

**PERAN DEWAN WANITA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



**Oleh:**

**AYU DEWI FATIMAH  
NIM. 19.52.21.306**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID  
SURAKARTA  
2023**

**PERAN DEWAN WANITA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi

Oleh:

**AYU DEWI FATIMAH**  
**NIM. 19.52.21.306**

Sukoharjo, 18 Januari 2023

Disetujui dan disahkan oleh:  
Dosen Pembimbing Skripsi



**Adhelia Desi Prawestri, S.Pd., M.Akun.**

NIP. 199212242020122014

## SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan dibawah ini:

NAMA : AYU DEWI FATIMAH  
NIM : 19.52.21.306  
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi berjudul "PERAN DEWAN WANITA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)"

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti sebelumnya. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Surakarta, 25 Januari 2023



Ayu Dewi Fatimah

## SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan dibawah ini:

NAMA : AYU DEWI FATIMAH  
NIM : 19.52.21.306  
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Menyatakan bahwa penelitian skripsi saya yang berjudul "PERAN DEWAN WANITA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)"

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data laporan keuangan perusahaan *go-public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari [www.idx.com](http://www.idx.com) dan *website* perusahaan terkait. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Surakarta, 25 Januari 2023



Ayu Dewi Fatimah

Adhelia Desi Prawestri, S.Pd., M.Akun.  
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

**NOTA DINAS**

Hal : Skripsi  
Sdr : Ayu Dewi Fatimah

Kepada Yang Terhormat  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas  
Said Surakarta  
Di Surakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara Ayu Dewi Fatimah, NIM: 19.52.21.306 yang berjudul:

**PERAN DEWAN WANITA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI KASUS PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2021)**

Sudah dapat di munaqasah kan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun) dalam bidang ilmu Akuntansi Syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera di munaqasah kan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Surakarta, 18 Januari 2023  
Dosen Pembimbing Skripsi



Adhelia Desi Prawestri, S.Pd., M.Akun.  
NIP. 199212242020122014

**PENGESAHAN**

**PERAN DEWAN WANITA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
(Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)**

Oleh:

**AYU DEWI FATIMAH**  
**NIM. 19.52.21.306**

Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah  
pada hari Jumat tanggal 17 Februari 2023 M / 26 Rajab 1444 H dan dinyatakan  
telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

Dewan Penguji:

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)  
Wahyu Pramesti, S.E., M.Si., Ak.  
NIP. 19871007 201403 2 004



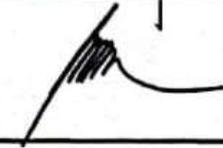
---

Penguji II  
Sayekti Endah Retno Meilani, S.E., M.Si., Ak., CA  
NIP. 19830523 201403 2 001



---

Penguji III  
Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si.  
NIP. 19860625 201403 2 001

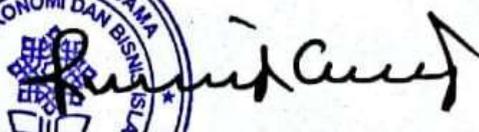


---

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta



  
Dr. M. Kalmawan Arifin, M.Si.  
19720304 200112 1 004

## **MOTTO**

“Cobaan hidupmu bukanlah untuk menguji kekuatan dirimu, tapi menakar seberapa besar kesungguhan dalam memohon pertolongan kepada Allah”

(Ibnu Qoyyim)

“Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(QS. Al Baqarah: 286)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(QS. Al Insyirah: 6)

“Jika kau memikirkan sesuatu yang sulit namun tidak menemukan jawaban, maka panggah loss itu kuncinya”

(Adi Sri Budiyanto)

“Cara terbaik mengetahui batas kemampuan diri adalah mencoba untuk melampauinya”

(Penulis)

“Hasil tak akan pernah mengkhianati usaha tapi penyesalan akan selalu datang di akhir kata tanpa bisa diulang”

(penulis)

“tidak ada yang tidak mungkin di dunia ini kecuali percaya akan kekuatan diri sendiri ”

(Penulis)

## PERSEMBAHAN

Penulis mengucapkan syukur kepada Allah SWT, atas segala kenikmatan, keberkahan, kemudahan, serta limpahan karunia-Nya selama penulis berjuang untuk mendapatkan apa yang dicita-citakan. Skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta.
2. Segenap *civitas* akademika Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
3. Keluarga besar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam dan Almamater Program Studi Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.
4. Teman-teman Akuntansi Syariah H dan Akademisi A angkatan tahun 2019.
5. Sahabat serta partnerku tercinta yang selalu menemani disaat senang maupun susah.

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur kehadirat Allah SWT berkat rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Peran Dewan Wanita Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari bahwa telah mendapatkan dorongan, dukungan serta bimbingan dari banyak pihak dalam bentuk apapun. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih dengan setulus hati kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudhofir, S.Ag., M.Pd., selaku Rektor UIN Raden Mas Said Surakarta.
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. H. Khairul Imam, S.H.I, M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Akuntansi Syariah.
4. Fitri Laela Wijayanti, S.E, M.Si.Ak. selaku Koordinator Prodi Akuntansi Syariah.
5. Anim Rahmayati, M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Syariah dan Akuntansi Syariah.
6. Devi Narulitasari, M.Si selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan banyak bimbingan kepada penulis selama menempuh studi.

7. Adhelia Desi Prawestri, S.Pd., M.Akun selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian, bimbingan, dan dorongan selama penulis menyelesaikan skripsi.
8. Zulfanita Dien Rizqiana, S.Stat, M.Si selaku Dosen Statistika Manajemen Bisnis Syariah yang telah memberikan ilmu, perhatian, dan bimbingan untuk membantu penulis dalam pengerjaan skripsi.
9. Bapak Ibu Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis.
10. BAZNAS, dan Lembaga Beasiswa BAZNAS, terima kasih atas beasiswa dan fasilitas yang diberikan kepada penulis serta ruang berproses untuk selalu dapat mengembangkan *soft skill* bagi penulis.
11. Kedua orang tua, Bapak Maryono dan Ibu Suwarti, terima kasih atas segala perjuangan, pengorbanan, dukungan, dan doa untuk penulis selama menempuh pendidikan Sarjana di Perguruan Tinggi Negeri. Semoga penulis dapat terus membanggakan dan membalas atas apa yang sudah dikorbankan.
12. Kakak-kakakku Erna Sulistyoningsih dan Susi Fatmawati serta adikku Ahmad Sofyan Ridho, yang selalu memberikan dukungan kepada penulis dalam menempuh studi hingga menyelesaikan skripsi ini. Semoga penulis dapat terus memberikan contoh yang baik dan selalu menginspirasi kepada saudaranya.
13. Sahabat Otak otak udang yaitu Erna, Eka, Finka, Ira, dan partner kompetitor skripsiku Adi Sri Budiyanto, terima kasih telah membersamai dan selalu memberikan dukungan serta doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.

14. Teman-teman Akuntansi Syariah H angkatan 2019, terimakasih atas kebersamaan selama masa perkuliahan ini.
15. Seluruh pihak lain yang tidak dapat penulis sebut satu persatu.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalas semua hal baik yang telah diberikan, hanya do'a serta puji syukur kepada Allah SWT yang dapat membalas segala kebaikan kepada semuanya. Aamiin.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Surakarta, .....

Ayu Dewi Fatimah

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of female boards of directors and female commissioners with leverage, growth opportunity, and firm size as control variables on dividend policy by using the research object, namely all companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2021 period that have meet the criteria.*

*The sample in this study after going through certain criteria resulted in 132 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2018-2021 period, which match the specified criteria. The sampling technique in this study used a purposive sampling technique. The data analysis used in this study is the Eviews 10 panel data regression analysis software.*

*Based on data analysis with panel data regression, the results show that the independent variables of female directors and female commissioners have a positive effect on dividend policy. Meanwhile, the addition of control variables, namely leverage and growth opportunity, is proven to have a positive effect on dividend policy. However, the firm size control variable is unable to have a significant influence on dividend policy in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2018-2021 period*

*Keywords: female director, female commissioner, leverage, growth opportunity, firm size*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan guna mengetahui pengaruh dewan direktur wanita dan dewan komisaris wanita dengan *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* sebagai variabel kontrol terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan objek penelitian yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021 yang telah memenuhi kriteria.

Sampel pada penelitian ini setelah melalui kriteria tertentu menghasilkan 132 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2018-2021, yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perangkat lunak analisis regresi data panel Eviews 10.

Berdasarkan analisis data dengan regresi data panel menunjukkan hasil bahwa variabel bebas direktur wanita dan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penambahan variabel kontrol yaitu *leverage* dan *growth opportunity* terbukti mampu membawa pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, variabel kontrol *firm size* tidak mampu membawa pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2021

**Kata Kunci** : *direktur wanita, komisaris wanita, leverage, growth opportunity, firm size*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
HALAMAN PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN .....	<b>Error!</b>
<b>Bookmark not defined.</b>	
HALAMAN NOTA DINAS .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
HALAMAN PENGESAHAN.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
HALAMAN MOTTO .....	i
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	ii
KATA PENGANTAR .....	iii
ABSTRAK .....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BABA I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	10
1.3 Batasan Masalah.....	11

1.4 Rumusan Masalah .....	11
1.5 Tujuan Penelitian.....	12
1.6 Manfaat Penelitian.....	12
1.7 Jadwal Penelitian.....	13
1.8 Sistematika Penulisan.....	13
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>15</b>
2.1 Kajian Teori.....	15
2.1.1 Teori Agensi .....	15
2.1.2 Teori <i>Upper Echelons</i> .....	17
2.2 Kebijakan Dividen.....	18
2.3 Keberagaman <i>Gender</i> .....	20
2.4 Direktur Wanita.....	22
2.5 Komisaris Wanita.....	23
2.6 <i>Leverage</i> .....	25
2.7 <i>Growth Opportunity</i> .....	26
2.8 <i>Firm Size</i> .....	28
2.9 Penelitian yang Relevan .....	29
2.8 Kerangka Berpikir .....	33
2.9 Hipotesis.....	34
2.9.1 Dewan Direktur Wanita terhadap Kebijakan Dividen .....	34

2.9.2 Dewan Komisaris Wanita terhadap Kebijakan Dividen.....	36
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>38</b>
3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian.....	38
3.2 Jenis Penelitian.....	38
3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengumpulan Sampel.....	38
3.3.1 Populasi.....	38
3.3.2 Sampel.....	39
3.3.3 Teknik Pengumpulan Sampel.....	39
3.4 Data dan Sumber Data.....	40
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	41
3.6 Variabel Penelitian.....	41
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	42
3.8 Teknik Analisis Data.....	44
3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	44
3.8.2 Estimasi Model Regresi Data Panel.....	44
3.8.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	45
3.8.4 Uji Asumsi Klasik.....	47
3.8.5 Analisis Model Regresi Data Panel.....	48
3.8.6 Uji Ketepatan Model.....	49
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>51</b>

4.1. Gambaran Umum Penelitian .....	51
4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data .....	52
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	52
4.2.2 Estimasi Model Regresi Data Panel.....	55
4.2.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel .....	58
4.2.4 Uji Asumsi Klasik.....	60
4.2.4 Hasil Analisis Uji Regresi Data Panel .....	63
4.2.5 Uji Hipotesis .....	64
4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data.....	67
4.3.1 Pengaruh Dewan Direktur Wanita terhadap Kebijakan Dividen .....	67
4.3.2 Pengaruh Dewan Komisaris Wanita terhadap Kebijakan Dividen .....	69
BAB V PENUTUP.....	71
5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	71
5.3 Saran.....	72
DAFTAR PUSTAKA .....	73
LAMPIRAN .....	82

**DAFTAR TABEL**

Tabel 3.1 Penjelasan Sampel.....	40
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	42
Tabel 4.1 Kriteria Sampel .....	51
Tabel 4.2 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	52
Tabel 4.3 Hasil Uji Regresi <i>Fixed Effect Model</i> .....	56
Tabel 4.4 Hasil Uji Regresi <i>Random Effect Model</i> .....	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi <i>Command Effect Model</i> .....	57

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1.1 Laju Pertumbuhan IHSG .....	1
Gambar 1.2 Pembagian Dividen 2018-2021 .....	2
Gambar 2.1 Kerangka Berfikir.....	34

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1: Jadwal Penelitian .....	83
Lampiran 2 : Daftar Sampel Penelitian .....	84
Lampiran 3 : Data Mentah Variabel Dependen Dan Independen .....	88
Lampiran 4 : Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	103
Lampiran 5 : Hasil Uji CEM .....	103
Lampiran 6 : Hasil Uji FEM .....	103
Lampiran 7 : Hasil Uji REM .....	104
Lampiran 8 : Hasil Uji Chow .....	104
Lampiran 9 : Hasil Uji Hausman .....	105
Lampiran 10 : Hasil Uji Lagrange Multiplier .....	105
Lampiran 11 : Hasil Uji Normalitas .....	106
Lampiran 12 : Hasil Uji Multikolinieritas .....	106
Lampiran 13 : Hasil Uji Heteroskedisitas .....	106
Lampiran 14 : Hasil Uji <i>Fixed Effect Model</i> .....	107
Lampiran 15 : Hasil Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ) .....	107
Lampiran 16 : Hasil Uji F .....	107
Lampiran 17 : Hasil Uji t .....	107
Lampiran 18 : Daftar Riwayat .....	109
Lampiran 19 : Hasil Bukti Plagiasi .....	110

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pandemi Covid-19 memberikan dampak pada aspek sosial dan ekonomi. Kebijakan *physical distancing* dan anjuran *work from home* yang diambil pemerintah Indonesia guna mengurangi penyebaran Covid-19 mengakibatkan dampak yang mengurangi atau bahkan menghentikan aktivitas hingga waktu yang belum ditentukan. Tentunya hal ini berdampak pada perekonomian negara baik itu dalam skala makro maupun mikro (Renitia *et al.*, 2020)

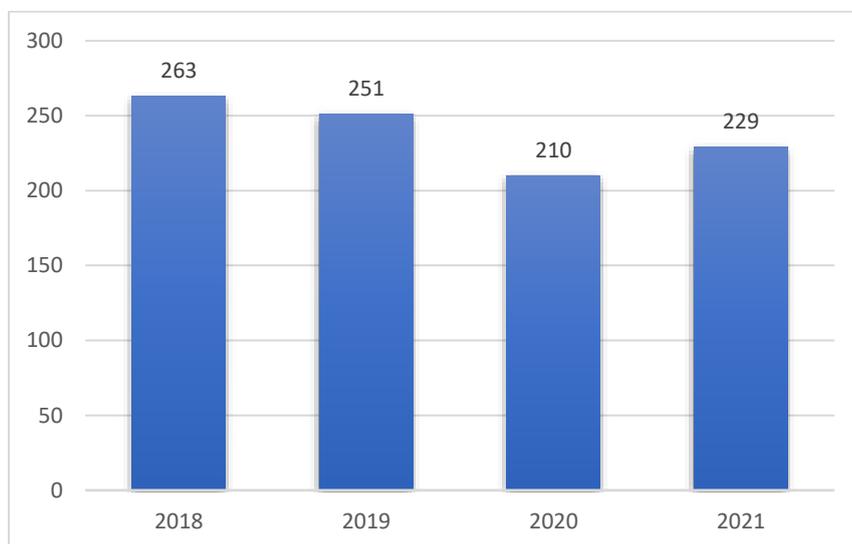
Mewabahnya virus Covid-19 juga memberi dampak bagi pasar modal, yang menyebabkan terjadinya harga saham tidak stabil. Harga saham yang tidak stabil dibedakan menjadi menjadi dua yaitu kondisi pasar *bullish* dan kondisi pasar *bearish* (Wira, 2021). Pasar saham yang memiliki tren atau kecenderungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang terus meningkat disebut pasar *bullish*, sedangkan apabila pasar *bearish* maka sebaliknya yang berarti adanya kecenderungan tren IHSG yang mengalami penurunan (Bintoro & Pramesti, 2021).



Gambar 1.1 Laju Pertumbuhan IHSG  
Sumber : Data diolah dari Laporan Statistik BEI, 2022

Mengacu pada Gambar 1.1 tren IHSG pasar modal berada pada kondisi pasar

*bearish* dikarenakan adanya COVID-19. Kondisi pasar *bearish* pada tahun 2019 dipengaruhi informasi negatif dengan munculnya COVID-19 yang sedang menyebar di China. Sebagai negara dengan perekonomian yang berkembang pesat, China memiliki dampak pengaruh yang sangat signifikan pada perekonomian dunia. Terbukti pada 2 Maret 2020, tercatat IHSG ditutup di area 5.361, dan 3 bulan setelahnya tepatnya tanggal 2 Mei 2020 terjadi penurunan IHSG ke area 3900 yang menunjukkan bahwa pandemi yang ada memang sangat parah (Fadly, 2021).



Gambar 1. 2 Pembagian Dividen Periode 2018-2021  
Sumber : Data diolah dari Laporan Perusahaan di BEI (2022)

Dengan ketidakstabilan IHSG selama masa pandemi mampu memengaruhi likuiditas suatu perusahaan, tentunya langkah yang diambil perusahaan dalam pembagian dividen akan berbeda-beda (Renitia *et al.*, 2020). Hal ini dikarenakan pembagian dividen dibagikan berdasarkan keputusan manajemen sesuai dengan laba yang diperoleh perusahaan (Lestari *et al.*, 2017). Seperti pada Gambar 1.2 dapat dilihat perbandingan perusahaan yang membagikan dividen sebelum masa pandemi pada tahun 2018 terdapat sebanyak 263 perusahaan yang membagikan

dividen. Namun, pada tahun 2020 saat adanya pandemi COVID-19 hanya terdapat 210 perusahaan yang membagikan dividen. Tentunya dengan perusahaan tidak membagikan dividen dapat menyebabkan investor kehilangan kepercayaan dalam berinvestasi (Davin & Bangun, 2021).

Keinginan investor dalam berinvestasi modal pada suatu perusahaan untuk mendapatkan sebuah laba atas hasil penanaman modal dari para pemegang saham, hal tersebut terkadang berlawanan dengan keinginan perusahaan yang tidak membagikan dividen karena dapat menyebabkan pertumbuhan perusahaan ke depan akan terganggu. Perbedaan pendapat antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham dapat mengakibatkan konflik keagenan terjadi antara prinsipal dengan agen (Rohman *et al.*, 2019)

Al Kahfi *et al.* (2021) menyatakan bahwa dalam sebuah perusahaan tak jarang terdapat konflik antara pihak prinsipal dengan pihak agen atau biasa disebut konflik keagenan. Agar keuntungan didapat sama rata antara pemegang saham dan manajemen perusahaan, maka manajemen perusahaan harus mengupayakan pembuatan kebijakan dividen yang optimum (Rohman *et al.*, 2019). Menurut Putri & Nasir (2006) untuk mencegah terjadinya konflik bisa dengan cara meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, menggunakan kebijakan hutang, peningkatan *dividen payout ratio* dan pengawasan terhadap investor institusional.

Davin & Bangun (2021) mengungkapkan bahwa salah satu target penting dari perusahaan untuk menciptakan laba yang maksimal agar dapat membuat kesejahteraan para pemegang saham dengan pembuatan keputusan pembiayaan

yang tepat, keputusan investasi yang tepat, maupun dalam keputusan kebijakan dividen yang diputuskan oleh manajer keuangan. Penentuan besar kecilnya pembagian laba atau dividen merupakan hal krusial bagi perusahaan (Chintya *et al.*, 2018). Hal tersebut dikarenakan ada kebimbangan perusahaan di balik penentuan pembagian dividen. Karena apabila pembagian dividen terlalu besar maka akan membuat perusahaan kesulitan dalam operasional dan dalam berinvestasi ke depannya, namun apabila terlalu kecil akan membuat para investor kehilangan minat dalam berinvestasi dalam perusahaan (Yudiana & Yadnyana, 2016).

Kebijakan dividen perusahaan digambarkan melalui kehadiran *dividend payout ratio* (Almeida *et al.*, 2020). *Dividend payout ratio* merupakan pedoman bagi para investor ke depannya dalam menentukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi (Meidawati *et al.*, 2020). Persentase laba yang dibagikan dalam dividen dapat memengaruhi ketertarikan investor, dikarenakan apabila semakin banyak maka akan memicu minat investor lebih besar untuk berinvestasi ke dalam perusahaan (Dewi & Sedana, 2018).

Kebijakan dividen akan diberikan oleh perusahaan dengan pertimbangan menentukan apakah laba yang dihasilkan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk mendanai investasi masa depan (Gyapong *et al.*, 2021). Kebijakan dividen perusahaan juga akan berbeda keputusan apabila terdapat kehadiran wanita dalam suatu dewan direksi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya direksi wanita mampu menghasilkan kontrol yang lebih baik karena menciptakan ide dan sudut pandang yang lebih luas untuk meningkatkan efektivitas dewan (Saeed & Sameer, 2017).

Selain itu peningkatan keberagaman *gender* di dewan direksi akan memengaruhi pembayaran dividen menjadi relatif sangat stabil. Terbukti di Bursa Malaysia perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2018 relatif stabil bahkan ada yang meningkat setiap tahun dengan adanya direksi wanita di jajaran tinggi perusahaan (Maftucho & Khoirudin, 2018).

Berdasarkan hasil studi laporan *Women in Business 2020* yang dirilis oleh *Grant Thornton International* menunjukkan bahwa negara Indonesia dan Meksiko memegang peringkat ke 4 dengan jumlah wanita di posisi *senior management* paling besar jumlahnya yaitu sebesar 37%. Di tahun 2020 terjadi peningkatan daripada tahun sebelumnya pada tahun 2019, karena terjadi peningkatan sebesar 19%.

Tiga posisi senior terbanyak di Indonesia yang dijabat oleh wanita menurut laporan *Women in Business 2020* seperti *Chief Finance Officer* (CFO) sebanyak 48%, *Human Resources Director* sebanyak 26%, dan *Chief Information Officer* (CIO) sebanyak 25% (Rahadi, 2020). Namun peningkatan persentase wanita dalam posisi manajemen senior tersebut kurang didukung dengan peraturan resmi yang belum diterapkan di negara Indonesia, berbeda dengan negara lain yang sudah menerapkan adanya peraturan keberadaan wanita dalam posisi manajemen.

Berdasarkan penelitian Byoun *et al.* (2016) *Alliance of Board Diversity* (ABD) menyatakan bahwa dewan direksi wanita cenderung membawa ide independen, kreatif, dan segar ke ruang rapat, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Sementara itu pemegang saham juga berusaha untuk mengurangi adanya konflik keagenan dengan meminta perusahaan untuk menyusun jajaran manajemen senior

perusahaan dengan meningkatkan atau menambah keberagaman *gender* (Risfandy *et al.*, 2021). Dewan direksi dan dewan komisaris dengan jumlah wanita yang tinggi menandakan manajemen perusahaan memiliki kinerja yang baik pada masa pasca krisis keuangan, hal tersebut dikarenakan wanita cenderung memilih pertimbangan keputusan perusahaan yang optimal (Fauziah & Probohudono, 2018).

Hal tersebut didukung dengan penelitian Pucheta-Martínez & Bel-Oms, (2016) dalam penelitiannya membuktikan bahwa keberagaman *gender* di dewan komisaris memberikan fungsi pemantauan yang lebih besar kepada pemegang saham dengan memberikan berbagai perspektif dan pemantauan langsung saat mengevaluasi pertimbangan putusan dewan direksi. Keberagaman *gender* di dewan direksi dapat membantu meredakan konflik agensi dan salah satu mekanisme yang mungkin dilakukan adalah pembayaran dividen (Maftucho & Khoiruddin, 2018).

