

Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Bersih, dan Hutang Terhadap Kebijakan *Dividen* Dimoderasi *Good Corporate Governance*

Hendra Saputra Frinando Marpaung¹, Herlin Tundjung Setijanings², Hendrian³

^{1,2,3}Magister Manajemen Keuangan, Universitas Terbuka

hendrasaputrafrinandomarpaung@hotmail.com¹, herlintundjung@gmail.com²,
ian@ecampus.ut.ac.id³

ABSTRACT

Profitable companies that face cash flow problems can cause losses even though they appear profitable in the financial statements. This study aims to analyze the effect of operating cash flow, net income, debt on dividend policy, and the role of corporate governance as a moderating variable. The results of the study are expected to provide insight for management and investors in formulating effective dividend policies and supporting better investment decision making. Data Analysis Methods include Descriptive Statistical Tests, Model Tests, Classical Assumption Tests, and various tests such as normality, multicollinearity, heteroscedasticity, autocorrelation, and determination coefficient tests (Adjusted R²), and simultaneous tests (F Test). The results of this study are that operating cash flow, net income, debt have a significant effect on dividend policy. Operating cash flow, net income, debt are moderated by Good Corporate Governance on dividend policy. Operating cash flow, net income, debt have a significant effect on dividend policy. Operating cash flow, net income, debt are moderated by Good Corporate Governance on dividend policy.

Keywords: *Corporate Governance, Debt, Dividend Policy, Net Income, Operating Cash Flow*

ABSTRAK

Perusahaan yang *profitable* namun menghadapi masalah arus kas dapat menyebabkan kerugian meski terlihat untung secara laporan keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, laba bersih, hutang terhadap kebijakan *dividen*, serta peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian diharapkan memberikan wawasan bagi manajemen dan investor dalam merumuskan kebijakan *dividen* yang efektif dan mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih baik. Metode Analisis Data meliputi Uji Statistik Deskriptif, Uji Model, Uji Asumsi Klasik, serta berbagai pengujian seperti normalitas, multikolonieritas, heterokedastisitas, autokorelasi, dan uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*), serta uji simultan (Uji F). adapun hasil dari penelitian ini yaitu diketahui bahwa arus kas operasi, laba bersih, hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Arus kas operasi, laba bersih, hutang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* terhadap kebijakan *dividen*. Arus kas operasi, laba bersih, hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Arus kas operasi, laba bersih, hutang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* terhadap kebijakan *dividen*.

Kata kunci: Arus Kas Operasi, *Corporate Governance*, Hutang, Kebijakan *Dividen*, & Laba Bersih

PENDAHULUAN

Perusahaan dapat mencapai tujuan dan menghadapi tantangan jika manajemen menjalankan rencana yang selaras dengan visi dan misi perusahaan, yang memerlukan pendanaan memadai, salah satunya melalui penerbitan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menarik minat investor (Ardhana, 2010). Penerbitan saham ini berdampak pada kebijakan perusahaan terkait pengelolaan dana operasional, alokasinya secara tepat sasaran, dan pengembalian dana kepada investor. Bagi investor, laporan keuangan berkualitas menjadi alat informasi penting untuk menilai kinerja keuangan dan prospek perusahaan dalam mengembalikan modal di masa depan, sehingga membantu mereka dalam pengambilan keputusan investasi.

Laporan keuangan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan dan berfungsi sebagai indikator kondisi keuangan jangka pendek maupun panjang, dengan informasi seperti laba bersih, arus kas, dan posisi keuangan yang penting bagi berbagai pihak, termasuk investor (Winarno, 2017; Amalia, 2023). Investor menilai kebijakan *dividen* sebagai cerminan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berkelanjutan dan komitmen memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Perusahaan yang terdaftar di BEI wajib menyampaikan laporan keuangan yang diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) dan mempublikasikannya kepada publik sesuai Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep. 17/PM/2002, UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) yang telah diubah melalui Perppu No. 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja, serta PP No. 24 Tahun 1998 yang direvisi menjadi PP No. 64 Tahun 1999.

