direksi cenderung lebih konservatif dalam pengambilan keputusan keuangan dan cenderung mengutamakan kestabilan perusahaan dengan menyimpan kas daripada membagikan dividen. Sikap ini cenderung sebagai cara untuk melindungi perusahaan dari ketidakpastian ekonomi, terutama di negara-negara berkembang seperti Indonesia. Hasil menunjukkan bahwa cost of debt memberikan dampak positif yang signifikan pada kebijakan dividen. Dalam hal ini, perusahaan mungkin meningkatkan pembayaran dividen sebagai tanda stabilitas finansial dan untuk mempertahankan kepercayaan investor. Selain itu, peningkatan dividen dapat dimaksudkan untuk mengelola ekspektasi pemegang saham dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi janjinya kepada investor. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak positif secara signifikan pada kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang besar cenderung melakukan pengambilan keputusan keuangan dengan lebih ketat dan lebih transparan. Investor institusional umumnya menyukai perusahaan yang membagikan dividen tinggi karena hal ini mencerminkan performa perusahaan yang unggul. Pernyataan ini sesuai dengan teori keagenan, di mana kepemilikan institusional dapat menurunkan tingkat konflik keagenan antara pihak manajemen dan para pemegang saham melalui pengawasan yang lebih ketat dan tekanan untuk membagikan dividen.

Berdasarkan keterbatasan yang peneliti alami, berikut beberapa rekomendasi yang dapat peneliti berikan untuk penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

- a. Disarankan agar penelitian selanjutnya meneliti di sektor yang berbeda yang terdaftar di BEI, daripada terbatas hanya sektor healthcare. Hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang luas tentang pengaruh variabel yang diteliti terhadap kebijakan dividen di sektor yang berbeda, seperti sektor keuangan atau properties & real estate. Penelitian lintas sektor ini juga dapat mengungkap apakah dampak variabel tersebut konsisten atau justru berbeda tergantung pada sektor industri, sehingga meningkatkan temuan peneliti.
- b. Peneliti selanjutnya diharapkan meneliti variabel cost of debt, untuk memperluas pemahaman tentang bagaimana variabel cost of debt memengaruhi kebijakan dividen. Penelitian lebih lanjut mengenai variabel ini diharapkan dapat memberikan landasan empiris yang lebih kaya, yang akan memungkinkan analisis dan interpretasi dampak cost of debt pada kebijakan dividen menjadi lebih mendalam dan relevan.
- c. Selain itu, peneliti dapat mempertimbangkan untuk memasukkan variabel lain yang mungkin mempengaruhi kebijakan dividen di masa mendatang, seperti keahlian dewan direksi. Hal ini tidak hanya akan memperkaya analisis, tetapi juga memberikan pemahaman lebih mendalam tentang faktor-faktor apa yang berperan penting dalam kebijakan dividen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abatecola, G., & Cristofaro, M. (2020). Hambrick and Mason's "Upper Echelons Theory": evolution and open avenues. *Journal of Management History*, 26(1), 116–136. <https://doi.org/10.1108/JMH-02-2018-0016>
- Adamu, I. A., Ishak, R., & Hassan, N. L. (2019). Corporate Board Attributes and Dividend Payout Likelihood. *Journal of Reviews on Global Economics*, 8, 695–705. <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2019.08.60>
- Ain, Q. U., Yuan, X., Javaid, H. M., Zhao, J., & Xiang, L. (2021). Board Gender Diversity and Dividend Policy in Chinese Listed Firms. *SAGE Open*, 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.1177/2158244021997807>
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(1), 135–161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129>
- Angeline, G., & Wijaya, H. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 229–232. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v4i1.17286>
- Arhinful, R., Mensah, L., Amin, H. I. M., & Obeng, H. A. (2024). The influence of cost of debt, cost of equity and weighted average cost of capital on dividend policy decision: evidence from non-financial companies listed on the Frankfurt Stock Exchange. *Future Business Journal*, 10(1), 1–24. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00384-8>
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1–19. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Benjamin, O. M., & Tenai, J. (2018). Effect of Age Diversity on Dividend Policy in Kenya. In *European Journal of Business and Management* (Vol. 10, Issue 25, pp. 57–61).
- Evelina, S., & Wijaya, H. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Pada Bei Dan Proper. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1155–1164. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9542>
- Farooq, O., & Jabbouri, I. (2015). Cost Of Debt And Dividend Policy : Evidence From The MENA Region. *The Journal of Applied Business Research*, 31(5), 1637–1644.
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., & Nadeem, M. (2019). Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration. *Asia Pacific Journal of Management*, 38(2), 603–643. <https://doi.org/10.1007/s10490-019-09672-2>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons : The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Jiang, J., & Jiranyakul, K. (2013). Capital structure, cost of debt and dividend payout of firms in New York and Shanghai stock exchanges. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 113–121.
- Khan, A. (2022). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(2), 340–363. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0129>

- Khan, A., Yilmaz, M. K., & Aksoy, M. (2024). Does board demographic diversity affect the dividend payout policy in Turkey? *EuroMed Journal of Business*, 19(2), 276–297. <https://doi.org/10.1108/EMJB-01-2022-0019>
- Mai, M. U., Djuwarsa, T., & Setiawan, S. (2023). Board characteristics and dividend payout decisions: evidence from Indonesian conventional and Islamic bank. *Managerial Finance*, 49(11), 1762–1782. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2022-0541>
- Narindro, L., & Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law and Management*, 61(5–6), 530–541. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0215>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>
- Serly, & Susanti, M. (2019). Pengaruh Atribut Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17, 196–215. <https://core.ac.uk/download/pdf/328154615.pdf>
- Sindunata, N. A., & Wijaya, H. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2), 753–762. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7657>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Sugiyanto, E. K., Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., Sudjono, & Syah, S. (2022). Konsep dan Praktik Ekonometrika Menggunakan Eviews. In *Academia Publication* (p. 179).
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020b). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 919–937. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0091>
- Tahir, H., Rahman, M., & Masri, R. (2020a). Do board traits influence firms' dividend payout policy? Evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 87–99. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.87>
- Taufik, M., Jessica, & Destriana, N. (2022). Can Board Diversity Promote Dividend Policy? Seeking The Role of Profitability. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 24(2), 319–336. <https://doi.org/10.34208/jba.v24i2.1623>
- Thompson, E. K., & Manu, S. A. (2020). The impact of board composition on the dividend policy of US firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(5), 737–753. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0182>
- Triyonowati, & Maryam, D. (2022). *Buku Ajar Manajemen Keuangan II (Pertama)*. Indomedia Pustaka. www.indomediapustaka.com
- Trong, N. N., & Nguyen, C. T. (2021). Firm performance: the moderation impact of debt and dividend policies on overinvestment. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 47–63. <https://doi.org/10.1108/JABES-12-2019-0128>
- Yousef, I., Zighan, S., Aly, D., & Hussainey, K. (2024). Boardroom dynamics: the impact of board gender diversity on discretionary dividend policy in US REITs. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 1–37. <https://doi.org/10.1108/jfra-09-2023-0578>
- Yuanyta. (2024, June 14). RSGK Akan Bagi Dividen Tunai Tahun Buku 2023 Sebesar Rp11 per Saham. *Pasardana*.
- Yuniarwati, Santioso, L., Ekadjaja, A., & Bangun, N. (2018). *Pengantar Akuntansi 2 (Pertama)*. Mitra Wacana Media.
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–99. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>