Sejalan dengan penelitian Ain *et al.* (2021) keberagaman *gender* di dewan meningkatkan pembayaran dividen dengan memiliki direktur wanita di dewan direksi, efek ini menjadi lebih jelas. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa direktur perempuan memiliki lebih banyak insentif untuk mengurangi penahanan kas dengan membayarkan dividen. Selain itu dalam penelitian Gyapong *et al.* (2021) mengungkapkan hasil bahwa kemampuan direktur wanita untuk mengurangi konflik keagenan dengan meningkatkan dividen dan membebaskan kas perusahaan dari kontrol orang dalam.

Selain itu di negara berkembang khususnya Indonesia dengan adanya kehadiran wanita dalam dewan direksi menunjukkan kinerja yang baik terhadap pembagian kebijakan dividen. Mampu dilihat pada PT Prodia Widyahusada Tbk.

(PRDA) dengan keberadaan wanita sebagai direktur utama. Pada tahun 2020 PT PRDA membagikan dividen kepada para pemegang saham berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT PRDA sebesar 60% dari laba bersih perusahaan yang mencapai Rp 621,62 miliar. Pada tahun sebelumnya, PT PRDA juga membagikan dividen tunai sebesar 60% dari laba bersih yang mencapai Rp 268,75 miliar (prodia, 2022).

Selain itu pada PT Unilever Tbk (UNVR) dengan kepemimpinan direktur serta komisaris wanita dalam jajaran manajemen mampu memberikan dampak positif pada kinerja perusahaan. Hal tersebut terbukti dengan jumlah *dividend payout ratio* yang mencapai 100%. Hal tersebut menandakan bahwa pada tahun 2021 UNVR selalu membagikan laba lebih dari 99% dari total semua penghasilan perusahaan selama 5 tahun terakhir. Namun pada tahun 2019 *dividend payout ratio* UNVR tercatat sejumlah 55,42%. UNVR yang senantiasa membagikan semua laba perusahaan menggambarkan bahwa UNVR merupakan perusahaan besar yang memiliki likuiditas dan kinerja yang baik dengan tidak banyak menahan banyak laba untuk keperluan operasional suatu perusahaan (Fernando *et al.*, 2021)

Pada RUPST Bank Mandiri menetapkan pembagian dividen sebesar 60% dari laba bersih tahun buku 2021 atau sekitar Rp 16,82 triliun. Sedangkan, sebanyak 40% dari laba bersih konsolidasi tahun 2021 dialokasikan sebagai laba ditahan. Dengan kepemimpinan komisaris independen wanita mampu menunjukkan pengaruh dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham dan kinerja bank mandiri yang baik (Walfajri, 2022).

Penelitian terdahulu di negara maju oleh Gyapong *et al.* (2021) di negara Australia dengan hasil yang positif antara keberagaman *gender* dengan kebijakan dividen. Dalam penelitian Ain *et al.* (2021) dengan sampel negara China yang juga menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Begitu pun Said & Lubna (2020) yang menghasilkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang merupakan penelitian di Yordania. Chen *et al.* (2017) yang meneliti di negara Amerika menghasilkan pengaruh positif juga.

Begitu pun di negara berkembang dalam penelitian yang dilakukan oleh McAleer (2020) yang merupakan penelitian pertama di negara Vietnam dengan hasil bahwa keberagaman *gender* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tahir *et al.* (2020) juga menghasilkan pengaruh positif dengan sampel di negara malaysia. Namun dalam penelitian Fauziah & Probohudono (2018) menghasilkan pengaruh negatif. Begitu pun dalam penelitian Saeed & Sameer (2017) yang meneliti negara China, India dan Rusia yang menyatakan pengaruh negatif. Namun dalam penelitian Almeida *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan yang ada di Brazil menunjukkan direktur wanita tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain *gender* apabila perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi juga dapat mengakibatkan penurunan jumlah dividen yang dibagikan dikarenakan perusahaan akan membayarkan *leverage* terlebih dahulu baru akan membagikan dividen kepada para pemegang saham (Widyasti & Putri, 2021). Namun dalam suatu perusahaan, kewajiban digunakan untuk mengontrol penggunaan arus kas bebas yang berlebihan untuk dapat menghindari pemborosan investasi (Pratiwi, 2016).

Penggunaan kewajiban akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan kewajibannya naik akan digunakan untuk meningkatkan pembiayaan perusahaan. Sehingga perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi menunjukkan kontrol yang bagus dan mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham (Gillani *et al.*, 2020).

Faktor lain yang dapat memengaruhi pembagian kebijakan dividen suatu perusahaan adalah besar kecilnya ukuran perusahaan atau *firm size*. Hal tersebut dikarenakan semakin perusahaan memiliki ukuran yang besar cenderung akan membagikan dividen kepada para pemegang saham (Rohman *et al.*, 2019). Dalam penelitian ini mengacu pada Almeida *et al.* (2020) menggunakan 3 variabel kontrol yaitu *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* guna meminimalisir pengaruh dari luar dan memperoleh kesimpulan yang diharapkan berdasarkan dari tujuan yang diinginkan peneliti.

Dapat ditarik kesimpulan juga bahwa Indonesia menduduki peringkat ke-4 bersama Meksiko dalam kesetaraan *gender* di dewan kepemimpinan dalam suatu perusahaan. Sehingga menarik peneliti untuk menguji lebih dalam pengaruh antara keberagaman *gender* terhadap kebijakan dividen. Selain itu perdebatan tentang masalah keagenan di negara maju juga relevan di negara berkembang karena perbedaan persepsi antara dewan wanita dengan pria dalam membayarkan dividen. Selain itu beberapa negara di benua Eropa sendiri sudah menerapkan adanya peraturan 30% - 40% keberadaan wanita dalam jajaran direksi (Winata *et al.*, 2021). Oleh karena itu, karakteristik dewan yang beragam ini dapat memengaruhi keputusan mengenai pembayaran dividen secara berbeda (Dimitropoulos &

Koronios, 2021).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari jurnal utama yang berjudul “*Gender Diversity, Governance and Dividend Policy in Brazil*” dengan memperbarui sampel dengan menggunakan objek perusahaan di BEI Indonesia dikarenakan meningkatnya dewan direksi perempuan yang menjabat di Indonesia pada tahun 2018 hingga 2021 (Almeida *et al.*, 2020). Terdapat perbedaan dalam peneliti sebelumnya dengan penelitian ini adalah dengan penambahan proksi dewan direktur wanita dan dewan komisaris wanita mengingat negara Indonesia merupakan negara yang menggunakan sistem *two board tiers* sejalan dengan penelitian (Fauziah & Probohudono, 2018). Penelitian ini dilakukan karena masih adanya perbedaan dari beberapa pengujian mengenai hasil faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan.

Berdasarkan penjabaran di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul “**Peran Dewan Wanita terhadap Kebijakan Dividen Studi Kasus Perusahaan di Indonesia Periode 2018-2021**”

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Jumlah perusahaan yang membagikan dividen mengalami penurunan akibat pandemi Covid-19 dikarenakan likuiditas perusahaan mengalami krisis.
2. Kesetaraan *gender* di Indonesia menunjukkan persentase tertinggi kedua di negara Asia sebesar 37%, dimana perempuan menjadi dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Namun di sisi lain, Indonesia sendiri belum

menerapkan adanya peraturan keberadaan wanita dalam dewan direksi dan komisaris.

3. Adanya perbedaan prinsip antara pria dan wanita dalam pengambilan keputusan seperti terdapat beberapa perusahaan dengan dewan direksi wanita yang menunjukkan kinerja baik di masa pandemi padahal di sisi lain banyak juga perusahaan dengan dewan direksi pria yang menahan dividen guna kelangsungan perusahaan di masa pandemi.
4. Ditemukannya perbedaan *gap research* dari beberapa negara baik negara berkembang ataupun maju yang membahas tentang pengaruh direksi perempuan terhadap kebijakan dividen.

### **1.3 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menguji variabel independen, yaitu keberagaman *gender* yang diproksikan dengan, dewan direktur wanita dan dewan komisaris wanita dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan variabel kontrol seperti *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size*.
3. Penelitian ini menguji seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.

### **1.4 Rumusan Masalah**

1. Bagaimana pengaruh dewan direktur wanita terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh dewan komisaris wanita terhadap kebijakan dividen?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh dewan direktur wanita terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI berturut periode 2018-2021.
2. Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh dewan komisaris wanita terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI berturut periode 2018-2021.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Manfaat penulisan penelitian dapat dijabarkan berdasarkan rumusan masalah, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Memperluas literatur khususnya tentang pengaruh dewan direksi wanita/dewan komisaris wanita yang diukur dengan menggunakan dewan direktur wanita dan dewan komisaris wanita, terhadap kebijakan dividen dan dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian berikutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Manfaat bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh dari keberagaman *gender* terhadap kebijakan dividen perusahaan dan juga menjadi sumber dan masukan bagi penulis lain untuk menelaah lebih jauh mengenai penelitian terkait pengaruh dari keberagaman *gender* terhadap kebijakan dividen perusahaan.

b. Manfaat bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan untuk membantu manajemen perusahaan untuk memahami pengaruh dari keberagaman *gender* terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut didarapkan menjadi sumber atau referensi bagi manajemen perusahaan dalam memilih dewan direktur wanita maupun dewan komisaris wanita yang sejalan dengan tujuan suatu perusahaan.

c. Manfaat bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor ketika akan memilih keputusan yang berkaitan dengan investasi, terutama terkait dengan perbedaan karakteristik keputusan pengaruh dari keberagaman *gender* terhadap kebijakan dividen.

## 1.7 Jadwal Penelitian

*Terlampir*

## 1.8 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini terdiri dari 5 bab, masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab untuk menggambarkan secara keseluruhan sistematika penelitian. Sistematika isi penelitian ini adalah sebagai berikut:

### BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini menggambarkan mengenai latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian dengan didukung beberapa *fenomena gap* untuk memperkuat penelitian yang dilakukan. Selanjutnya dalam bab ini akan dijelaskan mengenai rumusan masalah untuk memperluas tujuan dalam penelitian, yang kemudian

dalam bab ini juga terdapat mengenai beberapa manfaat dari penelitian.

## BAB II: LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menggambarkan mengenai teori yang menjadi pedoman penulis serta menjelaskan beberapa *gap research* terdahulu untuk mendukung penelitian. Dalam bab ini juga menggambarkan variabel yang digunakan dalam penelitian serta hipotesis penelitian.

## BAB III: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menggambarkan tentang definisi variabel penelitian baik variabel independen, dependen maupun kontrol, selanjutnya juga disediakan data mengenai populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan analisisnya.

## BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini menjelaskan mengenai hasil penelitian yang dilakukan serta menjelaskan pembahasan gambaran umum dari penelitian.

## BAB V: PENUTUP

Dalam bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari penelitian dan juga saran guna membantu penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Kajian Teori**

##### **2.1.1 Teori Agensi**

Untuk memahami kebijakan dividen maka digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Teori agensi adalah teori yang mengatur interaksi antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Hubungan keagenan terjadi ketika pihak pemegang saham menaruh kewenangan pada pihak manajer perusahaan guna memilih sebuah keputusan karena keterbatasan waktu dan kemampuan untuk mengelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Teori agensi bisa terjadi ketika pihak manajer perusahaan memutuskan suatu keputusan sesuai dengan keinginan pihak manajer saja. Sehingga tindakan yang diambil oleh manajer ini akan bertentangan dengan kepentingan pemegang saham karena perbedaan keinginan atau kepentingan (Devi & Muchlis, 2021).

Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam teori agensi terdapat pendelegasian wewenang yang bisa menimbulkan permasalahan, yaitu terdapat perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajer dikarenakan pemegang saham seringkali termotivasi untuk mengoptimalkan bonus yang diterimanya, berbeda dengan pihak prinsipal yang berusaha untuk memaksimalkan pengembalian atas sumber daya yang telah diberikan sebelumnya. Hal inilah yang dapat membangkitkan konflik kepentingan antara pihak perusahaan dan pemegang saham (Jovani *et al.*, 2022).

Menurut Eisenhardt (1989) teori agensi memaparkan timbulnya sebuah komitmen hubungan antara pihak prinsipal dan pihak agen di mana dalam hal ini

pihak prinsipal mendelegasikan wewenang kepada pihak agen. Dalam teori agensi ada permasalahan mengenai hubungan antara pihak prinsipal dan pihak agen, hal tersebut dikarenakan adanya pihak prinsipal dan agen yang saling bertentangan kepentingan dan tujuan. Selain itu terdapat biaya yang mahal bagi para prinsipal untuk memverifikasi mengenai keputusan dan kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan (asimetri informasi). Teori agensi ini sebagai penghubung dari permasalahan yang terjadi antara pihak agen dan prinsipal (Kencana *et al.*, 2018).

Teori agensi dapat tercermin dalam permasalahan suatu perusahaan dalam menangani kelebihan kebijakan dividen yang dipegang perusahaan. Secara umum, seorang manajer yang ada dalam suatu perusahaan harus mampu mengatur aktivitas pendanaan yang ada dalam perusahaan (Anita & Yuliantor, 2014). Direksi wanita diharapkan menjadi supervisor yang memiliki kinerja yang bagus, dengan memiliki keputusan yang menjamin hak dari para pemegang saham. Serta dapat memberikan pengaruh untuk menekan manajer dalam hal pembayaran dividen yang tinggi (Maftucho & Khoiruddin, 2018).

Dengan adanya dewan yang beragam dapat membantu mengurangi masalah agensi melalui peningkatan dalam pemantauan guna penyelesaian konflik antara pemegang saham dan manajer (Byoun *et al.*, 2016). Dewan direksi dan dewan komisaris dengan jumlah wanita yang tinggi menandakan manajemen perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik pada masa pasca krisis keuangan, hal tersebut dikarenakan kehadiran wanita cenderung memilih keputusan keuangan yang tepat untuk kelangsungan perusahaan kedepan (Fauziah & Probohudono, 2018).

Dapat ditarik kesimpulan bahwa teori agensi digunakan guna menghubungkan interaksi antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Karena tak jarang antara pemegang saham dan manajemen perusahaan terdapat perbedaan kepentingan sehingga menimbulkan suatu konflik keagenan. Konflik keagenan terjadi karena perbedaan kepentingan pemegang saham yang ingin mendapatkan *return* atas hasil investasi dengan adanya pembagian dividen, sedangkan manajemen perusahaan beranggapan untuk tidak membagikan dividen guna menjaga kelangsungan perusahaan ke depannya.

### **2.1.2 Teori *Upper Echelons***

Teori *upper echelons* dicetuskan oleh Hambrick dan Mason (1984). Teori ini mempunyai konsep dan beranggapan bahwa manajemen puncak merupakan pembuat keputusan paling strategis dan utama di dalam organisasi. Tentunya keputusan strategis yang dibuat oleh manajemen puncak kedepannya pasti akan memiliki dampak secara langsung terhadap pencapaian hasil dari suatu perusahaan.

*Upper Echelons* menyatakan bahwa pengalaman, umur, dan pendidikan para manajer memiliki pengaruh terhadap interpretasi mereka dalam menghadapi masalah dan membuat keputusan, yang secara langsung akan mempengaruhi *Outcome* perusahaan tempat mereka bekerja (Carpenter et al., 2004) Teori *upper echelons* menyediakan beberapa dasar mengenai pentingnya mempelajari karakteristik Komisaris dan Direksi, karena kinerja perusahaan merupakan refleksi dari manajemen puncak (Yusoff & Wan, 2010).

Selain itu dalam teori *upper echelons* juga menyatakan bahwa karakteristik manajemen puncak dapat mempengaruhi *outcome* dari suatu perusahaan yang

pastinya juga akan mempengaruhi *choice* dari para investor terhadap hasil perusahaan kedepannya (Harry Setiawan, 2013). Keputusan manajemen puncak perusahaan dalam mengambil keputusan juga akan dipengaruhi perbedaan *gender*. Dengan adanya variasi *gender* dalam manajemen puncak akan memberikan berbagai alternatif pemikiran sebagai dasar untuk mengambil keputusan (Basuki, 2019). Dengan perusahaan yang memiliki beragam dewan direktur, dapat membawa *capable* yang lebih untuk pengambilan keputusan (Suherman, 2017).

Teori *upper echelons* menyebutkan bahwa keragaman demografi dalam anggota dewan direksi memberikan perspektif yang lebih luas dan solusi yang meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam pengambilan keputusan strategis dewan direksi. Hal tersebut dikarenakan wanita cenderung berhati hati dalam hal pengambilan keputusan untuk membagikan dividen sehingga akan cenderung mengurangi konflik terjadi dalam suatu perusahaan (Pradipta & Siswanto, 2015).

Selain itu, direktur wanita cenderung lebih mengikuti aturan, lebih sensitif terhadap masalah perusahaan, dan lebih fokus pada penyelesaian masalah keagenan dengan meningkatkan efisiensi mekanisme tata kelola (Ain et al., 2021). Hal ini akan membantu dewan direksi dalam menghasilkan keputusan yang inovatif, sehingga dapat meningkatkan kualitas tindakan yang diambil oleh perusahaan (Irwansyah et al., 2020)

## **2.2 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen dalam perusahaan adalah suatu kebijakan yang menentukan seberapa besar atau kecil pembagian keuntungan perusahaan untuk diberikan kepada pemegang saham dalam sebuah dividen (Sulistyaningsih, 2018).

Kebijakan dividen dapat menggambarkan keputusan perusahaan yang krusial bagi yang diambil oleh manajemen perusahaan, hal tersebut dikarenakan para investor menginginkan pembagian dividen, sedangkan di sisi lain pembagian dividen tidak boleh mengganggu kelangsungan tata kelola perusahaan ke depannya (Davin & Bangun, 2021).

Kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan akan memengaruhi jumlah dividen yang akan disebarkan, selain itu perusahaan juga harus menetapkan dan meyakinkan bahwa dividen yang akan disebarkan dapat memikat keinginan investor untuk menanamkan modal dalam perusahaan (May Shella *et al.*, 2020). Menurut Limbong (2021) kerap kali masalah muncul dalam pembuatan keputusan perusahaan saat membuat keputusan kebijakan untuk membagikan keuntungannya kepada para pemegang saham atau investor, termasuk perdebatan persentase mengenai pembagian keuntungan perusahaan pada periode berjalan. Perdebatan tersebut mengenai akankah keuntungan perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kas, atau sebaliknya yang kemudian akan dijadikan laba ditahan guna digunakan untuk investasi kembali atau digunakan untuk kelangsungan perusahaan kedepannya.

Secara umum tujuan utama pemegang saham adalah untuk mendapatkan kesentosaan dengan mengharapkan pengembalian investasi dari modal dan dana yang telah ditanamkan dalam investasi dengan pengembalian berupa dividen ataupun *capital gain* (Thu & Khuong, 2018). Disisi lain manajer juga mengharapkan adanya pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan (Yanti & Abundanti, 2019). Sedangkan

ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan, kreditor membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan yang dapat dilihat melalui *dividend payout ratio* perusahaan guna menganalisis berapa nilai pengembalian pokok dan bunga yang akan diperoleh dari dana yang telah ditanamkan apabila menanamkan modal dalam bentuk dana investasi kepada suatu perusahaan (Prabowo & Salim, 2013).

Madyoningrum (2019) mengutarakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Perusahaan dengan dividen tunai yang lebih tinggi memiliki volatilitas harga saham yang lebih rendah karena pembayaran dividen dapat menjadi prediktor pertumbuhan perusahaan dan peluang investor (Khurniaji & Raharja, 2013). Meidawati *et al.* (2020) juga mengemukakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan stabil, sehingga hal tersebut akan menurunkan volatilitas harga saham perusahaan terkait.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen dibagikan bersumber dari laba bersih perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan dari perusahaan untuk menetapkan berapa persentase laba yang akan dibagikan atau bahkan tidak membagikan laba perusahaan kepada pemegang saham. Keputusan kebijakan dividen diputuskan oleh manajemen perusahaan berdasarkan keputusan RUPST.

### **2.3 Keberagaman Gender**

*Gender* diartikan sebagai wujud sosial tentang bagaimana menjadi seorang laki-laki dan perempuan sebagaimana di klaim oleh masyarakat (Mahendra *et al.*, 2012). *Gender* berhubungan dengan pembagian peran, kedudukan dan tugas antara laki-laki dan perempuan di mana hubungan itu diputuskan oleh masyarakat

berdasarkan sifat yang dianggap pantas untuk laki-laki dan perempuan menurut norma, adat, kepercayaan dan kebiasaan masyarakat (Wiasti, 2017). Keberagaman *gender* tentunya sangat berpengaruh untuk keberlangsungan suatu perusahaan dalam manajemen struktur modal. Sifat alami yang diyakini melekat pada diri seorang laki-laki maupun wanita sebagai individu yang memberikan pengaruh pada lingkungan pada dasarnya merupakan pengaruh adanya diversitas *gender* (Yuyetta & Winasis, 2016).

Perbedaan pada isu *gender* dalam pemrosesan informasi dan pembuatan keputusan didasarkan bahwa laki-laki dan perempuan sama-sama memiliki tujuan untuk menyimpulkan suatu inti keputusan dan inti informasi (Said & Lubna, 2020). Namun dalam isu *gender* menggunakan pendekatan yang berbeda, yaitu jika laki-laki yang pada kebanyakan dalam menuntaskan suatu masalah tidak memanfaatkan semua informasi yang tersedia, dan mereka juga tidak memproses informasi secara menyeluruh, sehingga dapat dikatakan bahwa laki-laki cenderung melakukan pemrosesan informasi secara terbatas (Nugroho, 2021).

Sedangkan para perempuan lebih detail dalam memproses informasi pada sebagian besar inti informasi untuk pembuatan keputusan (Fitriyani, 2013). Diversitas *gender* berkaitan dengan ciri-ciri pemimpin yang berani memutuskan keputusan yang tepat dari risiko yang ada. Dalam sebuah kepemimpinan saat menentukan sebuah keputusan tentunya terdapat risiko tertentu yang dihadapi perusahaan kedepannya. Risiko tersebut terbagi dalam dua kategori, yaitu manajemen senior dengan keputusan *risk-averse* dan manajemen senior dengan keputusan *risk-taking* (Nuringsih, 2005).

Dapat ditarik kesimpulan bahwa *gender* merupakan perilaku yang melekat pada setiap orang dibedakan dengan jenis kelamin, ras, dsb. *Gender* dicirikan dengan peran atau perilaku yang sudah melekat pada setiap pria dan wanita. Hal tersebut telah ditetapkan oleh masyarakat berdasarkan sifat, norma dan kebiasaan yang melekat pada pria dan wanita. Dalam diversitas *gender* pria dicirikan dengan risiko yang lebih tinggi dan suka tantangan baru, sedangkan wanita yang dicirikan dengan penghindaran risiko, berhati-hati dalam mengambil keputusan dan memegang uang tunai yang banyak guna kelangsungan perusahaan.

#### **2.4 Direktur Wanita**

Berdasarkan Undang-undang No. 40 tahun 2007 dewan direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, baik di dalam maupun diluar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Dewan direksi dapat di simpulkan menjadi kelompok orang yang memiliki tugas dan wewenang yang berbeda dan bertanggungjawab bersama-sama atas perseoran kepada pihak yang terkait.

Dalam literatur keberagaman *gender* mengungkapkan bahwa suatu keberagaman dapat memberikan manfaat pada proses pengambilan keputusan oleh seorang anggota dewan dalam menentukan kebijakan dividen (Gyapong *et al.*, 2021). Dikarenakan memiliki persepsi baru tentang berbagai pandangan dan dikombinasikan dengan pertukaran pendapat yang antara para anggota dewan dengan latar belakang dan pengalaman yang berbeda (Suherman, 2017).