Berdasarkan PSAK No. 1, laporan keuangan bertujuan memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan perusahaan yang relevan untuk pengambilan keputusan ekonomi (Ikatan Akuntan Indonesia, Exposure Draft, 2013). Oleh karena itu, perusahaan dituntut menjalankan usahanya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba yang dapat dibagikan sebagai *dividen*, baik dalam bentuk *dividen* saham (*stock dividend*) maupun *dividen* kas (*cash dividend*) (Ma'ruf, 2024). Jumlah *dividen* yang dibagikan perusahaan kepada investor bergantung pada kebijakan *dividen* masing-masing, yang dipengaruhi oleh strategi perusahaan dalam mengelola laba dan peluang investasi. Beberapa perusahaan dengan laba besar namun peluang investasi terbatas cenderung membagikan *dividen* tinggi untuk menarik investor (Dewanthi, 2011). Sebaliknya, perusahaan yang fokus pada pertumbuhan sering kali menahan sebagian besar laba untuk reinvestasi.

Fenomena ini terlihat pada beberapa emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak membagikan *dividen*, seperti PT Indosat Tbk (ISAT) pada 2019 yang mengalokasikan dana untuk investasi jaringan 5G, PT Blue Bird Tbk (BIRD) pada 2020 untuk mendukung operasional, dan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) pada 2020 untuk modal kerja. Pada 2022, emiten seperti PT Venteny Fortuna International Tbk (VTNY), PT Dewi Shri Farmino Tbk (DEWI), dan PT Bersama Zatta Jaya Tbk (ZATA) memprioritaskan ekspansi bisnis dan modal kerja. Sementara itu, perusahaan seperti

PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Nusantara Infrastructure Tbk (META), dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) memilih untuk menjaga likuiditas perusahaan. Kebijakan ini menunjukkan bahwa *dividen* tidak hanya dipengaruhi oleh laba tetapi juga oleh kebutuhan strategis perusahaan untuk mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan bisnis (CNBC Indonesia, 2023).

Keputusan perusahaan untuk tidak membagikan *dividen* sering kali didasari oleh kebutuhan menjaga kondisi keuangan kas, mengalokasikan laba ditahan untuk modal kerja, dan fokus pada pengembangan bisnis baru. Salah satu faktor utama yang memengaruhi kebijakan *dividen* adalah arus kas (*cash flow*), karena informasi arus kas mencerminkan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa perubahan *dividen* yang diputuskan manajemen mencerminkan harapan keuntungan dan arus kas di masa depan, yang memberikan panduan penting bagi investor, kreditor, dan pihak eksternal dalam pengambilan keputusan finansial (Masrifah, 2014). Arus kas juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya untuk membayar *dividen*, memenuhi kewajiban, dan melakukan investasi baru (Hery, 2017). Selain itu, penelitian Noviani, Atahau, *et al.* (2019) mengungkapkan bahwa laba bersih bukanlah satu-satunya faktor yang menentukan kebijakan *dividen*; arus kas dan hutang perusahaan juga menjadi pertimbangan penting. Bahkan, perusahaan yang mencatat laba bersih positif belum tentu memiliki fundamental yang kuat jika arus kasnya bermasalah.

Perusahaan yang *profitable* tetapi memiliki masalah dalam arus kas menunjukkan profitabilitas hanya di atas kertas, yang dapat berujung pada kerugian jika arus kas tidak segera diperbaiki. Ketika laba bersih tinggi tetapi *dividen* yang dibayarkan rendah, hal ini sering disebabkan oleh arus kas yang buruk atau tingginya hutang perusahaan, mengindikasikan potensi masalah likuiditas (Kurniawan, 2021). Hutang menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan *dividen*, di mana kondisi likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan, dan pengawasan perusahaan menjadi pertimbangan utama (Riyanto, 2016). Semakin besar hutang yang harus dilunasi, terutama hutang jangka pendek, semakin kecil rasio *dividen* yang dapat dibagikan, karena laba perusahaan lebih banyak dialokasikan untuk melunasi kewajiban (Weygandt *et al.*, 2022). Penelitian Laili *et al.* (2015) mengungkapkan bahwa hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang, secara signifikan memengaruhi pembagian *dividen* pada perusahaan, karena pelunasan hutang jangka pendek yang mendesak langsung mengurangi laba bersih dan, pada akhirnya, memengaruhi besaran *dividen* kas yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Menerima *dividen* dalam jumlah besar menjadi salah satu alasan utama investor menanamkan modalnya, karena pengembalian investasi yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan mereka untuk terus berinvestasi. Dalam upaya memaksimalkan kekayaan pemegang saham, perusahaan berfokus pada peningkatan nilai perusahaan dengan memaksimalkan harga pasar saham, karena keputusan