Kehadiran seorang perempuan di dewan direksi dapat membantu meningkatkan disiplin pelaporan perusahaan dalam hal meningkatkan kepercayaan

investor terhadap laporan keuangan. Dengan demikian, suatu perusahaan alangkah baiknya lebih meningkatkan persentase perempuan di dewan direksi (Cahyani *et al.*, 2019). *Gender* di dewan meningkatkan pembayaran dividen dengan memiliki direktur independen wanita di dewan, efek dalam pengambilan keputusan perusahaan akan menjadi lebih jelas (Ain *et al.*, 2021).

## **2.5 Komisaris Wanita**

Berdasarkan Undang-undang No. 40 tahun 2007 dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. KNKG (2006) menyatakan bahwa, tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris adalah untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi untuk memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan praktik *Good Corporate Governance* (GCG).

Berdasarkan Pedoman Umum GCG Indonesia yang disusun oleh KNKG tahun 2006, komisaris independen adalah pihak yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan maupun pihak yang terlibat didalamnya yang bertugas mengawasi keputusan manajerial dan operasional perusahaan, memberikan nasihat kepada direksi, serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Dengan demikian, komisaris independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan maupun pihak yang terlibat didalamnya sehingga dapat bertindak secara independen dalam mengawasi tindakan manajer.

Tugas komisaris adalah mengawasi operasi perusahaan dan memastikan mereka mematuhi tujuan organisasi. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk

memberikan pertimbangan yang cermat terhadap kesejahteraan pemegang saham. Karena meningkatnya kebutuhan akan kontrol tim manajemen dan kemampuan untuk membuat penilaian yang lebih baik yang menguntungkan pemegang saham, komisaris wanita dapat meningkatkan kemungkinan pembagian dividen (Hermalin & Weisbach 2010).

Dengan adanya komisaris wanita dalam suatu perusahaan membuktikan bahwa wanita pada umumnya menunjukkan kemauan yang lebih rendah daripada pria untuk terlibat dalam aktivitas kompetitif. Namun disisi lain komisaris wanita justru cenderung memiliki kinerja yang lebih baik ketika tunduk pada tekanan kompetitif (Amoredkk., 2014). Komisaris perempuan juga cenderung lebih memperhatikan kesejahteraan pemegang saham (Risfandy et al., 2021).

Pemegang saham menekankan kehadiran perempuan di dewan komisaris karena keyakinan bahwa perempuan mampu mengenali pemegang saham dengan baik. Kehadiran perempuan di dewan komisaris dapat menumbuhkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga dividen yang dibagikan bisa lebih besar (Adams & Ferreira, 2009). Menurut penelitian Faccio et al., (2016) lebih berani dalam mengambil bahaya dan daya tahan perempuan mendorong dewan komisaris perempuan untuk mendapatkan pengakuan dalam mencapai tujuan organisasi, khususnya meningkatkan kesejahteraan organisasi.

Komisaris wanita mempunyai karakteristik yang berbeda dengan komisaris laki-laki. Perbedaan ini memberikan masukan yang lebih luas dan sudut pandang yang lebih komprehensif bagi dewan komisaris pada saat pengambilan keputusan, sehingga menghasilkan keputusan yang lebih baik (Setiawan, 2018).

## 2.6 *Leverage*

Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak komitmen yang harus dipenuhi oleh korporasi, begitu pula sebaliknya jika rasio *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan dapat mendanai kebutuhan modalnya sendiri (Liadi & Suryanawa, 2018). Hutang yang besar akan merusak keuntungan bisnis dan tidak diragukan lagi berdampak pada bagaimana dividen didistribusikan. Tingkat dividen yang akan dibayarkan menurun seiring dengan meningkatnya kewajiban. (Lestari, 2017).

Perusahaan memiliki dampak yang kurang baik apabila menggunakan kewajiban yang berlebihan dalam menjalankan bisnisnya karena harus memenuhi kewajibannya dan mengurangi keuntungan (Ammari, 2021). Menurunnya keuntungan atau laba perusahaan yang dihasilkan perusahaan akan mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham (Novita Sari & Sudjarni, 2015).

Namun dalam penelitian Hasibuan *et al.* (2015) berpendapat bahwa entitas dengan rasio *leverage* yang rendah akan mengalami lebih sedikit risiko kerugian yang rendah selama penurunan ekonomi yang tidak stabil. Namun semakin ekonomi stabil, semakin kecil kesempatan dalam mendapatkan keuntungan. Tidak jarang perusahaan pasti akan meminjam hutang. Sehingga perusahaan dengan *leverage* yang tinggi bukan berarti menunjukkan kinerja yang bagus atau kinerja yang jelek dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Gayatri & Mustanda, 2014).

Rasio *leverage* tidak mampu memengaruhi kemampuan perusahaan hanya karena besar kecilnya *leverage* yang dimiliki. Hal tersebut dikarenakan oleh

kesepakatan perusahaan manufaktur untuk melakukan pembagian laba perusahaan berupa dividen secara rutin setiap periode yang ditentukan, bahkan peningkatan hutang dapat meningkatkan kemampuan untuk pembagian dividen selama penggunaan hutang disertai dengan peningkatan profitabilitas perusahaan (Danica, 2008).

Kewajiban digunakan untuk mengontrol penggunaan arus kas bebas yang berlebihan untuk dapat menghindari pemborosan investasi (Pratiwi, 2016). Penggunaan kewajiban akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan kewajibannya naik akan digunakan untuk meningkatkan pembiayaan perusahaan (Gillani *et al.*, 2020). Kenaikan nilai kewajiban akan menggerakkan indeks harga saham perusahaan dan begitupun sebaliknya, apabila terjadi penurunan kewajiban juga akan mendorong harga saham turun. Namun peningkatan kewajiban juga akan menyebabkan bertambahnya risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu mengimbangi dengan pengelolaan kewajiban yang hati-hati (Yanti & Abundanti, 2019).

Dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan. *Leverage* digunakan untuk menghitung seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan kewajiban. Semakin tinggi hutang yang dimiliki, semakin kecil kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham berupa dividen dan semakin buruk penilaian investor terhadap perusahaan.

## **2.7 Growth Opportunity**

Pemegang saham dalam melihat kejayaan perusahaan dapat digambarkan

melalui kinerja dari *growth opportunity* (Lestari, 2017). Kinerja perusahaan yang baik dapat digambarkan melalui nilai saham yang tinggi, hal tersebut dikarenakan apabila nilai saham perusahaan tinggi menandakan sinyal positif bagi para pemegang saham karena akan adanya pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen (Hayati, 2020).

Dalam melakukan pembagian jumlah dividen, tentunya perusahaan harus mempertimbangkan dengan efisien, akanakah pendistribusian persentase laba yang didapat perusahaan lebih efisien untuk dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen atau sebaliknya sebagai yang digunakan untuk ekspansi perusahaan dalam bentuk laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan ke depannya (Lestari, 2017). Pendistribusian sumber daya dalam suatu korporasi tidak selalu memerlukan perencanaan yang kompleks, melainkan lebih kepada pengambilan keputusan berdasarkan berbagai informasi yang tersedia (Fernando *et al.*, 2021).

Perusahaan mengumpulkan segala informasi yang nantinya digunakan guna fleksibilitas perusahaan guna kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang (Sani & Musa, 2017). Peluang pertumbuhan perusahaan juga sangat erat kaitannya dengan bagaimana perusahaan melakukan aktivitas bisnis di masa depan (Simanjuntak & Wahyudi, 2018).

Manajer seringkali menghadapi keputusan terkait dengan pertumbuhan perusahaan seperti memperluas atau mengembangkan bisnis perusahaan secara vertikal (membeli atau memulai sebuah kegiatan ekonomi dengan rantai nilai), selanjutnya perusahaan juga dapat melakukan perluasan dan pengembangan secara horizontal (membeli atau memulai suatu kegiatan ekonomi secara tersirat dan tidak

secara langsung berhadapan dengan inti bisnis yang dijalankan), dan melakukan ekspansi atau pengembangan (memperoleh *market share*) terkait dengan *scope* maupun ruang lingkup bisnis (Lestari, 2017).

Dapat ditarik kesimpulan bahwa *growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Setiap perusahaan memiliki prediksi akan pertumbuhan yang meningkat di masa yang akan datang. *Growth opportunity* yang semakin meningkat akan dilihat oleh investor sebagai sinyal yang baik bagi pertumbuhan perusahaan di masa depan. *Growth opportunity* berguna untuk mengindikasikan adanya kenaikan jumlah penjualan dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya.

## **2.8 Firm Size**

Besar kecilnya ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi (Bangun *et al.*, 2018). Ukuran yang digunakan untuk menentukan *firm size* adalah dengan logaritma natural dari total aset (Madyoningrum, 2019). Total aset adalah total keseluruhan kekayaan perusahaan yang berupa kas, investasi, ataupun aset tetap. Suatu perusahaan yang besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan menghadapi banyak tantangan dalam mengakses ke pasar modal (Rohman *et al.*, 2019).

Dengan kemudahan akses ke pasar modal cukup penting dan berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada

perusahaan kecil (Septiana & Prasetyo, 2015). Tujuan pembayaran dividen yang lebih besar ini untuk menjaga reputasi perusahaan di kalangan para investor (Hariyanti & Pangestuti, 2021). Sebaliknya pada perusahaan yang memiliki aset rendah akan membagikan dividen yang rendah juga. Logika ini dikarenakan profit atau laba perusahaan dialokasikan untuk laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset perusahaan. Berdasarkan alasan ini perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah (Karjono, 2019).

Dapat ditarik kesimpulan bahwa *firm size* merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, penjualan, *log size*, dll. *Firm size* merupakan salah satu faktor penting bagi investor maupun kreditor sebelum melakukan investasi, hal ini karena *firm size* berhubungan dengan risiko dari investasi.

## **2.9 Penelitian yang Relevan**

Almeida *et al.* (2020) menggunakan variabel diversitas *gender* dengan menggunakan proksi berupa kehadiran wanita dalam dewan direksi, dewan eksekutif dan dualitas wanita yang menjabat sebagai CEO dalam suatu perusahaan terhadap kebijakan dividen. Menggunakan teknik pengambilan sampel berupa *purposive sampling* dengan 216 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Brazil, Bolsa, Balcao (B3) selama tahun 2010-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diversitas *gender* tidak mampu membawa pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembaruan penelitian dengan mengembangkan variabel diversitas *gender* dengan 2 proksi yaitu dewan direktur wanita dan dewan komisaris wanita.

Mcaleer, (2020) menggunakan variabel karakteristik *gender* dan kepemilikan Negara terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 514 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Vietnam selama tahun 2009-2017. Hasil penelitian menunjukkan karakteristik *gender* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan negara terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Pembaruan penelitian dengan menambahkan variabel kontrol dan perbedaan proksi dari kebijakan dividen.

Fauziah & Probohudono, (2018) menggunakan variabel dewan direksi wanita dewan komisaris wanita terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 148 perusahaan dengan 10 perusahaan data yang dioutlier sehingga terdapat 138 perusahaan yang digunakan menjadi sampel. Sampel perusahaan adalah perusahaan maksimum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan dewan direksi wanita terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif. Sedangkan dewan komisaris wanita terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Pembaruan penelitian dengan menggunakan tahun 2018-2021 dimana pandemi Covid 19 berlangsung dan mengakibatkan likuiditas perusahaan terganggu.

Risfandy & Radika, (2021) menggunakan variabel dewan direksi wanita dewan komisaris wanita terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 148 perusahaan dengan 10 perusahaan data yang dioutlier sehingga terdapat 525 perusahaan yang digunakan menjadi sampel. Sampel perusahaan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2018. Hasil penelitian menunjukkan dewan direksi

wanita terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif. Sedangkan dewan komisaris wanita terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Pembaruan penelitian dengan mengembangkan variabel diversitas *gender* dengan 2 proksi yaitu dewan direktur wanita dan dewan komisaris wanita.

Fernando *et al.* (2021) menggunakan variabel karakteristik dewan direksi, ukuran komite audit, dan dualitas direktur terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini terdapat 12 perusahaan farmasi dengan menggunakan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga terdapat 6 perusahaan yang digunakan menjadi sampel. Sampel perusahaan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan pada tahun 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan karakteristik dewan direksi terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Ukuran komite audit terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif. Dualitas dewan terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif.

Tahir *et al.* (2020) menggunakan variabel proporsi independensi dewan, masa kerja dewan, ukuran dewan, dualitas ceo, keberagaman dewan, dan usia anggota dewan terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini terdapat 2842 perusahaan non-keuangan yang digunakan menjadi sampel. Sampel perusahaan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia pada tahun 2015-2018. Hasil penelitian menunjukkan proporsi independensi dewan, masa kerja dewan, ukuran dewan dan dualitas CEO memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pembayaran dividen. Namun, keragaman dewan perusahaan dan usia anggota dewan memiliki hubungan negatif terhadap pembayaran dividen.

Ain *et al.* (2021) menggunakan variabel keberagaman *gender* terhadap

kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini terdapat 29104 perusahaan non-keuangan yang digunakan menjadi sampel. Sampel perusahaan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek China tahun 2003-2017. Hasil penelitian menunjukkan keragaman *gender* memiliki hubungan positif terhadap pembayaran dividen.

Saeed & Sameer, (2017) menggunakan variabel keberagaman *gender* dengan dimoderasi kepemilikan negara terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 552 perusahaan. Sampel perusahaan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek China, Rusia dan India pada tahun 2007-2014. Hasil penelitian menunjukkan keberagaman *gender* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen. Kepemilikan negara secara positif memoderasi hubungan antara keberagaman *gender* dan kebijakan dividen.

Pribadi & Sampurno, (2012) menggunakan variabel *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 134 perusahaan. Sampel perusahaan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011. Hasil penelitian menunjukkan variabel *ownership* dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *firm size* dan *cash position* berpengaruh negatif, namun *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

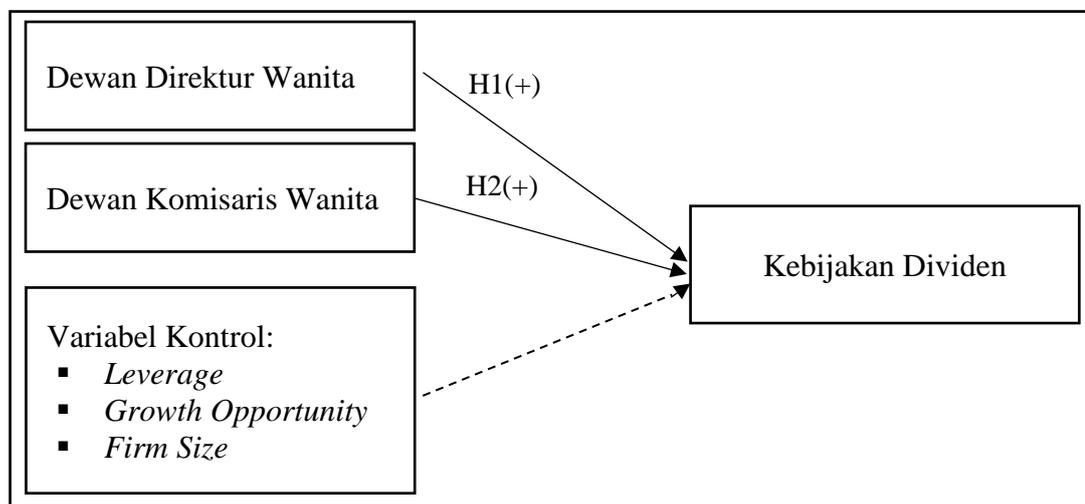
Lestari, (2017) menggunakan variabel *profitability*, *growth opportunities*, *leverage*, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 8 perusahaan pada perusahaan

otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2016. Hasil penelitian menunjukkan variabel *profit margin*, *return on asset*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Rohman *et al.* (2019) menggunakan variabel *investment opportunity set*, *firm size* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan 143 perusahaan. Sampel perusahaan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2017. Hasil penelitian menunjukkan *Investment opportunity set* berpengaruh positif. *Firm size* berpengaruh positif. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## 2.8 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir ini bertujuan untuk membantu peneliti dalam menganalisis permasalahan yang akan diselesaikan. Pada dasarnya dalam melakukan penelitian agar mempermudah inti permasalahan maka perlu ditampilkan kerangka pemikiran sebagai suatu landasan dalam pembahasan. Kerangka pemikiran tersebut digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir  
Sumber : Data diolah (2022)

Skema kerangka berpikir pada Gambar 2.1 menggambarkan mengenai pengaruh keberagaman *gender* terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu peran keberagaman *gender* yang terbagi dalam 3 proksi yaitu dewan direktur wanita dan dewan komisaris wanita. Serta menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan menggunakan variabel kontrol yaitu *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size*.

## 2.9 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Karjono, 2019). Hipotesis juga bisa diartikan sebagai prediksi mengenai suatu fenomena penelitian. Hipotesis merupakan dugaan yang akan diuji kebenarannya dengan fakta yang ada, sedang proporsi merupakan pernyataan yang tidak ingin diuji secara empiris (Hartono, 2017).

Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris. Penelitian yang merumuskan hipotesis adalah penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif (Sugiyono, 2017). Berdasarkan penelitian terdahulu hipotesis yang dapat diajukan:

### 2.9.1 Dewan Direktur Wanita terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitian Carpenter *et al.*, (2004) mengemukakan bahwa dalam teori *upper echelons* menyatakan pengalaman, umur, dan pendidikan para manajer memiliki pengaruh terhadap interpretasi mereka dalam menghadapi masalah dan

membuat keputusan, yang secara langsung akan mempengaruhi *Outcome* perusahaan tempat mereka bekerja. Selain itu, dalam teori agensi juga menjelaskan bahwa keberagaman *gender* dapat berdampak pada kinerja perusahaan karena perbedaan pengalaman, usia, latar belakang dan *gender* mungkin dapat mengontrol manager (Suherman, 2017).

Dengan adanya kehadiran wanita di dewan direktur dapat mengurangi masalah keagenan dengan memengaruhi pembayaran kas perusahaan (Maftucho & Khoiruddin, 2018). Direktur wanita cenderung lebih mengikuti aturan, lebih sensitif terhadap masalah perusahaan, dan lebih fokus pada penyelesaian masalah keagenan dengan meningkatkan efisiensi mekanisme tata kelola (Ain *et al.*, 2021).

Kehadiran direktur wanita didalam dewan direksi perusahaan dapat memberikan perspektif yang beragam pada saat pengambilan keputusan perusahaan, sehingga kehadiran direktur wanita bisa menghindari terjadinya peluang konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan (Davin & Bangun, 2021).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) yang menjelaskan bahwa saat ini kedudukan wanita dalam jajaran manajemen puncak menandakan bahwa tidak ada lagi perbedaan *gender* dalam mengelola perusahaan. Begitu pula dalam penelitian Suciani *et al.* (2017) yang mengungkapkan bahwa sifat wanita yang konservatif, berhati-hati dalam mengambil keputusan dan memiliki sifat etika yang lebih baik ini akan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. Sejalan dengan penelitian Byoun *et al.* (2016), McAleer (2020), dan Ain *et al.* (2021)

Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

**H1: Dewan direktur wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **2.9.2 Dewan Komisaris Wanita terhadap Kebijakan Dividen**

Keberadaan wanita berdasarkan teori *upper echelons* dapat digunakan untuk membantu menjelaskan bahwa pemimpin dipengaruhi oleh kemampuan pengetahuan, keyakinan, dan karakteristik individu masing- masing (Zein, 2016). Berdasarkan teori *upper echelons* menyatakan bahwa pemimpin memiliki peran penting dalam mengambil keputusan strategi, sehingga dewan komisaris yang bertugas untuk mengawasi sekaligus memberikan nasihat kepada direksi dapat berjalan lebih baik karena terdapat berbagai alternatif solusi yang diberikan antara dewan komisaris laki- laki dan wanita (Basuki, 2019).

Selain itu kehadiran komisaris wanita mampu memberikan pengamatan yang lebih besar kepada pemegang saham dengan memberikan banyak perspektif dan pengawasan aktif dalam mengevaluasi keputusan direktur perusahaan dalam hal pembagian dividen (Gyapong *et al.*, 2021). Sementara itu komisaris wanita dianggap dapat menjadi pemantau manajemen yang lebih baik karena memiliki banyak pertanyaan atau tantangan persepsi dari pihak manajemen (Fauziah & Probohudono, 2018).

Keberagaman dewan komisaris memiliki potensi untuk meningkatkan informasi yang unik untuk diberikan ke manajemen sehingga diharapkan dapat memberikan nilai tambah dalam membuat suatu keputusan untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik (Ramadhani & Adhariani, 2017). Dewan

komisaris dengan jumlah wanita yang banyak menunjukkan pengelolaan keuangan yang superior, sehubungan dengan kualitas pinjaman pada periode setelah pandemi keuangan sebab wanita cenderung mengambil keputusan keuangan yang tepat dengan risiko yang rendah (Ward & Forker, 2017).

Pemegang saham menekankan kehadiran wanita di jajaran dewan komisaris dengan asumsi wanita dapat lebih memahami pemegang saham dengan baik dan cenderung akan membagikan dividen guna memenuhi keinginan para pemegang saham (Adams & Ferreira, 2009). Seorang wanita dalam jajaran dewan komisaris dapat membantu membuat keputusan yang tepat dengan risiko yang rendah dalam pembagian dividen. Keberadaan wanita berpengalaman biasanya memiliki hubungan yang kuat dengan akses masyarakat lebih beragam yang menggambarkan keuntungan dalam mempermudah mengakses sumber daya (Tahir *et al.*, 2020).

Mudahnya akses sumber daya dikarenakan keberadaan wanita dapat membangun komunikasi dan keharmonisan dengan pemangku kepentingan eksternal untuk mengurangi biaya agensi di tingkat dewan dan memperoleh dukungan serta menciptakan legitimasi di lingkungan eksternal (Adams & Ferreira, 2009). Kemudahan dalam mengakses modal dapat mencegah tindakan dewan komisaris untuk membagikan laba perusahaan berupa dividen (Risfandy *et al.*, 2021). Sejalan dengan penelitian Kadirya (2012) dan Liang *et al.* (2015) yang mempunyai hasil pengaruh positif

Berdasarkan penjelasan di atas hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

**H2: Dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

### **3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian**

Waktu penelitian dilaksanakan pada bulan Oktober 2022 hingga selesai. Objek dalam penelitian ini adalah peran dewan wanita terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada seluruh seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.

### **3.2 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah dengan metode kuantitatif. Menurut Fauzi *et al.* (2019) penelitian kuantitatif yaitu, penelitian dengan data dalam bentuk angka yang mengindikasikan “besaran” atau “jumlah” dan data ini menggunakan skala pengukuran interval dan skala rasio. Sebagai contoh, data gaji karyawan, data jumlah karyawan, dan sebagainya.

### **3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengumpulan Sampel**

#### **3.3.1 Populasi**

Populasi merupakan kumpulan dari orang, objek atau benda yang menjadi sasaran penelitian (Hartono, 2017). Populasi bukan hanya sekedar jumlah yang ada pada objek atau subjek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik sifat yang dimiliki oleh subjek atau objek itu (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sektor perusahaan yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia berturut turut pada periode 2018-2020 yang didapat melalui situs resmi *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan website masing masing perusahaan untuk memperoleh data laporan keuangan perusahaan maupun laporan tahunan (*annual report*) perusahaan.

Berdasarkan situs resmi BEI terdapat 664 Perusahaan pada tahun 2018 hingga 2021.

### **3.3.2 Sampel**

Sampel dapat menggambarkan sebuah komponen dari keseluruhan dan individual yang dipunyai oleh suatu populasi (Sugiyono, 2017). Sampel merupakan unit atau elemen yang diambil untuk mewakili populasi untuk dianalisis dan diambil kesimpulan terhadap sampel dari populasinya. Secara umum setelah populasi ditentukan, langkah selanjutnya adalah menentukan sampel dengan menetapkan kriteria sampel berdasarkan sebaran data pada populasi apakah mampu mempresentasikan dari sebuah populasi yang diteliti (Hartono, 2017).

### **3.3.3 Teknik Pengumpulan Sampel**

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* mirip dengan *snowball sampling* karena sampel dipilih oleh peneliti pada kekuatan pengalaman mereka dari fenomena yang diteliti berdasarkan pertimbangan kriteria tertentu (Collis & Hussey, 2021).

Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI secara berturut pada tahun 2018-2021.
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2018-2021.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2019-2021
4. Perusahaan yang menyajikan informasi laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2018-2021.

Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diharapkan dapat mendapatkan sampel yang diambil dari populasi yang representatif (mewakili).

Tabel 3. 1  
Penjelasan Sampel

No	Penjelasan Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada tahun 2018-2021	664
2.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2018-2021	(514)
3.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun 2019-2021	(18)
4.	Perusahaan yang tidak menyajikan informasi laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2018-2021	-
	Jumlah Perusahaan yang masuk sampel	132
	Jumlah tahun pengamatan	4
	Jumlah data akhir yang digunakan dalam penelitian	528

Sumber: Data diolah (2022)

Dari 644 perusahaan hanya 132 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dengan periode penelitian 4 tahun sehingga total datanya 528 laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2021.

### 3.4 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dimana data sekunder didapat berdasarkan dari pihak lain atau sumber yang tidak langsung seperti laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan dan lain-lain (Sugiyono, 2017). Penelitian ini menggunakan sumber data yang berupa data sekunder, dimana data tersebut diperoleh dari situs resmi IDX, KSEI dan website masing masing perusahaan untuk memperoleh data laporan keuangan perusahaan maupun laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2021.

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan teknik dokumentasi dengan mencari *annual report* atau laporan tahunan perusahaan dan laporan direktur yang diperoleh dari website perusahaan. Data-data yang relevan lainnya yang sejalan dengan pembahasan penelitian didapat dari artikel atau literatur.

### 3.6 Variabel Penelitian

Variabel dependen dapat dikatakan sebagai variabel output, kriteria, dan konsekuen. Bahkan juga sering dikatakan sebagai variabel terikat. Variabel yang sering dipengaruhi atau menjadi sebuah akibat, karena adanya pengaruh dari variabel bebas bisa disebut dengan variabel terikat (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Variabel Independen atau sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, *antecedent*. Biasa juga disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini menggunakan peran keberagaman *gender* (X1)

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Fungsi dari variabel kontrol adalah untuk mencegah adanya hasil perhitungan bias. Variabel kontrol adalah variabel untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lengkap dan lebih baik. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *growth opportunity*, *leverage*, dan *firm size*.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional yaitu definisi yang didasarkan pada karakteristik yang dapat diobservasi dari apa yang sedang didefinisikan atau mengubah konsep yang berupa konstruk dengan kata yang menggambarkan perilaku atau gejala yang dapat diamati dan diuji serta ditentukan kebenarannya oleh orang lain.

Tabel 3. 2  
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator pengukuran
1.	<b>Variabel Dependen</b>  Kebijakan Dividen - <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) (Almeida <i>et al.</i> , 2020)	Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar atau kecil pembagian keuntungan perusahaan untuk diberikan kepada pemegang saham dalam sebuah dividen (Sulistyaningsih, 2018). Dalam penelitian Almeida <i>et al.</i> , (2020) menggunakan proksi <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) untuk meneliti pengaruh dari kebijakan dividen yang ada dalam suatu perusahaan.	$DPR = \frac{\text{Dividen yang dibayarkan}}{\text{Total Laba bersih}}$  Almeida <i>et al.</i> (2020)
2.	<b>Variabel Independen</b>  Dewan Direktur Wanita	Dewan direktur adalah adalah sekelompok individu yang dipilih oleh pemegang saham untuk menjalankan pengurusan perusahaan untuk kepentingan perusahaan, sesuai dengan tujuan perusahaan yang tertera di anggaran dasar (Sutedja, 2021). Dewan direktur wanita adalah kehadiran seorang wanita dalam jajaran direktur suatu perusahaan (Fauziah & Probohudono, 2018).	$\frac{\text{Jumlah Dewan Direktur Wanita}}{\text{Total Anggota Dewan Direktur}}$  Fauziah & Probohudono, (2018)

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator pengukuran
3.	<b>Variabel Independen</b>  Dewan komisaris wanita	Dewan komisaris adalah sekelompok individu yang dipilih oleh pemegang saham untuk mengawasi kebijakan perusahaan dan memberikan nasihat kepada direksi/dewan direksi. (Sutedja, 2021). Dewan komisaris wanita adalah kehadiran seorang wanita dalam jajaran komisaris suatu perusahaan (Fauziah & Probohudono, 2018).	$\frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Wanita}}{\text{Total Anggota Dewan Komisaris}}$  Fauziah & Probohudono, (2018)
4.	<b>Variabel Kontrol</b>  <i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> mengukur kemampuan perusahaan untuk mengelola hutang untuk membiayai kegiatan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Almeida <i>et al.</i> , 2020)	$\text{Leverage} = \frac{\text{liabilitas}}{\text{Total Aset}}$  Almeida <i>et al.</i> (2020)
5.	<b>Variabel Kontrol</b>  <i>Growth Opportunity</i>	Peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dalam penelitian ini diukur dengan pendapatan tahun ini dibagi dengan pendapatan tahun lalu (Almeida <i>et al.</i> , 2020)	$\frac{\text{Growth Opportunity}}{\text{Pendapatan t}} = \frac{\text{Pendapatan t}}{\text{Pendapatan t} - 1}$  Almeida <i>et al.</i> (2020)
6.	<b>Variabel Kontrol</b>  <i>Firm Size</i>	Ukuran perusahaan adalah suatu alat yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan (Yanti & Abundanti, 2019). Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan merupakan bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan karena tujuan investor yaitu	$\text{Firm Size} = \text{Log (Total Aset)}$  Almeida <i>et al.</i> (2020)

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator pengukuran
		mendapatkan pendapatan dalam dividen maupun <i>capital gain</i> (Almeida <i>et al.</i> , 2020).	

Sumber: Data diolah (2022)

### 3.8 Teknik Analisis Data

Dengan program Eviews versi 10 dan dengan model regresi penulis menyajikan dan menganalisis data dalam penelitian ini. Langkah-langkah yang dilakukan yaitu :

#### 3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017) statistik deskriptif merupakan statistik yang berguna untuk menganalisis data, menggambarkan atau menjelaskan data yang dikumpulkan karena mereka tanpa niat untuk menarik kesimpulan yang berlaku untuk publik atau generalisasi. Penelitian yang dilakukan dalam populasi akan dengan jelas menggunakan statistik deskriptif dalam analisisnya. Namun, jika penelitian dilakukan pada sampel, analisis dapat menggunakan statistik deskriptif dan inferensial. Statistik deskriptif antara lain penyajian dalam tabel, grafik, perhitungan, median, mean, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, standar deviasi serta perhitungan persentase

#### 3.8.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk menganalisis model regresi data panel terdapat tiga jenis pendekatan yang digunakan, diantaranya:

1. *Common Effect Model*

*Common Effect* ini yang paling sederhana atau sering disebut dengan estimasi

CEM atau *Pooled Least Square*. Model ini tidak mengacu dimensi individu ataupun waktu sehingga diasumsikan bahwa perilaku antara individu sama dalam berbagai periode. Model ini hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dalam bentuk *pool* (kelompok). Estimasi yang digunakan yaitu pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*) (Ghozali & Ratmono, 2017).

## 2. *Fixed Effect Model*

*Fixed Effects* menganggap ada efek berbeda antara individu. Perbedaan pada nilai *internship* nya digunakan untuk mengakomodasi perbedaan antar individu tersebut. Oleh karenanya, pada model FEM, tiap individu adalah ukuran yang tidak diketahui dan digunakan variabel *dummy* untuk mengestimasi. Mengijinkan nilai *internship* berbeda-beda dari tiap unit *cross section* tetapi masih menganggap slope koefisien tetap merupakan salah satu cara memperhatikan unit *cross section* pada model regresi data panel (Ghozali & Ratmono, 2017).

## 3. *Random Effect Model*

Pada efek REM, efek spesifik dari setiap individu dianggap sebagai komponen error yang acak dan tidak berhubungan dengan variabel penjelas yang diamati, model ini kadang juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) (Ghozali & Ratmono, 2017).

### **3.8.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Pemilihan model yang paling tepat untuk analisis regresi data panel yang akan digunakan didasarkan pada pertimbangan statistik. Terdapat tiga langkah untuk mengestimasi model regresi data panel, antara lain :

### 1. Uji Chow

Uji Chow atay juga biasa disebut dengan uji F-statistik merupakan sebuah uji yang digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara CEM dan FEM. Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai probability F signifikan, apabila nilai probability  $F < 0.05$  maka model FEM lebih baik dibandingkan dengan CEM. Apabila probability F signifikan  $> 0.05$  maka model CEM lebih baik dibandingkan dengan FEM.

### 2. Uji Hausman

Uji hausman merupakan pengujian yang dilakukan guna memilih model estimasi terbaik antara FEM atau REM. Hipotesis pengujian hausman diantaranya:

H<sub>0</sub>: Memilih REM

H<sub>1</sub>: Memilih FEM

Kriteria Uji:

a) *Probability cross-section random* kurang dari 0.05 maka menolak H<sub>0</sub>, dan FEM lah yang terpilih.

b) *Probability cross-section random* lebih dari 0.05 maka menerima H<sub>0</sub>, dan REM lah yang terpilih.

### 3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji lagrange Multiplier merupakan uji yang pergunakan untuk memilih model estimasi terbaik antara CEM atau REM. Perhitungan uji LM dilakukan dengan metode *Breusch-Pagan*. Hipotesis yang digunakan dalam uji LM antara lain:

H<sub>0</sub>: Memilih REM

H<sub>1</sub>: Memilih FEM

Kriteria Uji:

- a) *Cross-section Breusch-Pagan* kurang dari 0.05 maka menolak H<sub>0</sub>, dan REM lah yang terpilih.
- b) *Cross-section Breusch-Pagan* lebih dari 0.05 maka menerima H<sub>0</sub>, dan CEM lah yang terpilih.

### 3.8.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pendekatan OLS (*Ordinary Least Squared*) untuk regresi linier meliputi uji linearitas, normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Namun, tidak setiap model regresi perlu menerapkan masing-masing uji asumsi klasik ini. Seperti pada penelitian ini, tidak semua uji asumsi klasik digunakan.

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Alasan tidak menggunakan uji autokorelasi yaitu karena autokorelasi hanya terjadi pada data time series, sehingga pengujian autokorelasi pada data panel tidak berarti (Basuki & Prawoto, 2017). Autokorelasi hanya terjadi pada data time series sehingga akan sia-sia jika digunakan pada data panel. Data panel hanya memerlukan uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas .

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak dapat dilakukan uji *statistic Jarque-Bera Test*.

*Jarque-Bera Test* adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Data berdistribusi normal apabila nilai probability lebih besar dari 5% atau 0.05 (Ghozali & Ratmono, 2017).

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel independen. Indikasi terjadinya multikolinieritas apabila koefisien korelasi di antara masing-masing variabel lebih besar dari 0.8 (Ghozali & Ratmono, 2017).

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* atau *residual* dari data pengamatan ke data pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara melakukan uji *glejser*. Data dapat dikatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila probability > 0.05 (Ghozali & Ratmono, 2017).

### 3.8.5 Analisis Model Regresi Data Panel

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Model regresi data panel bertujuan untuk mengukur sejauh mana kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih menunjukkan arah hubungan dengan variabel dependen. Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 DDW + \beta_2 DKW + \beta_3 LEV + \beta_4 GO + \beta_5 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : Kebijakan dividen

- $\beta_0$  : Konstanta
- $\beta_1$ - $\beta_4$  : Koefisien regresi
- DDW : Direktur Wanita
- DKW : Komisaris Wanita
- LEV : *Leverage*
- GO : *Growth Opportunity*
- SIZE : *Firm Size*
- $\varepsilon$  : *Error*

### **3.8.6 Uji Ketepatan Model**

#### **1. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Uji koefisien determinasi merupakan suatu besaran yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kontribusi seluruh variabel bebas (independen) dapat menerangkan variabel terikat (dependen). Koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Semakin besar nilai koefisien determinasi maka semakin besar kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat begitu juga sebaliknya (Ghozali & Ratmono, 2017).

#### **2. Uji Signifikansi Simultan (Signifikansi Nilai F)**

Uji F dilakukan pengujiannya untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang ditambahkan dalam model memiliki pengaruh secara terhadap variabel dependen penelitian secara bersamaan (Priyanto, 2014)

#### **3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

Uji signifikansi nilai t dilakukan dengan alasan untuk mengetahui seberapa besar masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen

penelitian. tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah 5% atau 0.05. dalam penelitian ini kriteria pengujian yang digunakan yaitu:

- a. Jika nilai probabilitas  $< 0.05$ , maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai probabilitas  $> 0.05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## BAB IV PEMBAHASAN

### 4.1. Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen sedangkan dewan direktur wanita dan dewan komisaris wanita sebagai variabel independen. Serta penambahan variabel kontrol yaitu *growth opportunity*, *leverage*, dan *firm size*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2021 yang terdiri dari 664 perusahaan dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana sampel dari populasi terpilih berdasarkan ketentuan dan pertimbangan tertentu oleh peneliti. Total perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 132 dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 4. 1  
Kriteria Sampel

No	Penjelasan Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI secara berturut pada tahun 2018-2021	664
2.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2018-2021	(514)
3.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun 2018-2021	(18)
4.	Perusahaan yang tidak menyajikan informasi laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2018-2021	-
	Jumlah Perusahaan yang masuk sampel	132
	Jumlah tahun pengamatan	4
	Jumlah data akhir yang digunakan dalam penelitian	528

Sumber: Data diolah (2022)

Data perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian sebanyak 132

perusahaan terdapat di lampiran 2.

## 4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

### 4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan informasi terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Informasi yang dideskripsikan tersebut diantaranya adalah nilai minimum, nilai maksimal, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel. Dalam penelitian ini kebijakan dividen (KD) sebagai variabel dependen sedangkan dewan direktur wanita (DDW) dan dewan komisaris wanita (DKW) sebagai variabel independen. Serta penambahan variabel kontrol yaitu *leverage* (LEV), *growth opportunity* (GO), dan *firm size* (FS). Berikut adalah tabel statistik deskriptif, yaitu:

Tabel 4. 2  
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	KD	DDW	DKW	LEV	GO	FS
<i>Mean</i>	0.43635	0.17669	0.14173	0.45347	1.06615	10.3871
<i>Median</i>	0.36074	0.14286	0	0.43766	1.04457	11.17433
<i>Maximum</i>	2.11103	0.8	0.75	1.90116	2.5576	16.60957
<i>Minimum</i>	0.00142	0	0	0.00727	0.00109	5.31428
Std. Dev.	0.31536	0.19704	0.19026	0.24207	0.25097	2.58604

Keterangan : Kebijakan Dividen (KD), Dewan Direktur Wanita (DDW), Dewan Komisaris Wanita (DKW), *Leverage* (LEV), *Growth Opportunity* (GO), dan *Firm Size* (FS)

Sumber: Data diolah, (2022)

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas, pengujian statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Kebijakan Dividen

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum 0.000142 dan nilai

maksimum 2.111033. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai kebijakan dividen berkisar antara 0.000142 hingga 2.111033. Nilai terendah ada pada tahun 2020 dengan nilai 0.000142 PT Metropolitan Land Tbk (MTLA). Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk (LIFE) tahun 2018 dengan nilai 2.111033. Sedangkan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.436352 dan pada standar deviasi sebesar 0.315356. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif besar.

## 2. Dewan Direktur Wanita

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel dewan direktur wanita memiliki nilai minimum 0.000000 dan nilai maksimum 0.800000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai dewan direktur wanita berkisar antara 0.000000 hingga 0.800000. Nilai terendah ada pada beberapa perusahaan seperti PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT Alkindo Naratama (ALDO) pada tahun 2018 hingga tahun 2021 dsb dengan nilai 0.000000. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Prodia Widyahusada Tbk (PRDA) pada tahun 2018 dengan nilai 0.800000. Sedangkan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.176688 dan pada standar deviasi sebesar 0.197044. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif besar.

## 3. Dewan Komisaris Wanita

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel dewan komisaris wanita memiliki nilai minimum 0.000000 dan nilai

maksimum 0.750000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai dewan komisaris wanita berkisar antara 0.000000 hingga 0.750000. Nilai terendah ada pada beberapa perusahaan seperti PT Ekadharna Tbk (EKAD), PT Elnusa Tbk (ELSA), PT Gema Grahasarana Tbk (GEMA) pada tahun 2018 hingga tahun 2021 dsb dengan nilai 0.000000. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Bank Pembangunan Tbk (BJBR) pada tahun 2018 dengan nilai 0.750000. Sedangkan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.141733 dan pada standar deviasi sebesar 0.190260. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif besar.

#### 4. *Leverage*

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel *leverage* memiliki nilai minimum 0.007273 dan nilai maksimum 1.901161. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *leverage* berkisar antara 0.007273 hingga 1.901161. Nilai terendah ada pada PT Supreme Cable Tbk (SCCO) tahun 2021 dengan nilai 0.007273. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Jasa Armada Indonesia Tbk (IPCM) tahun 2021 dengan nilai 1.901161. Sedangkan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.453478 dan pada standar deviasi sebesar 0.242076. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif kecil.

#### 5. *Growth Opportunity*

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel *growth opportunity* memiliki nilai minimum 0.001091 dan nilai maksimum 2.557595 Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai dewan direktur

wanita berkisar antara 0.001091 hingga 2.557595. Nilai terendah ada pada PT Metropolitan Land Tbk (MTLA) tahun 2018 dengan nilai 0.001091. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Puradelta Letari Tbk (DMAS) tahun 2019 dengan nilai 2.557595. Sedangkan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1.066158 dan pada standar deviasi sebesar 0.250979. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif kecil.

#### 6. *Firm Size*

Dalam hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2, dapat dilihat bahwa variabel *firm size* memiliki nilai minimum 5.314280 dan nilai maksimum 16.60957. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai dewan direktur wanita berkisar antara 5.314280 hingga 16.60957. Nilai terendah ada pada PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) tahun 2018 dengan nilai 5.314280. Sedangkan nilai tertinggi terjadi pada PT Supreme Cable Tbk (SCCO) tahun 2021 dengan nilai 16.60957. Sedangkan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 10.338791 dan pada standar deviasi sebesar 2.586040. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yang berarti simpangan data yang ada dalam sampel penelitian relatif kecil.

#### 4.2.2 **Estimasi Model Regresi Data Panel**

Dalam regresi data panel terdapat 3 model yaitu *fixed effect model*, *common effect model*, dan *random effect model*. Pada tabel dibawah ini merupakan hasil pengujian dari *fixed effect model*:

Tabel 4. 3  
Uji Regresi *Fixed Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.105853	0.570888	0.185417	0.8530
DDW	0.350901	0.088217	3.977726	0.0001
DKW	0.580765	0.118489	4.901439	0.0000
LEV	0.483730	0.099171	4.877749	0.0000
GO	-0.280178	0.099884	-2.805029	0.0053
FS	0.031021	0.048956	0.633655	0.5267

Keterangan: Kebijakan Dividen (KD), Dewan Direktur Wanita (DDW), Dewan Komisaris Wanita (DKW), *Leverage* (LEV), *Growth Opportunity* (GO), dan *Firm Size* (FS)

Keterangan : tingkat signifikansi 5%

Sumber : Data diolah, (2022)

Dalam uji regresi dengan menggunakan *fixed effect model* pada Tabel 4.3 menunjukkan terdapat variabel DDW, DKW dan LEV berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan GO menunjukkan hasil berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen dan variabel FS tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya untuk hasil pengujian dari model *random effect model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 4  
Uji Regresi *Random Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.890888	0.119176	7.475369	0.0000
DDW	0.091245	0.101063	0.902851	0.3670
DKW	0.115327	0.164845	0.699611	0.4845
LEV	0.072256	0.114563	0.630713	0.5285
GO	-0.304003	0.130199	-2.334913	0.0199
FS	-0.013368	0.007776	-1.719053	0.0862

Keterangan: Kebijakan Dividen (KD), Dewan Direktur Wanita (DDW), Dewan Komisaris Wanita (DKW *Leverage* (LEV), *Growth Opportunity* (GO), dan *Firm Size* (FS)

Keterangan : tingkat signifikansi 5%  
Sumber : Data diolah, (2022)

Dalam uji regresi dengan menggunakan *random effect model* pada Tabel 4.4 menunjukkan variabel DDW, DKW, LEV, dan FS tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena lebih dari nilai signifikansi sebesar 0.05. sedangkan variabel GO menunjukkan hasil nilai kurang dari 0.05 sehingga berpengaruh signifikan namun dengan arah koefisien negatif.

Hasil pengujian yang terakhir mengenai uji regresi dengan *common effect model* adalah seperti berikut :

Tabel 4. 5  
Uji Regresi *Command Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.976882	0.118486	8.244717	0.0000
DDW	0.085509	0.079172	1.080042	0.2806
DKW	0.068466	0.134503	0.509028	0.6109
LEV	-0.023736	0.089911	-0.263990	0.7919
GO	-0.328469	0.131262	-2.502397	0.0126
FS	-0.014208	0.005870	-2.420292	0.0158

Keterangan: Kebijakan Dividen (KD), Dewan Direktur Wanita (DDW), Dewan Komisaris Wanita (DKW), *Leverage* (LEV), *Growth Opportunity* (GO), dan *Firm Size* (FS)

Keterangan : tingkat signifikansi 5%  
Sumber : Data diolah, (2022)

Dalam uji regresi dengan menggunakan *common effect model* pada Tabel 4.5 menunjukkan hanya variabel FS dan GO yang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel lain seperti DDW, DKW, dan LEV tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena lebih dari nilai signifikan sebesar 0.05.

### 4.2.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

#### 1. Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menentukan model antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai probability F dengan signifikansi. Apabila nilai probability F < 0.05 maka model yang lebih baik adalah FEM dibandingkan dengan CEM. Sedangkan jika nilai probability F > 0.05 maka model CEM lebih baik dibandingkan dengan FEM.

Tabel 4. 6  
Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section Chi-square</i>	278.096155	131	0.0000

Keterangan : tingkat signifikansi 5%

Sumber : Data diolah, (2022)

Dari hasil uji chow Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai F *probability* sebesar 0.0000 yang menunjukkan nilai F *probability* lebih kecil dari nilai signifikan atau ( $0.0000 < 0.05$ ) maka FEM lebih baik untuk digunakan.