keuangan akan tercermin di dalamnya. Kebijakan *dividen* yang kecil dapat memicu reaksi negatif dari investor, menyebabkan penurunan harga saham, dan sebaliknya. Tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*) menjadi faktor penting yang dapat memoderasi pengaruh arus kas operasi, laba bersih, dan hutang terhadap kebijakan *dividen*, membantu mengatasi konflik kepentingan antara pemegang saham yang menginginkan *dividen* besar dan manajemen yang cenderung menahan laba untuk investasi (Khaliq, Khairani, & Pratiwi, 2014). Prinsip-prinsip GCG digunakan untuk mengendalikan dan mengarahkan perusahaan guna menciptakan keseimbangan kewenangan dan tanggung jawab dalam memberikan pertanggungjawaban kepada pemegang saham dan *stakeholder* (Galuh, 2013). Selain itu, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengatur bahwa setiap perseroan wajib menaati asas iktikad baik, kepatutan, kepatutan, dan prinsip GCG dalam menjalankan kegiatan usahanya (DA, 2021).

Keberhasilan perusahaan dapat meningkat melalui pengambilan keputusan yang baik, efisiensi operasional, dan akses pendanaan yang lebih murah, yang mendorong peningkatan nilai perusahaan dan mengembalikan kepercayaan investor untuk berinvestasi di Indonesia, sekaligus memuaskan pemegang saham dengan peningkatan nilai perusahaan (Sugiarto, 2010). Namun, konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sering kali terjadi, sehingga diperlukan mekanisme seperti *Good Corporate Governance* (GCG) untuk menyelaraskan kepentingan ini (Lastanti, 2004). Menurut Cadbury Committee of United Kingdom, GCG adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pemangku kepentingan lainnya untuk memastikan keamanan dan efisiensi aset perusahaan. Sub sektor transportasi dan logistik, yang memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan tumbuh 9,29% dari 2018 ke 2019 (Setijadi, 2020), menjadi fokus penelitian ini karena potensi menarik minat investor. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh arus kas operasi, laba bersih, dan hutang terhadap kebijakan *dividen* dengan moderasi GCG pada perusahaan transportasi di Indonesia, memberikan kontribusi teoritis dan praktis dalam memahami kebijakan *dividen* di sektor ini.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel independen (arus kas operasi, laba bersih, dan hutang) terhadap variabel dependen (kebijakan *dividen*) serta menguji peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Desain penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan *ex post facto*, di mana data dikumpulkan dari perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023 sebanyak 37 perusahaan.

Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang representatif berdasarkan kriteria tertentu. Variabel

independen meliputi arus kas operasi yang diukur berdasarkan PSAK Indonesia 2 Tahun 2014, laba bersih yang diukur melalui *Earning Per Share*, dan hutang yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Variabel dependen adalah kebijakan *dividen* yang diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio*. *Corporate governance* sebagai variabel moderasi diukur dengan indeks penerapan $CG \geq 60\%$, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayanti (2013).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka, dengan mengkaji berbagai literatur seperti jurnal, makalah, dan sumber lain yang relevan. Selain itu, metode dokumentasi diterapkan untuk mencatat data dalam *Annual Report* perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel (*pooling data*), yang menggabungkan data *cross-sectional* dan *time series*. Keuntungan data sekunder adalah ekonomis dan cepat didapatkan, namun memiliki kelemahan seperti kurangnya akurasi akibat pengumpulan data oleh pihak lain dengan tujuan tertentu.