#### 2. Uji Hausman

Uji hausman dilakukan guna memilih model antara *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (REM). Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai probability F dengan signifikansi. Apabila nilai probability F < 0.05 maka model yang lebih baik adalah FEM dibandingkan dengan REM. Sedangkan jika nilai probability F > 0.05 maka model REM lebih baik dibandingkan dengan FEM.

Tabel 4. 7  
Data Uji hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	13.031104	5	0.0231

Keterangan : tingkat signifikansi 5%

Sumber : Data diolah, (2022)

Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai *probability* sebesar 0.0231 yang artinya nilai *probability* lebih besar dari nilai signifikan atau ( $0.0231 < 0.05$ ) maka FEM yang lebih tepat untuk digunakan.

### 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan guna memilih model antara *random effect model* (REM) dengan *command effect model* (CEM). Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai *probability F* dengan signifikansi. Apabila nilai *probability F*  $< 0.05$  maka model yang lebih baik adalah REM dibandingkan dengan CEM. Sedangkan jika nilai *probability F*  $> 0.05$  maka model CEM lebih baik dibandingkan dengan REM.

Tabel 4. 8  
Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

<i>Null (no rand. effect) Alternative</i>	<i>Cross-section One-sided</i>	<i>Period One-sided</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	28.18818 (0.0000)	0.002372 (0.9612)	28.19055 (0.0000)

Keterangan : tingkat signifikansi 5%

Sumber : Data diolah, (2022)

Hasil dari Tabel 4.8 menyatakan bahwa nilai *Breusch-Pagan* sebesar 0.0000 yang artinya nilainya kurang dari nilai signifikan atau ( $0.0000 < 0.05$ ), maka model yang lebih baik untuk digunakan adalah

*random effect model.*

Berdasarkan pemilihan estimasi regresi yang telah dilakukan, dari hasil uji *chow* dan uji *hausman* menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu dengan sama-sama terpilihnya FEM sebagai model estimasi terbaik yang digunakan dalam regresi data panel. Sedangkan dari hasil uji *lagrange multiplier* hasil yang cocok adalah REM. Sehingga dapat ditarik kesimpulan mengenai model regresi data panel terbaik untuk penelitian ini adalah FEM dikarenakan hasil uji *chow* dan uji *hausman* secara bersama-sama menunjukkan hasil terbaik adalah FEM. Dengan terpilihnya uji FEM sebanyak dua kali sudah kuat dan membuktikan FEM memang model yang terbaik untuk model regresi dalam penelitian ini.

#### 4.2.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah salah satu persyaratan yang harus dipenuhi pada penelitian model analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu (*residual*) memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas yang digunakan adalah uji *Jarque-Bera (JB test)*, dimana data dikatakan normal apabila probabilitas  $> 0.05$ . (Ghozali & Ratmono, 2017).

Tabel 4.9  
Data Uji Normalitas

Jarque-Bera	21647.06
Probability	0.000000

Sumber: Data Diolah, (2022)

Pada Tabel 4.9 diketahui bahwa variabel penelitian ini tidak terdistribusi normal hal ini terlihat dari nilai *probability* sebesar  $0.0000 < 0,05$ . Namun menurut *Central Limit Theorem* (CTL) dikatakan bahwa data dalam suatu penelitian tidak harus terdistribusi dengan normal jika ukuran sampel yang digunakan cukup besar yaitu lebih dari 30 (Dielman,1961). Gujarati (2004:110) menyatakan bahwa jika dihadapkan dengan jumlah sampel yang kecil ( $<100$ ) maka masalah normalitas merupakan sesuatu yang serius. Namun jika berhadapan dengan ukuran sampel yang besar ( $>100$ ) maka normalitas bukan merupakan sesuatu yang diharuskan.

Berdasarkan hal tersebut maka peneliti menggunakan asumsi dari Gujarati dan CTL sehingga penelitian ini dapat dilanjutkan walaupun tidak lolos uji normalitas dikarenakan sampel dalam penelitian ini adalah sampel besar karena meliputi 132 perusahaan sehingga lebih dari 30 berdasarkan CTL dan lebih dari 100 perusahaan berdasarkan asumsi Gujarati.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berguna untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel bebas (Ghozali & Ratmono, 2017). Multikolinieritas terjadi apabila koefisien korelasi antara setiap variabel-variabel  $> 0.8$ .

Tabel 4.10  
Nilai Uji Korelasi

	DDW	DKW	LEV	GO	FS
DDW	1	0.293253	0.035451	0.003606	0.040353
DKW	0.293253	1	-0.011621	-0.008069	0.061762
LEV	0.035451	-0.011621	1	0.01689	-0.010607
GO	0.003606	-0.008069	0.01689	1	-0.041059
FS	0.040353	0.061762	-0.010607	-0.041059	1

Sumber: Data diolah, (2022)

Berdasarkan data dari Tabel 4.10, semua variabel DDW, DKW, LEV, GO dan FS memiliki nilai korelasi kurang dari 0.8 sehingga hubungan antar variabel tidak lebih dari 0.8 yang berarti tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam penelitian.

### 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah pengujian yang berguna untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu dengan yang lainnya. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser*. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas. Apabila nilai signifikansi  $> 0.05$ , maka tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

Tabel 4.11  
Hasil Uji *Glejser*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<b>C</b>	0.020628	0.230996	0.089301	0.9289
<b>DDW</b>	0.109262	0.165479	0.660278	0.5095
<b>DKW</b>	0.109241	0.173880	0.628253	0.5302
<b>LEV</b>	-0.001173	0.001446	-0.811306	0.4177
<b>GO</b>	0.000128	0.000213	0.600067	0.5488
<b>FS</b>	0.017142	0.022101	0.775623	0.4384

Keterangan : Dewan Direktur Wanita (DDW), Dewan Komisaris Wanita (DKW), *Leverage* (LEV), *Growth Opportunity* (GO), dan *Firm Size* (FS)

Sumber: Data diolah, (2022)

Dari hasil Tabel 4.11, dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas  $> 0.05$  yang artinya masing-masing variabel terbebas dari masalah heterokedastisitas.

#### 4.2.5 Hasil Analisis Uji Regresi Data Panel

Uji chow dan uji hausman menyatakan bahwa model regresi yang terpilih yaitu *fixed effect model*, sehingga persamaan regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan *fixed effect model*.

Tabel 4.12  
Data hasil Regresi dengan Uji *Fixed Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.105853	0.570888	0.185417	0.8530
DDW	0.350901	0.088217	3.977726	0.0001
DKW	0.580765	0.118489	4.901439	0.0000
LEV	0.483730	0.099171	4.877749	0.0000
GO	-0.280178	0.099884	-2.805029	0.0053
FS	0.031021	0.048956	0.633655	0.5267

Keterangan: Kebijakan Dividen (KD), Dewan Direktur Wanita (DDW), Dewan Komisaris Wanita (DKW), *Leverage* (LEV), *Growth Opportunity* (GO), dan *Firm Size* (FS)

Keterangan : tingkat signifikansi 5%

Sumber : Data diolah, (2022)

Berdasarkan tabel 4.12, dapat dirumuskan model regresi sebagai berikut:

$$\text{KD} = 0.105853 + 0.350901\text{DDW} + 0.580765\text{DKW} + 0.483730\text{LEV} - 0.280178\text{GO} + 0.031021\text{FS}$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta ( $\beta_0$ ) pada model regresi sebesar 0.105853. artinya nilai tersebut menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas dalam penelitian ini bernilai 0, maka nilai kebijakan dividen bernilai sebesar 0.105853.
2. Nilai koefisien regresi dewan direktur wanita sebesar 0.350901. nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bersifat konstan, maka

setiap kenaikan dewan direktur wanita 1 satuan maka terjadi peningkatan nilai kebijakan dividen sebesar 0.350901.

3. Nilai koefisien regresi dewan komisaris wanita sebesar 0.580765. nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan dewan komisaris wanita 1 satuan maka terjadi kenaikan nilai kebijakan dividen sebesar 0.580765.
4. Nilai koefisien regresi *leverage* sebesar 0.483730. nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan *leverage* 1 satuan maka terjadi penurunan nilai kebijakan dividen sebesar 0.483730.
5. Nilai koefisien regresi *growth opportunity* sebesar -0.280178. nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan *growth opportunity* 1 satuan maka terjadi peningkatan nilai kebijakan dividen sebesar -0.280178.
6. Nilai koefisien regresi *firm size* sebesar 0.031021. nilai ini menunjukkan bahwa jika variabel-variabel bebas lain bersifat konstan, maka setiap kenaikan *firm size* 1 satuan maka terjadi peningkatan nilai kebijakan dividen sebesar 0.031021.

#### 4.2.6 Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas dewan direktur wanita, dewan komisaris wanita, *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size*

Tabel 4.13  
 Hasil Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ )

<i>Adjusted R-squared</i>	0.227133
---------------------------	----------

Sumber: Data diolah, (2022)

Berdasarkan pada Tabel 4.13, dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.227133 atau 22% yang berarti keragaman yang dapat dijelaskan oleh pengaruh variabel independen seperti direktur wanita, komisaris wanita, *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* mampu memberikan pengaruh kepada kebijakan dividen sebesar 22%. Sedangkan sisanya sebesar 78% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada ke dalam model penelitian ini.

## 2. Uji F

Uji F dilakukan berguna untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas secara simultan atau bersamaan mempengaruhi variabel terikat. Model diterima apabila probabilitas  $< 0.05$ .

Tabel 4.14  
 Hasil Uji F

Prob(F-statistic)	0.000000
-------------------	----------

Sumber: Data diolah, (2022)

Berdasarkan pada Tabel 4.14, dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas sebesar 0.000000 yang berarti  $f < 0.05$ , artinya variabel dewan direktur wanita, dewan komisaris wanita, *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* secara simultan mampu memberikan pengaruh kepada kebijakan dividen.

## 3. Uji t

Uji t dilakukan guna mengetahui pengaruh tiap individu variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis dinyatakan diterima apabila nilai signifikansi  $>$

0.05, yang artinya ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi  $< 0.05$  maka hipotesis ditolak yang artinya tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.15  
Data hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.105853	0.570888	0.185417	0.8530
DDW	0.350901	0.088217	3.977726	0.0001
DKW	0.580765	0.118489	4.901439	0.0000
LEV	0.483730	0.099171	4.877749	0.0000
GO	-0.280178	0.099884	-2.805029	0.0053
FS	0.031021	0.048956	0.633655	0.5267

Keterangan: Kebijakan Dividen (KD), Dewan Direktur Wanita (DDW), Dewan Komisaris Wanita (DKW), *Leverage* (LEV), *Growth Opportunity* (GO), dan *Firm Size* (FS)

Keterangan : tingkat signifikansi 5%  
Sumber : Data diolah, (2022)

Berdasarkan tabel 4.15 uji t dapat diketahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

#### 1. Variabel Dewan Direktur Wanita

Hipotesis pertama (H1) adalah dewan direktur wanita memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil pengujian analisis regresi pada tabel 4.15, diperoleh nilai *t-Statistic* sebesar 3.977726 dan nilai *p-value* sebesar 0.0001 ( $p > 0.05$ ) dengan nilai koefisien regresi 0.350901 maka dapat disimpulkan bahwa dewan direktur wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima.

#### 2. Variabel Dewan Komisaris Wanita

Hipotesis kedua (H2) adalah dewan komisaris wanita berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen. Dari hasil pengujian analisis regresi pada tabel 4.15, diperoleh nilai *t-Statistic* sebesar 4.901439 dan tingkat signifikansi sebesar 0.0000 ( $p > 0.05$ ) dengan nilai koefisien regresi yaitu 0.580765 maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.

### **4.3 Pembahasan Hasil Analisis Data**

#### **4.3.1 Pengaruh Dewan Direktur Wanita terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian analisis regresi pada Tabel 4.12 menunjukkan tingkat signifikansi 0.0001 atau ( $0.0001 < 0.05$ ) dengan nilai koefisien regresi yaitu 0.350901 maka dapat disimpulkan bahwa dewan direktur wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) diterima. Hal ini berarti persentase dewan direktur wanita mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen dalam sebuah perusahaan pada tahun 2018-2021.

Sejalan dengan teori *upper echelons* menyatakan pengalaman, umur, dan pendidikan para manajer memiliki pengaruh terhadap interpretasi mereka dalam menghadapi masalah dan membuat keputusan, yang secara langsung akan mempengaruhi *outcome* perusahaan tempat mereka bekerja (Carpenter *et al.*, 2004). Begitupun dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa dengan pembayaran dividen mampu mengurangi konflik keagenan terjadi dalam perusahaan. Karena apabila perusahaan tidak membagikan dividen dapat menyebabkan konflik antara para pemegang saham dan manajer perusahaan (Said & Lubna, 2020).

Persentase wanita juga meningkatkan permintaan mekanisme kontrol seperti pembayaran dividen, karena dapat membela kepentingan semua pemangku

kepentingan (Aslam, 2021). Selain itu dengan adanya kehadiran wanita di dewan direktur mampu membangun hubungan yang lebih baik dengan para pemegang saham, karena wanita dianggap lebih fokus pada kebutuhan orang lain dan cenderung lebih memahami kebutuhan para pemegang saham (Maftucho & Khoiruddin, 2018)..

Persentase wanita di dewan perusahaan dapat memberikan keragaman perspektif dan pendapat dalam rapat diskusi perusahaan, dan lebih responsif dalam membuat kebijakan (Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016). Sejalan dengan penelitian Handayani & Panjaitan, (2021) yang menyatakan bahwa persentase kehadiran wanita di dalam dewan direksi perusahaan dinilai dapat menyediakan perspektif yang beragam dalam pengambilan keputusan pembagian dividen perusahaan. Sehingga keberadaan direktur wanita bisa meminimalisir peluang konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham (Byoun *et al.*, 2016).

Pengambilan keputusan yang baik oleh direktur wanita dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan di mata investor (Maftucho & Khoiruddin, 2018). Karena dengan perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham mampu meningkatkan ketertarikan investor untuk menanamkan modal dalam perusahaan dan membuat likuiditas perusahaan dalam beroperasi semakin lancar dan meningkat.

Penelitian ini mendukung pernyataan menteri keuangan Sri Mulyani dalam *Empowering Women in the Workplace* tahun 2018, mengenai kontribusi wanita dalam bekerja mampu memberikan manfaat untuk keluarga, ekonomi dan masyarakat (Badan Kebijakan Fiskal, 2018). Sejalan dengan pernyataan menteri

BUMN Erick Tohir yang berupaya meningkatkan kehadiran kepemimpinan wanita di BUMN sebesar 25% yang di target di tahun 2023. Dengan penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi mengenai pembuatan UU yang mengatur persentase wanita dalam kepemimpinan perusahaan di Indonesia, karena dengan adanya wanita dalam kepemimpinan perusahaan mampu memberikan kinerja yang baik dalam pengambilan keputusan perusahaan (Bestari, 2022).

#### **4.3.2 Pengaruh Dewan Komisaris Wanita terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian analisis regresi pada Tabel 4.12 menghasilkan tingkat signifikansi 0.0000 atau ( $0.0000 < 0.05$ ) dengan nilai koefisien regresi yaitu 0.580765 maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis pertama (H2) diterima. Hal ini berarti persentase dewan komisaris wanita mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pengawasan kinerja direktur dari perusahaan dalam hal pembagian dividen pada tahun 2018-2021.

Sejalan dengan teori *upper echelons* menyatakan bahwa pemimpin memiliki peran penting dalam mengambil keputusan strategi, sehingga dewan komisaris yang bertugas untuk mengawasi sekaligus memberikan nasihat kepada direksi dapat berjalan lebih baik karena terdapat berbagai alternatif solusi yang diberikan antara dewan komisaris laki- laki dan wanita (Basuki, 2019). Selin itu kehadiran *gender* wanita dalam dewan perusahaan mampu meningkatkan efektivitas pemantauan dewan komisaris pada manajer dibandingkan rekan *gender* pria (Gyapong *et al.*, 2021).

Kegiatan pemantauan dapat mengurangi terjadinya tindakan oportunistik penggunaan *free cash flow* atau asset kas secara berlebih, dan cenderung lebih banyak mengalokasikannya pada pembayaran dividen (Chen *et al.*, 2017). Komisaris wanita cenderung meningkatkan pembayaran dividen karena komisaris wanita akan menuntut lebih banyak mekanisme kontrol dengan memperhatikan cara kerja perusahaan. Mekanisme kontrol tersebut dengan cara menghadiri lebih banyak pertemuan dan berpartisipasi aktif dalam rapat dewan, sehingga meningkatkan intensitas pemantauan kepada para direktur dalam mengambil keputusan pembagian dividen (Fauziah & Probohudono, 2018).

Seorang wanita dalam jajaran komisaris dapat membantu membuat keputusan yang tepat dengan risiko yang rendah (Tahir *et al.*, 2020). Selain itu kehadiran wanita dalam dewan komisaris mampu memberikan pengamatan yang lebih besar dengan memberikan banyak perspektif dan pengawasan aktif dalam mengevaluasi keputusan direktur perusahaan dalam hal pembagian dividen (Gyapong *et al.*, 2021).

Dalam penelitian ini banyak perusahaan yang telah memiliki komisaris wanita dalam jajaran manajer perusahaan. Sehingga persentase komisaris wanita mampu memantau kinerja direktur perusahaan dalam memutuskan pembagian dividen yang efektif, karena wanita cenderung merangkul pemegang saham dan menjamin kesejahteraan para pemegang saham agar senantiasa terjamin.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menggunakan enam variabel bebas, yaitu direktur wanita, komisaris wanita, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* dengan variabel terikat kebijakan dividen menyimpulkan hasil bahwa:

1. Dewan direktur wanita berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan dalam pembagian kebijakan dividen. Hal tersebut berarti persentase direktur wanita mampu memberikan keputusan yang tepat dalam pembagian dividen. Sejalan dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa dengan pembayaran dividen mampu mengurangi konflik keagenan terjadi.
2. Dewan komisaris wanita berpengaruh positif terhadap pengawasan pengambilan keputusan dewan direktur dalam pembagian kebijakan dividen. Sejalan dengan teori agensi yang berarti dengan persentase komisaris wanita mampu memberikan pengawasan karena wanita cenderung mempunyai banyak pertanyaan dan konservatif dalam pembagian dividen.

#### **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yang mungkin bisa dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya. Dikarenakan dalam pengambilan data banyak terdapat beberapa perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan yang lengkap. Selain itu karena tidak adanya regulasi pasti yang mengatur di Indonesia yang mengatur persentase wanita dalam kepemimpinan perusahaan,

sehingga persentase data cenderung kecil.

### **5.3 Saran**

Berdasarkan keterbatasan diatas, maka terdapat beberapa saran bagi peneliti selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya bisa menekankan penelitian mengenai perbandingan tahun penelitian dimasa krisis keuangan sebelum dan sesudah krisis terjadi.
2. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti kepemilikan negara dan keluarga maupun variabel lain yang mendukung penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Afri Yuyetta, E. N., & Winasis, S. (2016). Pengaruh Gender Diversity Eksekutif Terhadap Nilai Perusahaan, Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening: Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2015. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(1), 311–324.
- 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). <https://doi.org/10.1177/2158244021997807>
- Al-Kahfi, M. A. G., Kirana, D. J., & Nugraheni, R. (2021). Pengaruh Penerapan Mekanisme Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Agency Cost. *KORELASI Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi Volume 2, 2021 | Hlm. 1057-1072*, 2, 1057–1072.
- Almeida, T. A., Morais, C. R. F. de, & Coelho, A. C. (2020). Gender diversity, governance and dividend policy in Brazil. *Revista de Gestao*, 27(2), 189–205. <https://doi.org/10.1108/REGE-03-2019-0041>
- Ammari, A. El. (2021). Do CEO duality and ownership concentration impact dividend policy in emerging markets? The moderating effect of crises period. *International Journal of Financial Studies*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/ijfs9040062>
- Anita, A., & Yuliantor, A. (2014). Demons-Meigs pseudosyndrome mimicking the symptoms of pregnancy: A case report. *Journal of Reproduction and Infertility*, 15(4), 229–232.
- Aslam, A. (2021). *Do Diversities on Board Affect to Dividend Payout Ratio in Indonesia?* 14–15. <https://doi.org/10.4108/eai.14-10-2020.2304265>
- Badan Kebijakan Fiskal. (2018). *Menkeu dan Managing Director IMF Bahas Isu Perempuan Pekerja*. Kementerian Keuangan Republik. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/baca/2018/10/10/113258573109169-menkeu-dan-managing-director-imf-bahas-isu-perempuan-pekerja>
- 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*, 22(2), 279.

<https://doi.org/10.24912/ja.v22i2.353>

- Basuki, K. (2019). Teori Upper Echelon. *ISSN 2502-3632 (Online) ISSN 2356-0304 (Paper) Jurnal Online Internasional & Nasional Vol. 7 No.1, Januari – Juni 2019 Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta, 53(9), 1689–1699.* [www.journal.uta45jakarta.ac.id](http://www.journal.uta45jakarta.ac.id)
- Bestari, N. P. (2022). *Erick Thohir Target 25% Perempuan Pimpin BUMN Tahun Depan.* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220421162455-17-333687/erick-thohir-target-25-perempuan-pimpin-bumn-tahun-depan>
- Bintoro, M. T., & Pramesti, D. A. (2021). Analisis Portofolio Reksa Dana Saham Pada Kondisi Pasar Bullish Dan Bearish Dengan Metode Risk Adjusted Return. *UMMagelang Conference Series, 600–614.* <http://journal.unimma.ac.id/index.php/conference/article/view/4686>
- Bokpin, G. A. (2011). Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research, 12(1), 61–73.* <https://doi.org/10.1108/09675421111130612>
- Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y. S. (2016). Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies, 45(1), 48–101.* <https://doi.org/10.1111/ajfs.12119>
- Cahyani, N. R., Paminto, A., & Nadir, M. (2019). Pengaruh gender, board size, firm size dan volatility terhadap asimetri informasi pada sektor industri dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, 11(1), 49–55.*
- Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., & Sanders, W. G. (2004). Upper Echelons Research Revisited. *Journal of Management.*
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The impact of board gender composition on dividend payouts ☆. *Journal of Corporate Finance, 43, 86–105.* <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001>
- Chintya, M. N., Theodora, N., Evelyn, V., & Huda, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 6(2), 161–172.* <https://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/11635>
- Collis, J., & Hussey, R. (2021). *Business Research: A practical guide for students (5th Ed.).* In Red Globe Press.
- Davin, & Bangun, N. (2021). Pengaruh Leverage , Gender Diversity , and Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi, November 2021, 518–*

540.