Penelitian ini menggunakan beberapa metode analisis data, termasuk uji statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum variabel-variabel penelitian seperti arus kas operasi, laba bersih, dan hutang. Untuk memilih model yang paling tepat, dilakukan Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), sedangkan Uji *Hausman* membantu memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji *Lagrange Multiplier* menguji apakah *Random Effect* lebih baik daripada *Common Effect*. Selain itu, uji asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi diterapkan untuk memastikan validitas estimasi regresi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis *multiple regression*, dengan uji simultan (Uji F) dan uji parameter individual (Uji t) untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh arus kas operasi, laba bersih, dan hutang terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023, dengan memoderasi *Good corporate governance*. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak statistik Eviews. Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan selama lima tahun tersebut diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs IDN Financial. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, di mana hanya perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu yang dipilih sebagai sampel penelitian. Dari 37

perusahaan transportasi yang terdaftar, hanya 9 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel penelitian, menghasilkan 45 data selama periode tersebut.

Daftar sampel penelitian terdiri dari PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk (NELY), Blue Bird Tbk (BIRD), PT Samudera Indonesia Tbk (SMDR), PT WEHA Transportasi Indonesia Tbk (WEHA), PT Batavia Prosperindo Trans Tbk (BPTR), PT Satria Antarana Prima Tbk (SAPX), PT Hasnur Internasional Shipping Tbk (HAIS), PT Pelita Samudera Shipping Tbk (PPGL), dan PT Trans Power Marine Tbk (TPMA). Masing-masing perusahaan memiliki karakteristik unik dalam layanan transportasi yang mereka tawarkan, baik melalui pelayaran laut, logistik, maupun transportasi darat, yang mendukung analisis mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan *dividen*.

2. Hasil Penelitian

Uji Statistika

Tabel 1. Deskripsi Statistika

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	Z
Mean	1565.670	108101.2	2.757018	0.574804	3.088889
Median	0.205339	59580.41	2.199000	0.475255	3.000000
Maximum	29375.00	563849.0	9.740000	1.521887	5.000000
Minimum	0.000000	-11947.59	0.030000	0.119278	2.000000
Std. Dev.	5068.609	137016.0	2.144000	0.379201	0.596285
Skewness	4.279326	1.793050	1.247639	0.814727	1.278854
Kurtosis	22.25454	5.402188	4.159461	2.553604	6.446426
Jarque-Bera	832.4772	34.93241	14.19518	5.351987	34.53697
Probability	0.000000	0.000000	0.000827	0.068838	0.000000
Sum	70455.13	4864555.	124.0658	25.86616	139.0000
Sum Sq. Dev.	1.13E+09	8.26E+11	202.2564	6.326898	15.64444
Observations	45	45	45	45	45

Pada tabel 1, arus kas operasi memiliki rata-rata sebesar 108.101,2 dengan standar deviasi sebesar 137.016. Laba bersih memiliki rata-rata sebesar 2,757 dengan standar deviasi sebesar 2,144. Hutang memiliki rata-rata sebesar 0,575 dengan standar deviasi sebesar 0,379. GCG memiliki rata-rata sebesar 3,089 dengan standar deviasi sebesar 0,596. Kebijakan *dividen* memiliki rata-rata sebesar 1565,67 dengan standar deviasi sebesar 5068,609.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 2. Uji Chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	6.507445	(8,29)	0.0001
<i>Cross-section Chi-square</i>	46.254976	8	0.0000

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa dalam pengambilan keputusan jika nilai *probability* > 0,05 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima sehingga analisis regresi yang digunakan yaitu *Common Effect Model*. Sedangkan jika nilai *probability* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima maka analisis regresi yang digunakan yaitu *Fixed Effect Model*. Berdasarkan hasil uji *Chow* maka dapat disimpulkan bahwa pemilihan model yang tepat yaitu FEM dikarenakan nilai *probability* 0,0001 lebih kecil daripada 0,05.