- Desmond Wira. (2021). Belajar Saham Untuk Pemula. In *jurus cuan: Vol. edisi ketiga*.
- Devi, & Muchlis, M. (2021). *Vol . 17 No . 2 Agustus 2021 ISSN : 1693-9549 Pengaruh Ukuran Kap Dan Opini Audit Terhadap Auditor Switching Issn : 1693-9549. 17(2), 21–29.*
- Dewi Sanjaya, I., & Martono, S. (2012). *Management Analysis Journal. 1(2), 120–128.*
- Dimitropoulos, P. E., & Koronios, K. (2021). *Board Gender Diversity and Cash Holdings : Empirical Evidence from the European Sport and Leisure Sector.*
- Eisenhardt, K. M., & Eisenhardt, K. M. (2018). Linked references are available on JSTOR for this article : Agency Theory : An Assessment and Review. *Academy of Management, 14(1), 57–74.*
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance, 39, 193–209.* <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Fadly, S. R. (2021). *Aktivitas Pasar Modal Indonesia Di Era Pandemi.* <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpknk-kupang/baca-artikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>
- Fauzi, F., Dencik, A. B., & Asiati, D. I. (2019). *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi.* Salemba Empat.
- Fauziah, E., & Probahudono, A. (2018). Direksi dan Dewan Komisaris: Pengaruh Dewan Wanita terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, 18(1), 61.* <https://doi.org/10.20961/jab.v18i1.267>
- Fernando, L. R. D., Dissanayake, D. H. S. W., & Mendis, M. O. S. (2021). The Impact of Corporate Governance on Dividend Policy: An Empirical Evidence from Listed Companies in Sri Lanka. *South Asian Journal of Finance, 1(1), 35.* <https://doi.org/10.4038/sajf.v1i1.26>
- Finance. (2015). *Di Jerman, 30% Posisi Dewan Direksi Wajib Diisi Perempuan.* <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-2852613/di-jerman-30-posisi-dewan-direksi-wajib-diisi-perempuan>
- Gayatri, N. L. P. R., & Mustanda, I. K. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 3(6), 1700–1718.*

- Gillani, F., Ali, K., Shakeel, M., Jajja, S., & Farooq, S. (2020). International Journal of Production Economics Implementation of digital manufacturing technologies: Antecedents and consequences. *International Journal of Production Economics*, 229(February), 107748. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107748>
- Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., & Nadeem, M. (2021). 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.
- Handayani, J. D., & Panjaitan, Y. (2021). Board Gender Diversity and its Impact on Firm Innovation Strategies. *Academy of Management Proceedings*, 2021(1), 12450. <https://doi.org/10.5465/ambpp.2021.12450abstract>
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth in Net Assets terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size, Firm Age, dan Board Size sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa). *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 10–24.
- Harry Setiawan. (2013). *Ir - Perpustakaan Universitas Airlangga Tesis Ir - Perpustakaan Universitas Airlangga*. 1–8.
- Hartono, P. D. J. (2017). *Metologi Penelitian Bisnis*. Bpfe-Yogyakarta.
- Hayati, N.-. (2020). Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Dengan Net Working Capital, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, Dan Growth Opportunity Yang Dapat Mempengaruhi Cash Holding. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(2), 85–111. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i2.5184>
- Irwansyah, M. R., Vijaya, D. P., & Tripalupi, L. E. (2020). Board Diversity dan Kualitas Laba: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(2), 377–390.
- Jovani, F. M., Rahayu, M., Bisnis, F., Katolik, U., & Mandala, W. (2022). *Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial*. 15(1), 12–28.
- Karjono, A. (2019). Pengaruh Cash Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3),

270–288.

- Kencana, S., Rofingatun, S., & Simanjuntak, A. (2018). Faktor faktor yang mempengaruhi auditor switching secara voluntary (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015) Shartika. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 13(1), 53–67.
- Khurniaji, A. W., & Raharja, S. (2013). *Hubungan Kebijakan Dividen ( Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield ) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 2(1996), 1–10.
- Lestari, D. (2017). Profitability, Growth Opportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(April), 227–240. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2is1.56>
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., & Mayasari, M. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 2(1), 243–250. <https://doi.org/10.17509/jbme.v4i1.2293>
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1474. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p24>
- Liang, S., Zhang, (2015). *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 3(1), 1–15. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bpj.2015.06.056%0>
- Limbong, G. F. (2021). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 10, 1–10.
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 45–55. <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>
- Maftucho, W. N., & Khoiruddin, M. (2018). *Jurnal Analisis Manajemen Krisis*. 7(4), 11.
- Mahendra, A., Sri artini, L. gede, & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- McAleer, M. (2020). Summary of advances in decision sciences (ADS) - 2020. *Advances in Decision Sciences*, 24(4). <https://doi.org/10.47654/V24Y2020I4P89-100>

- Meidawati, N., Nurfauziya, A., & Universitas, U. C. (2020). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Mitra Manajemen*, 9(2), 1055–1072. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v3i11.294>
- Novita Sari, K., & Sudjarni, L. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 3346–3374.
- Nugroho, T. (2021). *Pengaruh Komposisi Gender Dewan Direksi Dan Dewan Komisaris Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Roa Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103–123. <https://doi.org/10.21002/jaki.2005.12>
- Prabowo, S. C. B. P., & Salim, U. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional , Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham ( Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI ). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(3), 417–426.
- Pradipta, A., & Siswanto, T. (2015). *Pengaruh Penerapan Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Manajemen Laba*. 17(1a), 257–272.
- Pribadi, A. S., & Djoko Sampurno, R. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1(1), 212–211. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/djom>
- prodia. (2022). *Prodia Bagikan Dividen Tunai 60% dari Laba Bersih Tahun 2021*. <https://m.prodia.co.id/id/content/viewcontentsdetails/prodia-bagikan-dividen-tunai-60-dari-laba-b5qazj>
- 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. <https://doi.org/10.1093/icc/dtv040>
- Putri, I. F., & Nasir, M. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23–26.
- Rafika Pratiwi, A. Y. (2016). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Komisaris*

*Independen Terhadap Biaya Keagenan Perusahaan Yang Masuk Dalam Indonesia Most Trusted Companies. 5(3), 215–228.*

Rahadi, F. (2020). *Indonesia Duduki Urutan Keempat Pemimpin Perempuan Terbanyak.* <https://www.republika.co.id/berita/q7c05t291/indonesia-duduki-urutan-keempat-pemimpin-perempuan-terbanyak>

Ramadhani, Z. I., & Adhariani, D. (2017). Semakin Beragam Semakin Baik? Isu Keberagaman Gender, Keuangan, Dan Investasi Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 21(1), 1–13.* <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1222>

Renitia, Shella, H. M., Suhariyanti, T., & Fitriyani, D. (2020). Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19 Dividend Policy During Pandemic Covid-19. *Jurnal Kompetitif Bisnis Edisi COVID-19, 1(1), 79–87.*

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.* <https://doi.org/10.21098/BEMP.V24I0.1465>

Rohman, A. T., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Riset Manajemen, 08, 13–27.*

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>

Said, M. S., & Lubna, S. (2020). The Effect of Board Composition and Ownership Structure on Dividend Policy : Evidence from Jordan. *International Journal of Innovation, Creativity and Change, 14(8), 550–567.*

Sani, A. A., & Musa, A. M. (2017). Corporate Board Attributes and Dividend Payout Policy of Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Research in IT, Management and Engineering, 7(1), 7–13.*

Septiana, M., & Prasetyo. (2015). Analisis Pengaruh Cash Ratio , Debt To Total Asset , Asset Growth , Firm Size Dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management, 4, 1–13.* <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>

Setiawan, D. (2018). Karakteristik dewan komisaris dan manajemen laba: bukti pada peristiwa penawaran saham perdana. *Jurnal Siasat Bisnis, 22(2), 164–181.* <https://doi.org/10.20885/jsb.vol22.iss2.art4>

Simanjuntak & Wahyudi. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku

- Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 25–31. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Smulowitz, S., Becerra, M., & Mayo, M. (2019). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Suciani, A. S., Purnama, H., & Chief, F. (2017). *Female executive dan manajemen laba: Riset pada perusahaan manufaktur di Indonesia*. 1(1), 18–27.
- Suherman. (2017). *Apakah Diversitas Gender Mempengaruhi Struktur Modal? Bukti Empiris Di Indonesia*. 21(040), 218–227.
- Suherman, (Suherman). (2017). Pengaruh Ceo Wanita Terhadap Cash Holding Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(1), 155963.
- Suherman, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Sutedja, S. (2021). *Apa Itu Dewan Direksi? Pengertian, Tugas, dan Ide Penelitian*. PT ESGI INDONESIA BERKELANJUTAN. <https://www.esgi.ai/apa-itu-dewan-direksi/>
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020). 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>
- Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2018). Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(7–8), 29–34. <https://doi.org/10.1515/mt-1999-417-807>
- Walfajri, M. (2022). *RUPST Bank Mandiri (BMRI) Sepakat Bagikan Dividen Rp 16,82 Triliun*. <https://keuangan.kontan.co.id/news/rupst-bank-mandiri-bmri-sepakat-bagikan-dividen-rp-1682-triliun>
- Ward, A. M., & Forker, J. (2017). Financial Management Effectiveness and Board Gender Diversity in Member-Governed, Community Financial Institutions. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 351–366. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2699-9>
- Wiasti, N. M. (2017). Mencermati Permasalahan Gender dan Pengarusutamaan Gender ( PUG ). *Journal of Anthropology*, 1(1), 29–42.

- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The Effect of Profitability , Liquidity , Leverage , Free Cash Flow , and Good Corporate Governance on Dividend Policies ( Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019 ). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269–278. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- Winata, J. A., Natania, N., Rinaningsih, & Yuliati, R. (2021). Direksi Wanita Dan Kinerja Perusahaan Pada Sektor Hotels, Restaurants, Dan Leisure Di Asean. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 281–292. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i2.29587>
- Yanti, P. D. M., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5632. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p14>
- Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 112–141.
- Yusoff, W., & Wan, F. (2010). *Characteristics of Boards of Directors and Board Effectiveness : A Study of Malaysian Public Listed Companies A thesis submitted in total fulfilment of the.* 1–466.

# Lampiran

Lampiran 1: Jadwal Penelitian

No	Bulan Kegiatan	September				Oktober				November				Desember				Januari			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Menyusun proposal	x																			
2	Konsultasi		x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x		x	x	x	x	x	x
3	Revisi proposal			x	x		x		x	x	x	x	x	x	x				x	x	x
4	Acc proposal													x							
5	Seminar Proposal					x		x										x			
6	Pengumpulan Data					x		x							x	x	x	x			
7	Analisis Data						x		x	x	x	x	x						x	x	x
8	Penulisan akhir naskah skripsi																				
9	Pendaftaran Munaqosah																				
10	Munaqosah																				
11	Revisi Skripsi																				

## Lampiran 2 : Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
3	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
4	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk
5	ADRO	Adaro Energy Tbk
6	AKRA	AKR Corporindo Tbk
7	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
8	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk
9	ANTM	Aneka Tambang Tbk
10	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
11	ASBI	Asuransi Bintang Tbk
12	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk
13	ASGR	Astra Graphia Tbk
14	ASII	Astra InternationalTbk
15	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk
16	BBCA	Bank Central Asia Tbk
17	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
18	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
19	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
20	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk
21	BISI	BISI International Tbk
22	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk
23	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
24	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
25	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk
26	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
27	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk
28	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
29	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
30	BYAN	Bayan Resources Tbk
31	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
32	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
33	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
34	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk
35	DLTA	Delta Djakarta Tbk
36	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
37	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
38	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama</b>
39	EKAD	Ekadharna International Tbk
40	ELSA	Elnusa Tbk
41	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk
42	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
43	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
44	FISH	FKS Multi Agro Tbk
45	GEMA	Gema Grahasarana Tbk
46	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
47	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
48	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk
49	HMSP	HM Sampoerna Tbk
50	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
51	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk
52	HRUM	Harum Energy Tbk
53	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
54	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
55	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
56	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
57	INDS	Indospring Tbk
58	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
59	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
60	IPCM	Jasa Armada Indonesia Tbk
61	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
62	JRPT	Jaya Real Property Tbk
63	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
64	KINO	Kino Indonesia Tbk
65	KLBF	Kalbe Farma Tbk
66	LIFE	Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk
67	LINK	Link Net Tbk
68	LPGI	Lippo General Insurance Tbk
69	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
70	LTLS	Lautan Luas Tbk
71	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk
72	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
73	MDKI	Emdeki Utama Tbk
74	MEGA	Bank Mega Tbk
75	MFIN	Mandala Multifinance Tbk
76	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk
77	MICE	Multi Indocitra Tbk
78	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama</b>
79	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
80	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
81	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk
82	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
83	MTLA	Metropolitan Land Tbk
84	MYOH	Samindo Resources Tbk
85	MYOR	Mayora Indah Tbk
86	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
87	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk
88	PANS	Panin Sekuritas Tbk
89	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
90	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk
91	PEHA	Phapros Tbk
92	POWR	Cikarang Listrindo Tbk
93	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk
94	PSSI	Pelita Samudera Shipping Tbk
95	PTBA	Bukit Asam Tbk
96	PTRO	Petrosea Tbk
97	RAJA	Rukun Raharja Tbk
98	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
99	RDTX	Roda Vivatex Tbk
100	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
101	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
102	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
103	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk
104	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk
105	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk
106	SKLT	Sekar Laut Tbk
107	SKRN	Superkrane Mitra Utama Tbk
108	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
109	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
110	SPTO	Surya Pertiwi Tbk
111	SRSN	Indo Acidatama Tbk
112	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk
113	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
114	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
115	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk
116	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
117	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
118	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama</b>
119	TPMA	Trans Power Marine Tbk
120	TRST	Trias Sentosa Tbk
121	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
122	TURI	Tunas Ridean Tbk
123	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
124	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
125	UNTR	United Tractors Tbk
126	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
127	VINS	Victoria Insurance Tbk
128	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk
129	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
130	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
131	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
132	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Lampiran 3 : Data Mentah Variabel Dependen Dan Independen

No	Kode	Tahun	Kebijakan Dividen	DD	DK	Leverage	Growth Oppurtunity	Firm Size
			KD	DDW	DKW	LEV	GO	FS
1	AALI	2018	0.4371	0.0000	0.0000	0.2749	1.1028	13.4291
1		2019	0.4253	0.0000	0.0000	0.2964	0.9145	13.4309
1		2020	0.8127	0.0000	0.0000	0.3072	1.0776	13.4438
1		2021	0.5938	0.0000	0.0000	0.3036	1.2932	13.4829
2	ABDA	2018	0.3471	0.3333	0.2500	0.5383	0.9760	12.4610
2		2019	1.7067	0.3333	0.2500	0.5140	0.8817	12.4116
2		2020	0.4256	0.3333	0.2500	0.4401	0.8255	12.3941
2		2021	0.3010	0.3333	0.2500	0.3942	0.8605	12.3972
3	ACES	2018	0.4718	0.1667	0.2000	0.2040	1.2317	12.7260
3		2019	0.4953	0.3333	0.2000	0.2959	1.1247	12.8223
3		2020	0.2961	0.3333	0.2000	0.2794	0.9104	12.8602
3		2021	0.5557	0.3333	0.2000	0.2333	0.8647	12.8567
4	ADMF	2018	0.4999	0.2000	0.0000	0.7769	1.1146	16.4983
4		2019	0.5002	0.5000	0.0000	0.7699	1.1241	16.5455
4		2020	0.0500	0.5000	0.0000	0.7289	0.8242	16.4658
4		2021	0.2433	0.5000	0.0000	0.6254	0.9182	16.3752
5	ADRO	2018	0.5113	0.0000	0.2500	0.3906	1.1109	9.8489
5		2019	0.6261	0.0000	0.2000	0.4481	0.9551	9.8584
5		2020	0.0226	0.0000	0.2000	0.3808	0.7332	9.8049
5		2021	0.7938	0.0000	0.2000	0.4124	1.5751	9.8801
6	AKRA	2018	0.6144	0.3750	0.0000	0.5035	1.2876	13.2997
6		2019	0.6035	0.4286	0.0000	0.5298	0.9216	13.3306
6		2020	0.3607	0.4286	0.0000	0.4350	0.8163	13.2715
6		2021	0.5540	0.4286	0.0000	0.5194	1.4511	13.3712
7	ALDO	2018	0.0303	0.0000	0.2000	0.4838	1.6626	11.7211
7		2019	0.0285	0.0000	0.0000	0.4234	0.9305	11.9662
7		2020	0.0154	0.0000	0.0000	0.3811	1.0087	11.9793
7		2021	0.0264	0.0000	0.0000	0.4191	1.3177	12.0831
8	AMRT	2018	0.3496	0.0000	0.2500	0.7285	1.0871	13.3457
8		2019	0.1640	0.0000	0.2000	0.7131	1.0917	13.3801
8		2020	0.5681	0.0000	0.2000	0.7060	1.0395	13.4145
8		2021	0.2466	0.0000	0.2000	0.6730	1.1197	13.4392

9	ANTM	2018	0.3500	0.0000	0.0000	0.4073	1.9975	13.5225
9		2019	0.3500	0.1667	0.0000	0.3995	1.2945	13.4799
9		2020	0.3500	0.1667	0.0000	0.3999	0.8366	13.5015
9		2021	0.3500	0.2000	0.0000	0.3670	1.4045	13.5174
10	ARNA	2018	0.7236	0.0000	0.0000	0.9727	1.1376	11.7574
10		2019	0.7409	0.0000	0.0000	1.1187	1.0915	11.7453
10		2020	0.8076	0.0000	0.0000	0.3377	1.0279	12.2945
10		2021	0.6924	0.0000	0.0000	0.2988	1.1551	12.3509
11	ASBI	2018	0.2578	0.2500	0.2000	0.6782	0.6728	11.9417
11		2019	0.2625	0.2500	0.2000	0.6601	0.9468	11.9332
11		2020	0.1518	0.2500	0.2000	0.6401	0.9229	11.9404
11		2021	0.1100	0.2500	0.2000	0.6274	0.8874	11.9798
12	ASDM	2018	0.3289	0.2000	0.5000	0.7023	1.0130	12.0218
12		2019	0.3683	0.2000	0.5000	0.7115	1.0275	12.0637
12		2020	0.5953	0.2000	0.5000	0.5910	0.8897	11.9344
12		2021	0.5599	0.2000	0.5000	0.5625	0.9496	11.9153
13	ASGR	2018	0.4195	0.0000	0.0000	0.3465	1.0387	12.3563
13		2019	0.3765	0.0000	0.0000	0.4387	1.1724	12.4619
13		2020	0.4108	0.0000	0.0000	0.3172	0.7018	12.3596
13		2021	0.3952	0.0000	0.0000	0.3870	0.9851	12.4241
14	ASII	2018	0.4714	0.1000	0.1000	0.4942	1.1609	11.5375
14		2019	0.3572	0.1000	0.2000	0.4694	0.9915	11.5465
14		2020	0.2028	0.1000	0.2000	0.4221	0.7381	11.5292
14		2021	0.4685	0.1000	0.2000	0.0413	1.3338	12.5650
15	ASRM	2018	0.3541	0.0000	0.0000	0.7255	1.1251	12.1697
15		2019	0.2801	0.0000	0.0000	0.7136	1.3052	12.1898
15		2020	0.2663	0.0000	0.0000	0.6682	1.1237	12.1809
15		2021	0.1835	0.0000	0.0000	0.6109	1.2007	12.1496
16	BBCA	2018	0.2749	0.2500	0.2500	0.8080	1.0558	11.9163
16		2019	0.3268	0.0833	0.1429	0.8053	1.1246	11.9633
16		2020	0.4379	0.0833	0.2000	0.8233	1.0245	12.0316
16		2021	0.4425	0.0833	0.2000	0.8302	1.0034	12.0893
17	BBNI	2018	0.3461	0.1818	0.0000	0.8302	1.0519	11.9077
17		2019	0.2637	0.1818	0.0000	0.8142	1.1808	11.9272
17		2020	0.2092	0.1818	0.0000	0.8372	0.9781	11.9500
17		2021	0.1956	0.1818	0.0000	0.8689	1.2093	11.9845

18	<b>BBRI</b>	2018	0.3632	0.1667	0.3750	0.8571	1.1148	12.1129
18		2019	0.5244	0.1667	0.2500	0.8351	1.0912	12.1513
18		2020	0.5222	0.1667	0.2500	0.8367	1.1151	12.2068
18		2021	0.5573	0.1333	0.2000	0.8261	1.0571	12.2248
19	<b>BDMN</b>	2018	0.3550	0.2222	0.1250	0.7754	1.0153	14.2713
19		2019	0.3518	0.1000	0.1250	0.7653	1.0239	14.2868
19		2020	0.4520	0.1000	0.1250	0.7831	0.9755	14.3030
19		2021	0.3612	0.1250	0.1250	0.7655	0.9901	14.2838
20	<b>BFIN</b>	2018	0.2016	0.0000	0.0000	0.6755	1.2413	13.2814
20		2019	0.4996	0.0000	0.0000	0.6815	1.0444	13.2808
20		2020	0.2523	0.0000	0.0000	0.5654	0.8720	13.1819
20		2021	0.5332	0.0000	0.0000	0.5248	0.9021	13.1941
21	<b>BISI</b>	2018	0.7439	0.0000	0.3333	0.1646	0.9807	9.4417
21		2019	0.7428	0.0000	0.0000	0.2123	1.0030	9.4685
21		2020	0.3714	0.0000	0.0000	0.1566	0.7977	9.4646
21		2021	0.4135	0.0000	0.0000	0.1290	1.1116	9.4958
22	<b>BJBR</b>	2018	0.7228	0.7500	0.0000	0.8656	1.0371	11.0799
22		2019	0.5697	0.4286	0.0000	0.8574	1.0149	11.0918
22		2020	0.5953	0.4286	0.0000	0.8705	1.0438	11.1490
22		2021	0.5489	0.4286	0.0000	0.8712	1.0470	11.1996
23	<b>BJTM</b>	2018	0.5415	0.1429	0.0000	0.8649	1.1135	10.7972
23		2019	0.5203	0.0000	0.0000	0.8803	1.1468	10.8849
23		2020	0.5258	0.0000	0.0000	0.8804	0.8816	10.9223
23		2021	0.4926	0.0000	0.0000	0.8917	1.9297	11.0031
24	<b>BMRI</b>	2018	0.4331	0.3333	0.3750	0.7835	1.0480	9.0800
24		2019	0.4354	0.3333	0.3000	0.7781	1.1300	9.1200
24		2020	0.5822	0.3333	0.3000	0.7697	1.0447	9.1881
24		2021	0.5583	0.3333	0.3000	0.7688	1.0223	9.2369
25	<b>BNBA</b>	2018	0.2580	0.0000	0.0000	0.7952	0.9517	12.8632
25		2019	0.2735	0.0000	0.0000	0.7997	1.0121	12.8813
25		2020	0.2596	0.0000	0.0000	0.8024	0.9706	12.8830
25		2021	0.2636	0.0000	0.0000	0.7423	0.8184	12.9378
26	<b>BNGA</b>	2018	0.2000	0.3333	0.0000	0.8516	1.3494	11.4262
26		2019	0.2000	0.3333	0.5000	0.8423	1.0688	11.4385
26		2020	0.3822	0.3333	0.5000	0.8539	0.9545	11.4486
26		2021	0.5462	0.3333	0.5000	0.8604	0.9111	11.4925

27	<b>BNII</b>	2018	0.2030	0.1250	0.3333	0.8587	1.0310	11.2493
27		2019	0.2515	0.1250	0.2500	0.8422	0.9639	11.2281
27		2020	0.2043	0.1250	0.2500	0.8428	0.9303	11.2386
27		2021	0.1972	0.1250	0.2500	0.8298	0.9549	11.2273
28	<b>BSSR</b>	2018	0.3271	0.0000	0.0000	0.3869	1.1296	8.3893
28		2019	0.1448	0.0000	0.0000	0.3206	0.9428	8.3991
28		2020	0.3282	0.0000	0.0000	0.2771	0.7928	8.4205
28		2021	0.3851	0.0000	0.0000	0.4197	2.0858	8.6388
29	<b>BUDI</b>	2018	0.3939	0.1429	0.0000	0.6385	1.0544	9.5306
29		2019	0.4457	0.1429	0.0000	0.7913	1.1347	9.3358
29		2020	0.4216	0.1429	0.0000	0.5538	0.9075	9.4717
29		2021	0.4023	0.1429	0.0000	0.5364	1.2381	9.4761
30	<b>BYAN</b>	2018	0.4438	0.1111	0.0000	0.4108	1.5709	9.0610
30		2019	0.5722	0.2857	0.2000	0.5156	0.8299	9.1065
30		2020	0.2846	0.2000	0.2500	0.4681	1.0025	9.2094
30		2021	0.8709	0.2000	0.2500	0.2345	2.0444	9.3863
31	<b>CEKA</b>	2018	0.2493	0.2500	0.0000	0.1645	0.8524	12.0678
31		2019	0.6422	0.0000	0.0000	0.1879	0.8599	12.1440
31		2020	0.2762	0.0000	0.0000	0.1953	1.1645	12.1950
31		2021	0.3273	0.0000	0.0000	0.1826	1.4747	12.2298
32	<b>CLPI</b>	2018	0.4877	0.2500	0.3333	0.3605	1.3166	11.8504
32		2019	0.5351	0.2500	0.3333	0.3190	1.0459	11.8398
32		2020	0.4794	0.2500	0.3333	0.2439	0.9460	11.8117
32		2021	0.7563	0.2500	0.3333	0.3458	1.0852	11.8888
33	<b>CPIN</b>	2018	0.3673	0.1667	0.0000	0.2986	1.0930	10.4416
33		2019	0.4251	0.1667	0.0000	0.2821	1.0867	10.4677
33		2020	0.3657	0.1667	0.0000	0.2506	0.7251	10.4936
33		2021	0.4775	0.1667	0.0000	0.2905	1.2159	10.5496
34	<b>CSAP</b>	2018	0.2261	0.4000	0.1667	0.6646	1.1224	9.7623
34		2019	0.2432	0.4000	0.1667	0.7005	1.1053	9.8185
34		2020	0.1481	0.2222	0.1667	0.7304	1.0923	9.8817
34		2021	0.4535	0.4000	0.1667	0.7337	1.1246	9.9297
35	<b>DLTA</b>	2018	0.7423	0.0000	0.0000	0.1571	1.1488	9.1828
35		2019	1.1301	0.0000	0.0000	0.1490	0.9262	9.1541
35		2020	0.9825	0.0000	0.0000	0.1678	0.6605	9.0883
35		2021	1.0647	0.0000	0.0000	0.2281	1.2469	9.1168

36	DMAS	2018	0.4685	0.0000	0.1667	0.0415	0.8382	12.8751
36		2019	0.7579	0.0000	0.3333	0.0159	2.5576	12.8818
36		2020	1.6441	0.0000	0.3333	0.1813	0.9921	12.8294
36		2021	0.6612	0.0000	0.3333	0.1248	0.5480	12.7863
37	DSNG	2018	0.1808	0.2500	0.1111	0.6883	0.9228	7.0696
37		2019	0.2448	0.2857	0.1111	0.6789	1.2047	7.0652
37		2020	0.2935	0.2857	0.1111	0.5597	1.1677	7.1508
37		2021	0.2734	0.4000	0.1111	0.4876	1.0635	7.1371
38	DVLA	2018	0.7359	0.2500	0.1429	0.2868	1.0787	9.2260
38		2019	0.5961	0.1250	0.1429	0.2863	1.0667	9.2624
38		2020	0.5403	0.1667	0.1429	0.3324	1.0092	9.2981
38		2021	0.7740	0.1667	0.1667	0.3380	1.0389	9.3193
39	EKAD	2018	0.1651	0.0000	0.0000	0.1508	1.1491	11.9311
39		2019	0.1321	0.0000	0.0000	0.1195	1.0253	11.9860
39		2020	0.3160	0.0000	0.0000	0.1198	0.8856	12.0342
39		2021	0.3278	0.0000	0.0000	0.1160	0.9380	12.0665
40	ELSA	2018	0.1482	0.4000	0.0000	0.4167	1.3305	6.7526
40		2019	0.2502	0.4000	0.0000	0.4744	1.2657	6.8328
40		2020	0.2504	0.4000	0.0000	0.5042	0.9215	6.8787
40		2021	0.3000	0.4000	0.0000	0.4778	1.0530	6.8594
41	EPMT	2018	0.0262	0.0000	0.5000	0.3047	1.0476	12.9203
41		2019	0.3732	0.0000	0.5000	0.2959	1.0787	12.9398
41		2020	0.4198	0.0000	0.5000	0.2879	1.0143	12.9643
41		2021	0.7968	0.0000	0.5000	0.2963	1.1388	12.9881
42	ERAA	2018	0.3174	0.2000	0.0000	0.6195	1.4339	10.1032
42		2019	0.0006	0.1429	0.0000	0.4892	0.9482	9.9889
42		2020	0.0097	0.1429	0.0000	0.4927	1.0355	10.0497
42		2021	0.3404	0.1429	0.0000	0.4317	1.2742	10.0558
43	FASW	2018	0.2063	0.1667	0.0000	0.6089	1.3545	13.0400
43		2019	0.5882	0.2000	0.0000	0.5636	0.8320	13.0315
43		2020	1.2905	0.2000	0.0000	0.6019	0.9566	7.0612
43		2021	0.2821	0.2000	0.0000	0.6171	1.5086	7.1239
44	FISH	2018	0.1251	0.2857	0.0000	0.7479	1.0971	8.6350
44		2019	0.4442	0.1667	0.0000	0.7256	1.0000	8.6297
44		2020	0.1297	0.1667	0.0000	0.6985	0.9683	8.6444
44		2021	0.4290	0.1667	0.0000	0.7000	1.2486	8.7083

45	GEMA	2018	0.3694	0.4286	0.0000	0.5683	1.3302	11.9942
45		2019	0.2829	0.6000	0.0000	0.5969	1.0090	11.9666
45		2020	0.2490	0.6000	0.0000	0.6185	0.8291	11.9877
45		2021	0.0627	0.6000	0.0000	0.6340	1.1281	12.0281
46	GEMS	2018	0.7459	0.0000	0.0000	0.5495	1.3761	8.8457
46		2019	0.3445	0.0000	0.0000	0.5411	1.0597	8.8925
46		2020	1.0745	0.0000	0.0000	0.5706	0.9584	8.9105
46		2021	1.0734	0.0000	0.0000	0.6184	1.4942	8.9186
47	GOOD	2018	0.4152	0.0000	0.0000	0.4090	1.0760	12.6245
47		2019	0.3002	0.0000	0.0000	0.4538	1.0484	12.7044
47		2020	0.4906	0.0000	0.0000	0.5567	0.9148	12.8242
47		2021	0.5382	0.0000	0.0000	0.5521	1.1399	12.8304
48	HEAL	2018	0.5216	0.0000	0.0000	0.4319	1.1418	6.6203
48		2019	0.3796	0.0000	0.0000	0.4523	1.1873	6.7031
48		2020	0.2179	0.0000	0.0000	0.4678	1.2162	6.8031
48		2021	0.1907	0.0000	0.0000	0.4218	1.3180	6.8800
49	HMSP	2018	0.9850	0.1250	0.1667	0.2413	1.0772	7.6684
49		2019	0.9219	0.5000	0.1429	0.2991	0.9936	7.7067
49		2020	1.0156	0.6000	0.2500	0.3910	0.8715	7.6961
49		2021	0.9868	0.5000	0.2500	0.4485	1.0698	7.7250
50	HOKI	2018	0.1574	0.2500	0.3333	0.2306	0.9539	11.9287
50		2019	0.2520	0.2500	0.3333	0.2440	1.1553	11.9287
50		2020	0.7528	0.2500	0.3333	0.2694	0.7097	11.9576
50		2021	0.7722	0.2500	0.3333	0.3240	0.7958	11.9952
51	HRTA	2018	0.2505	0.2500	0.0000	0.2891	1.1305	12.1867
51		2019	0.2613	0.3333	0.0000	0.4759	1.1784	12.3638
51		2020	0.2456	0.3333	0.0000	0.5202	1.2791	12.4519
51		2021	0.2153	0.3333	0.0000	0.5643	1.2656	12.5413
52	HRUM	2018	0.1682	0.0000	0.0000	0.1061	1.0400	8.6503
52		2019	0.2333	0.0000	0.1667	0.1061	0.7799	8.6503
52		2020	0.0880	0.0000	0.1667	0.0880	0.6010	8.6978
52		2021	0.2383	0.0000	0.1667	0.2561	2.1301	8.9418
53	ICBP	2018	0.7592	0.0000	0.0000	0.3393	1.0788	7.5361
53		2019	0.3612	0.0909	0.0000	0.3110	1.1011	7.5878
53		2020	0.5440	0.0909	0.0000	0.5142	1.1027	8.0153
53		2021	0.4595	0.0909	0.0000	0.5365	1.2179	8.0721

54	IGAR	2018	0.0671	0.2000	0.6667	0.1531	1.0202	11.7560
54		2019	0.1486	0.4000	0.6667	0.1306	0.9990	11.7907
54		2020	0.1091	0.4000	0.6667	0.1086	0.9522	11.8234
54		2021	0.1092	0.4000	0.6667	0.1457	1.3120	11.9081
55	IMPC	2018	0.4235	0.2857	0.5000	0.4211	0.8216	12.3748
55		2019	0.4580	0.3333	0.5000	0.4369	1.0213	12.3981
55		2020	0.5189	0.3333	0.5000	0.4565	1.7956	12.4309
55		2021	0.2504	0.3333	0.5000	0.4141	1.2391	12.4566
56	INDF	2018	0.7023	0.0000	0.0000	0.4829	1.0457	7.9847
56		2019	0.3345	0.1818	0.0000	0.4366	1.0436	7.9832
56		2020	0.3853	0.1818	0.0000	0.5149	1.0671	8.2126
56		2021	0.3683	0.1818	0.0000	0.5170	1.2155	8.2537
57	INDS	2018	0.0216	0.3333	0.0000	0.1186	1.2196	12.3853
57		2019	0.1128	0.0000	0.0000	0.0925	0.8714	12.4525
57		2020	0.6468	0.0000	0.0000	0.0929	0.7775	12.4512
57		2021	0.9495	0.0000	0.0000	0.1588	1.6258	12.5004
58	INKP	2018	0.0949	0.0000	0.0000	0.5690	1.0663	6.9421
58		2019	0.0646	0.0000	0.0000	1.0000	0.9663	7.4995
58		2020	0.0756	0.0000	0.0000	0.4998	0.9264	6.9292
58		2021	0.0642	0.0000	0.0000	0.4700	1.1777	6.9532
59	INTP	2018	1.3855	0.0000	0.0000	0.1655	1.0526	7.4439
59		2019	1.7668	0.0000	0.0000	0.1670	1.0493	7.4426
59		2020	1.4542	0.0000	0.0000	0.1890	0.9268	7.4369
59		2021	1.0291	0.0000	0.0000	0.2110	0.9602	7.4172
60	IPCM	2018	0.4900	0.6667	0.3333	0.1018	0.9737	9.0642
60		2019	0.5752	0.5000	0.2500	0.1563	0.9376	9.1070
60		2020	0.7766	0.5000	0.2500	0.2248	1.0218	9.1487
60		2021	0.5258	0.5000	0.2500	1.9012	1.1774	8.1547
61	JPFA	2018	0.5352	0.0000	0.1667	0.5566	1.2169	9.3624
61		2019	0.0059	0.0000	0.0000	0.5400	1.0573	9.4161
61		2020	0.0252	0.0000	0.0000	0.5600	0.9477	9.3996
61		2021	0.0242	0.0000	0.0000	0.5363	1.2214	9.4481
62	JRPT	2018	0.3501	0.1667	0.0000	0.3650	0.9689	10.0229
62		2019	0.3144	0.0000	0.0000	0.3370	1.0398	10.0479
62		2020	0.3234	0.0000	0.0000	0.3141	0.9017	10.0600
62		2021	0.0281	0.0000	0.0000	0.3060	0.9951	10.0700

63	JTPE	2018	0.6987	0.7500	0.0000	0.3443	1.0294	12.0363
63		2019	0.6607	0.6000	0.0000	0.3530	1.1326	12.0617
63		2020	0.4392	0.6000	0.0000	0.2579	0.6805	12.0162
63		2021	0.3464	0.6000	0.0000	0.2488	1.0994	12.0837
64	KINO	2018	0.3516	0.4000	0.0000	0.3912	1.1427	12.5554
64		2019	0.5424	0.1429	0.0000	0.4244	1.2955	12.6717
64		2020	0.2854	0.1429	0.0000	0.5096	0.8613	12.7206
64		2021	0.3053	0.1429	0.0000	0.5018	0.9868	12.7281
65	KLBF	2018	0.4874	0.2000	0.2500	0.1571	1.0442	13.2588
65		2019	0.4908	0.0000	0.2857	0.1756	1.0740	13.3067
65		2020	0.5015	0.0000	0.2857	0.1900	0.1237	13.3534
65		2021	0.4790	0.0000	0.2857	0.1715	1.1544	13.4094
66	LIFE	2018	2.1110	0.1667	0.0000	0.0506	0.9709	7.1918
66		2019	0.2919	0.2000	0.0000	0.4955	0.8787	7.2104
66		2020	0.5421	0.2000	0.0000	0.5011	0.9774	7.1919
66		2021	1.5420	0.2000	0.0000	0.4955	1.0000	7.2104
67	LINK	2018	0.3509	0.0000	0.0000	0.2113	1.0969	6.7799
67		2019	0.8542	0.0000	0.2000	0.3001	1.0072	6.8230
67		2020	0.5500	0.0000	0.2000	0.4073	1.0779	6.8921
67		2021	0.3001	0.0000	0.2000	0.4614	1.1030	6.9889
68	LPGI	2018	0.4000	0.0000	0.0000	0.6460	1.0542	12.3954
68		2019	0.7097	0.0000	0.6667	0.6499	0.9700	12.3845
68		2020	0.4012	0.0000	0.6667	0.6942	1.0775	12.4496
68		2021	0.4504	0.0000	0.6667	0.7018	1.4373	12.4659
69	LSIP	2018	0.9316	0.0000	0.0000	0.1699	0.7808	7.0016
69		2019	0.5129	0.1111	0.0000	0.1689	1.0866	7.0097
69		2020	0.1471	0.1111	0.0000	0.1699	0.8798	7.0016
69		2021	0.1145	0.1111	0.0000	0.1689	1.2796	7.0097
70	LTLS	2018	0.1468	0.0000	0.5000	0.6637	1.0727	6.8006
70		2019	0.2636	0.1667	0.3333	0.6316	0.9247	6.7681
70		2020	0.2374	0.1667	0.3333	0.5940	0.8546	6.7423
70		2021	0.1944	0.1667	0.3333	0.5660	1.1865	6.7942
71	MARK	2018	0.1392	0.3333	0.0000	0.2526	1.5078	11.5025
71		2019	0.2954	0.3333	0.0000	0.3223	0.9002	11.6447
71		2020	0.1845	0.3333	0.0000	0.4311	1.7373	11.8572
71		2021	0.1454	0.3333	0.0000	0.3105	2.1108	12.0328

72	MBAP	2018	0.8283	0.0000	0.3333	0.2843	0.9983	8.2393
72		2019	0.2783	0.0000	0.3333	0.2435	1.0105	8.2845
72		2020	0.9838	0.0000	0.3333	0.2404	0.7714	8.2600
72		2021	1.4176	0.0000	0.3333	0.2240	1.5399	8.4111
73	MDKI	2018	0.0821	0.0000	0.0000	0.0904	0.9495	5.9610
73		2019	0.3065	0.3333	0.0000	0.0968	1.1419	5.9656
73		2020	0.7004	0.3333	0.0000	0.0860	0.8767	5.9884
73		2021	0.3899	0.3333	0.0000	0.0813	1.1352	5.9936
74	MEGA	2018	0.4064	0.3333	0.2000	0.8355	1.0593	7.9230
74		2019	0.3993	0.4286	0.2500	0.8458	1.1007	8.0035
74		2020	0.3329	0.4286	0.2500	0.8377	1.0794	8.0500
74		2021	0.5239	0.4286	0.2500	0.8559	1.0080	8.1235
75	MFIN	2018	0.5970	0.0000	0.0000	0.4310	1.0360	6.5589
75		2019	0.3975	0.3333	0.0000	0.5180	1.2053	6.6745
75		2020	0.2108	0.3333	0.0000	0.4454	0.8943	6.6243
75		2021	0.2887	0.3333	0.0000	0.4831	1.1403	6.7280
76	MFMI	2018	0.2077	0.0000	0.0000	0.1879	1.0978	11.4374
76		2019	0.7542	0.2500	0.3333	0.4384	1.1507	11.6252
76		2020	0.3830	0.2500	0.3333	0.6654	1.0122	11.5330
76		2021	0.7424	0.2500	0.3333	0.6618	1.0189	11.5318
77	MICE	2018	0.2367	0.0000	0.0000	0.3134	1.1188	11.9679
77		2019	1.8169	0.0000	0.0000	0.3469	1.1504	12.0168
77		2020	0.0862	0.0000	0.0000	0.3195	0.8916	12.0001
77		2021	0.8764	0.0000	0.0000	0.3316	1.1779	12.0266
78	MIDI	2018	0.3551	0.4000	0.5000	0.7821	1.0956	6.6955
78		2019	0.2541	0.4000	0.5000	0.7553	0.9205	6.6981
78		2020	0.3250	0.4000	0.5000	0.7639	1.1830	6.7726
78		2021	0.2517	0.4000	0.5000	0.7452	1.0730	6.8024
79	MIKA	2018	0.0008	0.6667	0.4000	0.0126	1.0871	12.7067
79		2019	0.3564	0.6667	0.4000	0.1405	0.8465	12.7463
79		2020	0.2917	0.6667	0.4000	0.1342	1.2603	12.8043
79		2021	0.5552	0.6667	0.4000	0.1364	1.2730	12.8364
80	MKPI	2018	0.1223	0.1667	0.3750	0.3379	1.4822	9.7155
80		2019	0.6898	0.1667	0.3750	0.2435	1.1837	12.8618
80		2020	0.2441	0.1667	0.3750	0.2644	0.5502	12.8821
80		2021	0.4349	0.1667	0.3750	0.2699	1.0805	12.9028

81	MPMX	2018	0.2607	0.0000	0.3333	0.2657	1.1122	7.0771
81		2019	0.0558	0.0000	0.0000	0.2402	1.0582	6.9806
81		2020	0.3443	0.0000	0.0000	0.3134	0.6649	6.9643
81		2021	1.2054	0.0000	0.0000	0.3658	1.1544	6.9943
82	MTDL	2018	0.0576	0.0000	0.2500	0.4642	1.2640	6.6860
82		2019	0.1147	0.0000	0.0000	0.4591	0.9378	6.7501
82		2020	0.2240	0.0000	0.0000	0.3206	0.9305	6.8802
82		2021	0.3490	0.0000	0.0000	0.6268	1.3194	6.7671
83	MTLA	2018	0.1223	0.2500	0.2000	0.4591	0.0011	6.7501
83		2019	0.0001	0.2500	0.2000	0.3696	1.0181	6.7859
83		2020	0.0989	0.2500	0.2000	0.3128	0.7912	6.7732
83		2021	0.1901	0.2500	0.2000	0.3126	1.0796	6.8068
84	MYOH	2018	1.4629	0.0000	0.0000	0.2467	1.3530	8.1799
84		2019	0.6169	0.0000	0.0000	0.2365	0.9476	8.2046
84		2020	0.5749	0.0000	0.0000	0.1460	0.7195	8.1793
84		2021	0.6658	0.0000	0.0000	0.1425	0.9262	8.2148
85	MYOR	2018	0.3701	0.0000	0.0000	0.5144	1.1558	13.2453
85		2019	0.2960	0.0000	0.0000	0.4800	1.0401	13.2796
85		2020	0.3197	0.0000	0.0000	0.4301	0.9780	13.2962
85		2021	0.9600	0.0000	0.0000	0.4297	1.1400	13.2992
86	NELY	2018	0.2694	0.3333	0.0000	0.1074	1.5018	11.6761
86		2019	0.2833	0.3333	0.0000	0.1241	1.0234	11.7222
86		2020	0.1830	0.3333	0.0000	0.1220	0.9034	11.7544
86		2021	0.9052	0.3333	0.0000	0.1101	0.9191	11.7426
87	NRCA	2018	0.7265	0.0000	0.0000	0.4641	1.1687	12.3531
87		2019	0.7109	0.0000	0.0000	0.5042	1.0911	12.3914
87		2020	0.5974	0.0000	0.0000	0.4809	1.0428	12.3466
87		2021	0.6577	0.0000	0.0000	0.4554	0.5939	12.3310
88	PANS	2018	0.4790	0.2500	0.1667	0.4268	0.8353	12.3545
88		2019	0.8240	0.2000	0.0000	0.4198	1.0822	12.3679
88		2020	0.5545	0.2000	0.0000	0.5383	0.2784	12.4722
88		2021	0.8364	0.2000	0.0000	0.2926	1.3880	12.3109
89	PBID	2018	0.0005	0.4000	0.0000	0.3273	1.2473	9.3609
89		2019	0.3192	0.0000	0.0000	0.2868	1.0642	9.3690
89		2020	0.5019	0.0000	0.0000	0.2034	0.8355	9.3840
89		2021	0.5079	0.0000	0.0000	1.8706	1.1475	8.4474

90	PBSA	2018	0.1242	0.2000	0.0000	0.1827	0.5693	11.8227
90		2019	0.4614	0.2500	0.0000	0.2560	1.6944	11.8591
90		2020	0.5943	0.2500	0.0000	0.2367	0.9092	11.8465
90		2021	0.9386	0.2500	0.0000	0.2522	0.5052	11.8904
91	PEHA	2018	0.7001	0.4000	0.6667	0.5780	1.0208	9.2711
91		2019	0.6948	0.5000	0.5000	0.6081	0.9254	9.3215
91		2020	0.5736	0.5000	0.5000	0.6133	0.9585	9.2824
91		2021	0.3985	0.5000	0.5000	0.5970	1.0723	9.2645
92	POWR	2018	1.0108	0.0000	0.0000	0.5021	1.0147	9.1222
92		2019	0.8355	0.2000	0.0000	0.5021	1.0147	9.1222
92		2020	0.5560	0.2000	0.0000	0.5006	0.8420	9.1280
92		2021	0.8503	0.2000	0.0000	0.4860	1.1664	9.1332
93	PRDA	2018	0.3438	0.8000	0.7500	0.1908	0.9942	6.2856
93		2019	0.4172	0.8000	0.6000	0.1747	0.9171	6.3034
93		2020	0.3912	0.8000	0.6000	0.1988	1.6579	6.3487
93		2021	0.2594	0.8000	0.6000	0.1716	0.7063	6.4340
94	PSSI	2018	0.2535	0.3333	0.6667	0.3484	1.2970	8.0418
94		2019	0.1875	0.3333	0.6667	0.3815	1.1850	8.1559
94		2020	0.2246	0.3333	0.6667	0.3562	0.9075	8.1668
94		2021	0.3606	0.3333	0.6667	0.2889	1.5907	8.2075
95	PTBA	2018	0.7459	0.2000	0.1667	0.3269	1.0871	7.3833
95		2019	0.7501	0.2000	0.1667	0.2941	1.0293	7.4166
95		2020	0.9061	0.2000	0.1667	0.2959	0.7952	7.3812
95		2021	0.3924	0.2000	0.1667	0.3286	1.6890	7.5578
96	PTRO	2018	0.3857	0.3333	0.0000	0.6560	1.4857	5.7448
96		2019	0.3809	0.0000	0.0000	0.6143	1.0230	5.7412
96		2020	0.2292	0.0000	0.0000	0.1855	0.7151	5.7240
96		2021	0.2516	0.0000	0.0000	0.5115	1.2203	5.7265
97	RAJA	2018	0.2372	0.0000	0.0000	0.3106	0.7926	8.2813
97		2019	0.3374	0.0000	0.0000	0.3170	1.0339	10.2554
97		2020	0.5329	0.0000	0.0000	0.2592	0.8038	10.2203
97		2021	0.3460	0.0000	0.0000	0.4839	0.9994	10.3946
98	RANC	2018	0.2076	0.5000	0.3333	0.4424	1.0756	11.9562
98		2019	0.2020	0.5000	0.6667	0.4244	1.0021	14.9787
98		2020	0.7826	0.5000	0.6667	0.0750	1.4713	16.0136
98		2021	0.6065	0.5000	0.6667	0.9517	0.6960	16.0217