Tabel 3. Uji Hausman

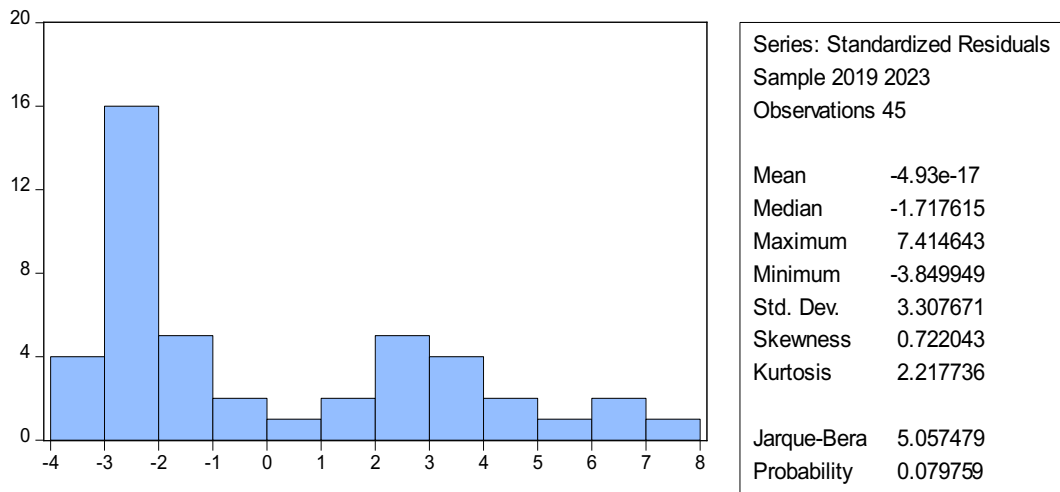
<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	22.818423	7	0.0018

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa dalam pengambilan keputusan jika nilai *probability* > 0,05 maka H_1 ditolak dan H_0 diterima sehingga analisis regresi yang digunakan yaitu *Random Effect Model*. Sedangkan jika nilai *probability* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima maka analisis regresi yang digunakan yaitu *Fixed Effect Model*. Berdasarkan hasil uji *Hausman* maka dapat disimpulkan bahwa pemilihan model yang tepat yaitu FEM dikarenakan nilai *probability* 0,0018 lebih kecil daripada 0,05. Karena uji *Hausman* diperoleh keputusan bahwa model yang digunakan yaitu FEM, jadi uji LM tidak perlu dilakukan.

Berdasarkan hasil uji *Chow* dan uji *Hausman* maka peneliti menggunakan model *Fixed Effect Model* dikarenakan memiliki nilai *probability* yang paling besar dari pada *Random Effect Model* dan *Common Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Uji Normalitas



Dalam uji normalitas pada tabel 4 di atas, jika nilai *probability* > 0,05, maka dapat dikatakan data tersebut terdistribusi secara normal. Sedangkan jika nilai *probability* < 0,05, maka dapat dikatakan data tersebut tidak terdistribusi secara normal, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal karena nilai *probability* sebesar 0,079759 yang lebih besar dari 0,05.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

<i>R-squared</i>	0.486209	<i>Mean dependent var</i>	1.355437
<i>Adjusted R-squared</i>	0.405084	<i>S.D. dependent var</i>	3.769394
<i>S.E. of regression</i>	2.907363	<i>Akaike info criterion</i>	5.114405
<i>Sum squared resid</i>	321.2049	<i>Schwarz criterion</i>	5.395441
<i>Log likelihood</i>	-108.0741	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	5.219172
<i>F-statistic</i>	5.993344	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.019746
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000176		

Berdasarkan data pada tabel 5, maka hasil pengujian autokorelasi dL (batas bawah) $\leq d \leq dU$ (batas atas) maka dinyatakan tidak ada autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* 1.019746 menunjukkan bahwa data diantara -2 dan 2 sehingga tidak ada autokorelasi.

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

	X ₁	X ₂	X ₃	Z
X ₁	1.000000	0.187706	0.393856	0.119163
X ₂	0.187706	1.000000	-0.280162	0.207550
X ₃	0.393856	-0.280162	1.000000	-0.093730
Z	0.119163	0.207550	-0.093730	1.000000

Dari tabel 6 diketahui bahwa batasan umum yang digunakan untuk menilai angka *Correlation Matrix* adalah jika *Correlation Matrix* < 0,8, maka data dikatakan bebas dari *multikolinearitas*. Berdasarkan hasil uji besar nilai variabel X1, X2, X3, dan Z tidak melebihi 0,8 jadi data lolos uji *multikolinearitas*.

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

<i>F</i> -statistic	0.877671	Prob. <i>F</i> (7,37)	0.5333
<i>Obs</i> * <i>R</i> -squared	6.408037	Prob. <i>Chi</i> -Square(7)	0.4930
<i>Scaled explained SS</i>	2.869970	Prob. <i>Chi</i> -Square(7)	0.8968

Berdasarkan hasil Uji *Glejser* nilai *probability* 0,4930 lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan bahwa model regresi bebas dari *heteroskedastisitas*.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 8. Hasil Uji-t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-4.29E-05	1.79E-05	-2.399900	0.0214
X2	-4.527223	0.999500	-4.529487	0.0001
X3	12.64336	4.577066	2.762329	0.0088
X1_Z	1.31E-05	5.70E-06	2.292312	0.0275
X2_Z	1.355827	0.288251	4.703628	0.0000
X3_Z	-4.174829	1.675097	-2.492291	0.0172
C	2.193199	1.192770	1.838745	0.0738

Dari tabel 8 dapat diketahui bahwa apabila signifikansi $t < 0,05$, maka masing-masing variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, sebaliknya jika signifikansi $t \geq 0,05$, maka masing-masing variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji *t* arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen* karena memiliki nilai *probability* 0,0214 yang lebih kecil daripada 0,05. Laba bersih berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen* karena memiliki nilai *probability* 0,0001 yang lebih kecil daripada 0,05. Hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen* karena memiliki nilai *probability* 0,0088 yang lebih kecil daripada 0,05.

Tabel 9. Hasil Uji F

<i>R</i> -squared	0.486209	Mean dependent var	1.355437
Adjusted <i>R</i> -squared	0.405084	<i>S.D.</i> dependent var	3.769394
<i>S.E.</i> of regression	2.907363	Akaike info criterion	5.114405
Sum squared resid	321.2049	Schwarz criterion	5.395441
Log likelihood	-108.0741	Hannan-Quinn criter.	5.219172

<i>F-statistic</i>	5.993344	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.019746
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000176		

Dari tabel 9 di atas diketahui apabila dalam pengujian uji F jika nilai $F < 0,05$, maka H_0 ditolak, sebaliknya jika nilai $F \geq 0,05$, maka H_0 diterima. Berdasarkan hasil uji F nilai *probability* (*F-statistic*) $0.000176 < 0,05$ jadi variabel arus kas operasi, laba bersih dan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen*.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0.486209	<i>Mean dependent var</i>	1.355437
<i>Adjusted R-squared</i>	0.405084	<i>S.D. dependent var</i>	3.769394
<i>S.E. of regression</i>	2.907363	<i>Akaike info criterion</i>	5.114405
<i>Sum squared resid</i>	321.2049	<i>Schwarz criterion</i>	5.395441
<i>Log likelihood</i>	-108.0741	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	5.219172
<i>F-statistic</i>	5.993344	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.019746
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000176		

Dalam pengujian determinasi menggambarkan sebesar besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *Adjusted R-squared* 0.405084 jadi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 40,5% sisanya dipengaruhi variabel lain yang tidak digunakan.