99	RDTX	2018	0.0553	0.3333	0.3333	0.0843	1.0109	12.4025
99		2019	0.1035	0.0000	0.3333	0.0130	0.9974	16.3180
99		2020	0.1018	0.0000	0.3333	0.0112	1.0026	16.3216
99		2021	0.1847	0.0000	0.3333	0.0085	1.0325	16.4794
100	ROTI	2018	0.2831	0.4000	0.0000	0.3361	1.1104	12.6428
100		2019	0.2503	0.8000	0.0000	0.2603	1.2064	16.6094
100		2020	0.8868	0.8000	0.0000	0.2750	0.9626	12.6486
100		2021	1.3257	0.8000	0.0000	0.3202	1.0235	12.6223
101	RUIS	2018	0.1423	0.3333	0.0000	0.5901	1.0171	11.9958
101		2019	0.1231	0.2500	0.0000	0.0798	1.0289	16.0108
101		2020	0.1501	0.2500	0.0000	0.0858	1.0019	16.0147
101		2021	0.0171	0.2500	0.0000	0.0790	1.0027	16.0127
102	SCCO	2018	0.2836	0.2000	0.2500	0.3012	1.2403	12.6196
102		2019	0.2346	0.2000	0.2500	0.2539	1.0108	16.6064
102		2020	0.4287	0.2000	0.2500	0.0153	0.8012	16.4877
102		2021	0.4326	0.2000	0.2500	0.0073	1.2314	16.6096
103	SDPC	2018	0.1797	0.0000	0.3333	0.8054	1.1257	12.0766
103		2019	0.1761	0.0000	0.3333	0.8087	1.1475	12.0902
103		2020	0.1744	0.0000	0.3333	0.8032	0.9695	12.0663
103		2021	0.1673	0.0000	0.3333	0.8036	1.1306	12.0815
104	SDRA	2018	0.1798	0.0000	0.0000	0.7789	1.1260	7.4718
104		2019	0.1474	0.0000	0.0000	0.5233	1.3437	8.3799
104		2020	0.1286	0.0000	0.0000	0.5420	0.9457	8.4692
104		2021	0.3526	0.0000	0.0000	0.5365	1.1831	8.5125
105	SHIP	2018	0.0286	0.3333	0.0000	0.5835	1.4355	8.3692
105		2019	0.1991	0.2000	0.3333	0.5233	1.3437	8.3799
105		2020	0.1504	0.6667	0.0000	0.5420	0.9457	8.4692
105		2021	0.3195	0.6667	0.0000	0.5365	1.1831	8.5125
106	SKLT	2018	0.1208	0.6667	0.5000	0.5460	1.1431	11.8735
106		2019	0.1197	0.4000	0.3333	0.5190	1.2259	11.8981
106		2020	0.2598	0.4000	0.3333	0.4741	0.9786	11.8887
106		2021	0.0647	0.4000	0.3333	0.3906	1.0823	11.9490
107	SKRN	2018	0.1491	0.3333	0.0000	0.5963	1.1676	12.1996
107		2019	0.5925	0.5000	0.0000	0.5591	1.2169	12.2234
107		2020	0.6549	0.5000	0.0000	0.6312	0.7441	12.1861
107		2021	1.3742	0.5000	0.0000	0.6155	0.8261	12.1611

108	SMGR	2018	0.5013	0.0000	0.1429	0.3601	0.0011	10.7089
108		2019	0.0004	0.0000	0.5000	0.1534	1.3155	7.9020
108		2020	0.1073	0.0000	0.5000	0.5201	0.8713	7.8921
108		2021	0.4236	0.0000	0.5000	0.0233	0.9939	7.8837
109	SMSM	2018	0.1244	0.0000	0.0000	0.2324	1.1777	6.4473
109		2019	0.5272	0.0000	0.0000	0.2139	1.0006	6.4923
109		2020	0.5320	0.0000	0.0000	0.2154	0.8216	6.5283
109		2021	0.7477	0.0000	0.0000	0.2474	1.2874	6.5876
110	SPTO	2018	0.8724	0.0000	0.0000	0.3641	1.0590	12.3944
110		2019	0.4650	0.1000	0.0000	0.4239	0.9992	12.4677
110		2020	0.4372	0.1000	0.0000	0.3606	0.8432	12.4822
110		2021	0.4223	0.1000	0.0000	0.3469	1.1714	12.4974
111	SRSN	2018	0.2400	0.0000	0.0000	0.3043	1.1525	8.8368
111		2019	0.1554	0.0000	0.0000	0.3396	1.1389	8.8917
111		2020	0.2811	0.0000	0.0000	0.3517	1.3017	8.9575
111		2021	0.1363	0.0000	0.0000	0.2929	1.0189	8.9346
112	TBIG	2018	0.3253	0.0000	0.0000	0.8736	1.0733	7.4641
112		2019	0.8539	0.0000	0.2500	0.8211	1.0881	7.4896
112		2020	0.6993	0.0000	0.2500	0.7452	1.1339	7.5625
112		2021	0.6490	0.0000	0.2500	0.7662	1.1599	7.6219
113	TBLA	2018	0.1501	0.1667	0.0000	0.7072	0.9599	7.2132
113		2019	0.1747	0.1250	0.0000	0.6911	0.9905	7.2396
113		2020	0.1996	0.1250	0.0000	0.6969	1.2731	7.2885
113		2021	0.1938	0.1250	0.0000	0.6921	1.4703	7.3240
114	TGKA	2018	0.5764	0.1667	0.3333	0.6420	1.3310	12.5423
114		2019	0.6890	0.1667	0.3333	0.5354	0.9677	12.4765
114		2020	0.6110	0.1667	0.3333	0.5245	0.9651	12.5266
114		2021	0.6909	0.1667	0.3333	0.4828	0.9549	12.5320
115	TLKM	2018	0.7334	0.0000	0.2857	0.4311	1.0197	5.3143
115		2019	0.9580	0.3333	0.0000	0.4700	1.0366	5.3448
115		2020	0.8350	0.3333	0.0000	0.5105	1.0066	5.3926
115		2021	1.0109	0.3333	0.0000	0.4754	1.0494	5.4428
116	TOTL	2018	0.7717	0.2500	0.1667	0.6741	0.9479	9.5090
116		2019	0.6359	0.4000	0.1667	0.6365	0.8892	9.4717
116		2020	0.2115	0.4000	0.1667	0.6057	0.9264	9.4608
116		2021	0.3238	0.4000	0.1667	0.5483	0.7612	9.4357

117	TOWR	2018	0.5698	0.0000	0.0000	0.6501	1.0993	7.3610
117		2019	0.5385	0.1429	0.0000	0.6833	1.0999	7.4419
117		2020	0.5085	0.1429	0.0000	0.7027	1.1536	7.5347
117		2021	0.4903	0.1429	0.0000	0.8168	1.1598	7.8184
118	TPIA	2018	0.4439	0.0000	0.1429	0.4422	1.0516	6.5015
118		2019	1.3653	0.0000	0.0000	0.4897	0.7396	6.5380
118		2020	0.0248	0.0000	0.0000	0.4960	0.9604	6.5555
118		2021	0.6810	0.0000	0.0000	0.4137	1.4285	6.6984
119	TPMA	2018	0.4667	0.0000	0.3333	0.3215	1.1634	8.0472
119		2019	0.8136	0.0000	0.5000	0.2918	1.0870	8.0478
119		2020	0.2061	0.0000	0.5000	0.2579	0.8338	8.0160
119		2021	1.0082	0.0000	0.5000	0.2236	1.0567	7.9968
120	TRST	2018	0.2222	0.0000	0.0000	0.4778	1.1172	12.6319
120		2019	0.3608	0.0000	0.0000	0.5000	0.9754	12.6384
120		2020	0.1916	0.0000	0.0000	0.4606	1.1659	12.6235
120		2021	0.1397	0.0000	0.0000	0.4680	1.2208	12.6655
121	TSPC	2018	0.3230	0.5556	0.4000	0.3097	1.0546	12.8960
121		2019	0.3313	0.5556	0.4000	0.3083	1.0898	12.9229
121		2020	0.3781	0.5556	0.4000	0.2996	0.9977	12.9593
121		2021	0.4317	0.5556	0.4000	0.2871	1.0243	12.9843
122	TURI	2018	0.1989	0.4000	0.2000	0.4110	2.1464	6.7807
122		2019	0.2105	0.4000	0.2000	0.3724	0.9699	6.7988
122		2020	0.2354	0.4000	0.2000	0.3286	0.6460	6.7608
122		2021	0.2994	0.4000	0.2000	0.3761	1.4470	6.8325
123	ULTJ	2018	0.1741	0.0000	0.0000	0.1406	1.1216	6.7448
123		2019	0.2139	0.0000	0.0000	0.1443	1.1404	6.8201
123		2020	0.1319	0.0000	0.0000	0.4538	0.9561	6.9422
123		2021	0.8064	0.0000	0.0000	0.3063	1.1088	6.8696
124	UNIC	2018	0.9695	0.2500	0.0000	0.2964	1.0931	8.3737
124		2019	0.1409	0.5000	0.0000	0.1982	0.9192	8.3419
124		2020	0.5288	0.5000	0.0000	0.1797	1.0089	8.3843
124		2021	0.5855	0.5000	0.0000	0.1776	1.1419	8.4665
125	UNTR	2018	0.1968	0.0000	0.0000	0.5094	1.3108	8.0655
125		2019	0.2613	0.0000	0.0000	0.4530	0.9977	8.0481
125		2020	0.2813	0.0000	0.0000	0.3673	0.7148	7.9991
125		2021	0.3256	0.0000	0.0000	0.3619	1.3167	8.0514

126	UNVR	2018	0.9877	0.4000	0.2000	0.6118	1.0145	7.2905
126		2019	1.0091	0.5000	0.6667	0.7442	1.0268	7.3149
126		2020	1.0011	0.5000	0.6667	0.7596	1.0012	7.3125
126		2021	0.8874	0.5000	0.6667	0.7735	0.9203	7.2803
127	VINS	2018	0.0638	0.0000	0.3333	0.3143	0.7779	11.4185
127		2019	0.5801	0.0000	0.3333	0.3443	0.9879	11.4536
127		2020	1.6896	0.0000	0.3333	0.4284	1.0150	11.5083
127		2021	0.4035	0.0000	0.3333	0.3253	1.1601	11.5522
128	WEGE	2018	0.2971	0.0000	0.1429	0.6468	1.0858	12.9485
128		2019	0.2739	0.0000	0.0000	0.6031	0.7845	12.7922
128		2020	0.2478	0.0000	0.0000	0.6391	0.6152	12.7840
128		2021	0.1973	0.0000	0.0000	0.6013	1.1274	12.7763
129	WIIM	2018	0.0246	0.1667	0.3333	0.1994	0.9519	12.0988
129		2019	0.1029	0.2000	0.2500	0.0205	0.9916	13.1138
129		2020	0.1982	0.2000	0.2500	0.2655	1.4309	12.2080
129		2021	0.2499	0.2000	0.2500	0.3029	1.3709	12.2767
130	WIKA	2018	0.1462	0.0000	0.1429	0.7098	1.1903	10.7725
130		2019	0.1717	0.1429	0.0000	0.6906	0.8734	10.7932
130		2020	0.7253	0.1429	0.0000	0.6391	1.0326	12.7840
130		2021	0.1413	0.1429	0.0000	0.6013	1.1274	12.7763
131	WSBP	2018	0.1848	0.0000	0.0000	0.7678	0.1769	14.0948
131		2019	0.1194	0.0000	0.1429	0.3703	0.9334	13.2081
131		2020	0.1589	0.0000	0.1429	0.6015	0.6433	12.9299
131		2021	0.2082	0.0000	0.1429	0.6140	0.8979	12.9507
132	WTON	2018	0.1231	0.0000	0.2000	0.6372	1.7797	12.7701
132		2019	0.2858	0.0000	0.0000	0.6606	1.0207	13.0144
132		2020	1.0403	0.0000	0.0000	0.5531	0.6781	12.9299
132		2021	0.3148	0.0000	0.0000	0.5531	0.8979	12.9508

## Lampiran 4 : Hasil Uji Statistik Deskriptif

	KD	DDW	DKW	LEV	GO	FS
Mean	0.436352	0.176688	0.141733	0.453478	1.066158	10.38971
Median	0.360742	0.142857	0.000000	0.437665	1.045204	11.17433
Maximum	2.111033	0.800000	0.750000	1.901161	2.557595	16.60957
Minimum	0.000142	0.000000	0.000000	0.007273	0.001091	5.314280
Std. Dev.	0.315356	0.197044	0.190260	0.242076	0.250979	2.586040
Skewness	1.598648	1.000540	1.180334	0.896417	0.918292	0.002397
Kurtosis	6.803666	3.368451	3.447782	6.350803	9.451295	2.099593
Jarque-Bera	543.1928	91.08166	127.0118	317.7270	989.8294	17.83663
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000134
Sum	230.3941	93.29109	74.83492	239.4366	562.9316	5485.768
Sum Sq. Dev.	52.40977	20.46146	19.07689	30.88273	33.19607	3524.366
Observations	528	528	528	528	528	528

## Lampiran 5 : Hasil Uji CEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.976882	0.118486	8.244717	0.0000
DDW	0.085509	0.079172	1.080042	0.2806
DKW	0.068466	0.134503	0.509028	0.6109
LEV	-0.023736	0.089911	-0.263990	0.7919
GO	-0.328469	0.131262	-2.502397	0.0126
FS	-0.014208	0.005870	-2.420292	0.0158
R-squared	0.029014	Mean dependent var		0.493115
Adjusted R-squared	0.019714	S.D. dependent var		0.538618
S.E. of regression	0.533283	Akaike info criterion		1.591769
Sum squared resid	148.4519	Schwarz criterion		1.640282
Log likelihood	-414.2270	Hannan-Quinn criter.		1.610761
F-statistic	3.119622	Durbin-Watson stat		1.513137
Prob(F-statistic)	0.008734			

## Lampiran 6 : Hasil Uji FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.105853	0.570888	0.185417	0.8530
DDW	0.350901	0.088217	3.977726	0.0001
DKW	0.580765	0.118489	4.901439	0.0000

LEV	0.483730	0.099171	4.877749	0.0000
GO	-0.280178	0.099884	-2.805029	0.0053
FS	0.031021	0.048956	0.633655	0.5267
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.426582	Mean dependent var	0.493115	
Adjusted R-squared	0.227133	S.D. dependent var	0.538618	
S.E. of regression	0.473515	Akaike info criterion	1.561284	
Sum squared resid	87.66859	Schwarz criterion	2.668985	
Log likelihood	-275.1790	Hannan-Quinn criter.	1.994926	
F-statistic	2.138798	Durbin-Watson stat	2.540114	
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Lampiran 7 : Hasil Uji REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.890888	0.119176	7.475369	0.0000
DDW	0.091245	0.101063	0.902851	0.3670
DKW	0.115327	0.164845	0.699611	0.4845
LEV	0.072256	0.114563	0.630713	0.5285
GO	-0.304003	0.130199	-2.334913	0.0199
FS	-0.013368	0.007776	-1.719053	0.0862
Effects Specification				
Cross-section random			0.239467	0.2037
Idiosyncratic random			0.473515	0.7963
Weighted Statistics				
R-squared	0.027279	Mean dependent var	0.346695	
Adjusted R-squared	0.017962	S.D. dependent var	0.481487	
S.E. of regression	0.477144	Sum squared resid	118.8416	
F-statistic	2.927809	Durbin-Watson stat	1.879247	
Prob(F-statistic)	0.012837			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.026703	Mean dependent var	0.493115	
Sum squared resid	148.8053	Durbin-Watson stat	1.500840	

## Lampiran 8 : Hasil Uji Chow

## Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.069406	(131,391)	0.0000
Cross-section Chi-square	278.096155	131	0.0000

#### Lampiran 9 : Hasil Uji Hausman

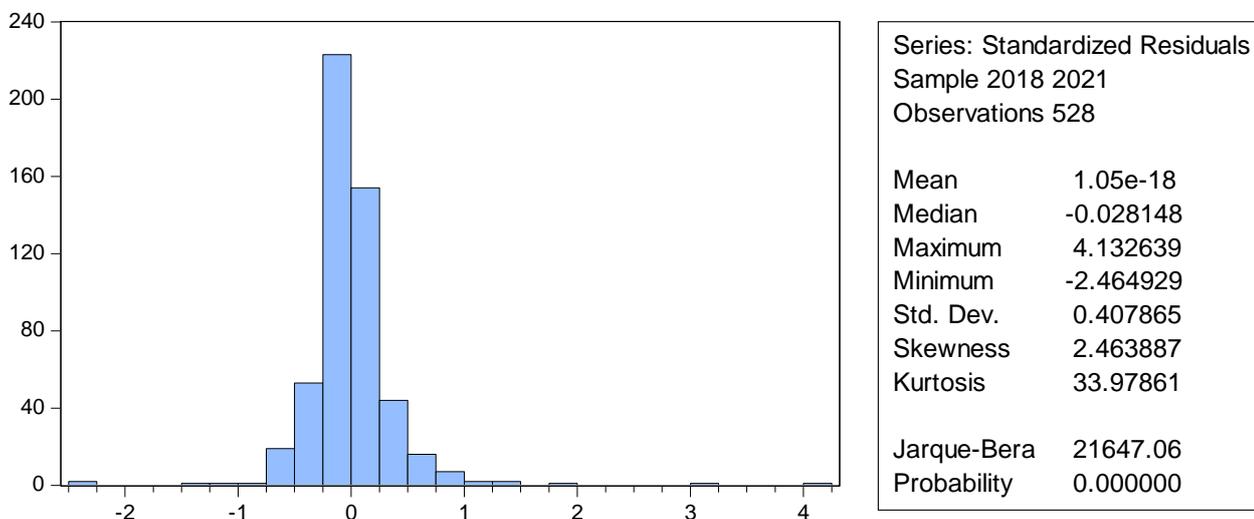
Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.031104	5	0.0231

#### Lampiran 10 : Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	28.18818 (0.0000)	0.002372 (0.9612)	28.19055 (0.0000)
Honda	5.309254 (0.0000)	0.048706 (0.4806)	3.788650 (0.0001)
King-Wu	5.309254 (0.0000)	0.048706 (0.4806)	0.842562 (0.1997)
Standardized Honda	5.582853 (0.0000)	0.507150 (0.3060)	-3.783560 (0.9999)
Standardized King-Wu	5.582853 (0.0000)	0.507150 (0.3060)	-1.843311 (0.9674)
Gourieroux, et al.	--	--	28.19055 (0.0000)

Lampiran 11 : Hasil Uji Normalitas



Lampiran 12 : Hasil Uji Multikolinieritas

	DDW	DKW	LEV	GO	FS
DDW	1	0.293253	0.035451	0.003606	0.040353
DKW	0.293253	1	-0.011621	-0.008069	0.061762
LEV	0.035451	-0.011621	1	0.01689	-0.010607
GO	0.003606	-0.008069	0.01689	1	-0.041059
FS	0.040353	0.061762	-0.010607	-0.041059	1

Lampiran 13 : Hasil Uji Heteroskedisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.020628	0.230996	0.089301	0.9289
DDW	0.109262	0.165479	0.660278	0.5095
DKW	0.109241	0.173880	0.628253	0.5302
LEV	-0.001173	0.001446	-0.811306	0.4177
GO	0.000128	0.000213	0.600067	0.5488
FS	0.017142	0.022101	0.775623	0.4384

## Effects Specification

## Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.655965	Mean dependent var	0.228881
Adjusted R-squared	0.536300	S.D. dependent var	0.337444
S.E. of regression	0.229784	Akaike info criterion	0.115197
Sum squared resid	20.64508	Schwarz criterion	1.222898
Log likelihood	106.5879	Hannan-Quinn criter.	0.548840
F-statistic	5.481702	Durbin-Watson stat	2.424882
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 14 : Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.105853	0.570888	0.185417	0.8530
DDW	0.350901	0.088217	3.977726	0.0001
DKW	0.580765	0.118489	4.901439	0.0000
LEV	0.483730	0.099171	4.877749	0.0000
GO	-0.280178	0.099884	-2.805029	0.0053
FS	0.031021	0.048956	0.633655	0.5267

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.426582	Mean dependent var	0.493115
Adjusted R-squared	0.227133	S.D. dependent var	0.538618
S.E. of regression	0.473515	Akaike info criterion	1.561284
Sum squared resid	87.66859	Schwarz criterion	2.668985
Log likelihood	-275.1790	Hannan-Quinn criter.	1.994926
F-statistic	2.138798	Durbin-Watson stat	2.540114
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 15 : Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2)

R-squared	0.426582	Mean dependent var	0.493115
Adjusted R-squared	0.227133	S.D. dependent var	0.538618
S.E. of regression	0.473515	Akaike info criterion	1.561284
Sum squared resid	87.66859	Schwarz criterion	2.668985
Log likelihood	-275.1790	Hannan-Quinn criter.	1.994926
F-statistic	2.138798	Durbin-Watson stat	2.540114
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 16 : Hasil Uji F

R-squared	0.426582	Mean dependent var	0.493115
Adjusted R-squared	0.227133	S.D. dependent var	0.538618
S.E. of regression	0.473515	Akaike info criterion	1.561284
Sum squared resid	87.66859	Schwarz criterion	2.668985
Log likelihood	-275.1790	Hannan-Quinn criter.	1.994926
F-statistic	2.138798	Durbin-Watson stat	2.540114
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 17 : Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.105853	0.570888	0.185417	0.8530
DDW	0.350901	0.088217	3.977726	0.0001
DKW	0.580765	0.118489	4.901439	0.0000
LEV	0.483730	0.099171	4.877749	0.0000
GO	-0.280178	0.099884	-2.805029	0.0053
FS	0.031021	0.048956	0.633655	0.5267

## Lampiran 18 : Daftar Riwayat

Nama : Ayu Dewi Fatimah

Tempat, Tanggal Lahir : Boyolali, 16 Maret 2002

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Alamat : Tlangu, Ketitang, Nogosari, Boyolali

No. HP : 082322540426

E-mail : aydewif16@gmail.com

Riwayat Pendidikan :

1. TK BA Aisyah Tlangu Lulus Tahun 2007
2. MIN Ketitang Lulus Tahun 2013
3. MTsN 1 Karanganyar Lulus Tahun 2016
4. MAN 1 Surakarta Lulus Tahun 2019
5. UIN Raden Mas Said Surakarta Angkatan Tahun 2019

## Lampiran 19 : Hasil Bukti Plagiasi

skripsi ayu			
ORIGINALITY REPORT			
29%	31%	17%	15%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
1	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source		12%
2	journal.unnes.ac.id Internet Source		1%
3	eprints.uns.ac.id Internet Source		1%
4	jab.fe.uns.ac.id Internet Source		1%
5	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper		1%
6	Submitted to Udayana University Student Paper		1%
7	core.ac.uk Internet Source		1%
8	ecojoin.org Internet Source		1%
9	eprints.undip.ac.id Internet Source		<1%