Hasil Uji Moderasi

Tabel 11. Hasil Uji Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-4.29E-05	1.79E-05	-2.399900	0.0214
X2	-4.527223	0.999500	-4.529487	0.0001
X3	12.64336	4.577066	2.762329	0.0088
X1_Z	1.31E-05	5.70E-06	2.292312	0.0275
X2_Z	1.355827	0.288251	4.703628	0.0000
X3_Z	-4.174829	1.675097	-2.492291	0.0172
C	2.193199	1.192770	1.838745	0.0738

Berdasarkan data pada tabel 11 diketahui apabila pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi ($\text{prob} < 0.05$) maka variabel moderasi yaitu GCG mampu memoderasi variabel independen terhadap dependennya. Arus kas operasi mampu memoderasi terhadap variabel kebijakan *dividen* karena memiliki nilai *probability* 0,0275 lebih kecil dari 0,05. Laba bersih mampu memoderasi terhadap variabel kebijakan *dividen* karena memiliki nilai *probability* 0,0000 lebih besar dari 0,05. Hutang dapat

memoderasi terhadap variabel kebijakan *dividen* karena memiliki nilai *probability* 0,0172 lebih kecil dari 0,05.

3. Pembahasan

Sesuai hasil hipotesis yang telah dilakukan, maka berikut ini adalah kesimpulan dari pengujian hipotesis yang dituangkan ke dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 12. Kesimpulan Hasil Penelitian

Hasil Uji-t			
Hipotesis	Coefficient	Prob.	Kesimpulan
H ₁ : Arus kas operasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.	-4.29E-05	0,0214	H ₁ diterima.
H ₂ : Laba bersih memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.	-4.527.223	0,0001	H ₂ diterima.
H ₃ : Hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.	1.264.336	0,0088	H ₃ diterima.
H ₄ : Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.	1.31E-05	0,0275	H ₄ diterima.
H ₅ : Laba bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.	1.355.827	0,0000	H ₅ diterima.
H ₆ : Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2023.	-4.174.829	0,0172	H ₆ diterima.
Hasil Uji F			
	Coefficient	Prob.	Kesimpulan
	5,993344	0,000176	Berpengaruh Simultan

a. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan *Dividen*

Pengaruh arus kas operasi terhadap kebijakan *dividen* telah menjadi perhatian utama dalam penelitian ini. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen*, dengan nilai probabilitas 0,0214 yang lebih kecil dari 0,05. Arus kas operasi yang positif mempermudah perusahaan dalam memenuhi kewajiban *dividen*, karena *dividen* berasal dari laba bersih yang meningkat seiring dengan peningkatan arus kas operasi. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Siregar (2021) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara arus kas operasi terhadap kebijakan *dividen* kas. Selain itu, penelitian Veronika & Setijaningsih (2022) juga mengonfirmasi adanya hubungan signifikan antara arus kas operasi dan persistensi laba yang mempengaruhi kebijakan *dividen*.

Namun, terdapat penelitian yang tidak sejalan dengan temuan ini. Misalnya, perusahaan yang tumbuh dengan menggunakan arus kas yang besar untuk membayar persediaan dapat menghadapi tantangan dalam membagikan *dividen* tinggi. Arus kas yang positif menunjukkan bahwa bisnis dapat berjalan saat ini, tetapi tidak menjamin pembayaran *dividen* yang signifikan jika perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan kas untuk mengoptimalkan modal atau memenuhi kewajiban lainnya (Galka, 2023; Anderson *et al.*, 2024). Oleh karena itu, pengelolaan arus kas operasional yang lebih fokus pada kebutuhan bisnis dan investasi jangka panjang dapat mempengaruhi kebijakan *dividen* yang diambil, baik untuk meningkatkan *dividen* atau mengurangi beban pembayaran *dividen* guna menjaga stabilitas finansial perusahaan (Endo & Goto, 2024).

b. Laba Bersih terhadap Kebijakan *Dividen*

Berdasarkan hasil uji t, laba bersih berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen* dengan nilai *probability* 0,0001 yang lebih kecil dari 0,05. Perusahaan dengan laba bersih yang lebih tinggi cenderung memiliki kebijakan *dividen* yang lebih baik, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor serta menarik minat mereka untuk berinvestasi. Kestabilan laba juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitas, yang dapat tercapai melalui stabilitas penjualan dan pengelolaan biaya produksi serta operasional (Almaghrabi *et al.*, 2024).

Penelitian oleh Siregar (2021) juga mengonfirmasi bahwa laba bersih secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan *dividen*. Semakin tinggi laba bersih, semakin baik pula kebijakan *dividen* yang diterapkan, yang berdampak pada optimalisasi penggunaan laba baik untuk distribusi kepada pemegang saham maupun reinvestasi untuk pertumbuhan perusahaan. *Retained earnings* menjadi sumber utama pendanaan untuk ekspansi perusahaan, sedangkan *dividen* berperan sebagai arus kas yang dikembalikan

kepada pemegang saham, mempengaruhi harga saham saat ini maupun di masa depan.

c. Hutang terhadap Kebijakan *Dividen*

Hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen* karena memiliki nilai *probability* 0,0088 yang lebih kecil daripada 0,05. Pembiayaan dengan hutang menjadi alternatif untuk mendukung kebutuhan dana demi memastikan keberhasilan keputusan investasi perusahaan. Namun, penggunaan hutang dapat meningkatkan atau mengurangi tingkat pengembalian bagi pemegang ekuitas. Dalam situasi sulit, penggunaan hutang dapat menurunkan tingkat pengembalian bagi pemegang ekuitas, sementara pada kondisi yang lebih baik, tingkat pengembalian tersebut dapat meningkat (Angelina & Setijaningsih, 2023). Selain itu, perusahaan yang memiliki hutang besar dan harus segera dibayar akan mengorbankan pembagian *dividen* kepada pemegang saham, baik dengan menunda maupun mengurangi pembayaran *dividen*. Hal ini dapat terjadi jika laba yang diperoleh lebih diarahkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan, sehingga jumlah *dividen* yang dibayarkan kepada investor berkurang.

Hal ini selaras dengan penelitian Thaib & Tororeh (2015) yang menemukan bahwa hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Semakin rendah tingkat hutang, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditur dan pemegang saham. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia untuk pembagian *dividen*, karena kewajiban perusahaan lebih diprioritaskan. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat hutang, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan *dividen*.

d. Hubungan Antara Arus Kas Operasi Dengan Kebijakan *Dividen* yang Dimoderasi oleh *Corporate Governance*

Arus kas operasi dimoderasi oleh *Corporate Governance* (GCG) terhadap kebijakan *dividen*, dengan nilai *probability* 0,0275 yang lebih kecil dari 0,05. Menurut Teori Agen, konflik kepentingan antara *principal* (pemilik saham) dan *agent* (manajer) dapat terjadi, sehingga penerapan GCG menjadi penting untuk memastikan fungsi *monitoring* dan akuntabilitas manajemen. Keberadaan komisaris independen, yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki afiliasi dengan direksi, dapat membantu mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan pengawasan yang independen (Galka, 2023). Penelitian Cahyadi *et al.* (2018) dan Malavia Mardani *et al.* (2018) menunjukkan hasil yang berbeda, dengan Cahyadi *et al.* (2018) menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan *dividen*, sedangkan Malavia Mardani *et al.* (2018) menemukan pengaruh positif.

GCG berperan dalam mengendalikan kewenangan pengelola perusahaan, memastikan keseimbangan antara sumber daya perusahaan dan tanggung jawab kepada *stakeholders*, serta mendorong kepercayaan investor baik domestik maupun internasional untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi di masa depan. Namun, penelitian Anam & Hendra (2020) menemukan bahwa komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividen*, mengindikasikan perlunya pengaturan yang efektif dalam jumlah komisaris independen untuk menjaga keseimbangan yang optimal antara pengawasan dan kinerja perusahaan.

e. Hubungan Antara Laba Bersih Dengan Kebijakan *Dividen* yang Dimoderasi oleh *Corporate Governance*

Hubungan antara laba bersih dengan kebijakan *dividen* dimoderasi oleh *corporate governance*, karena nilai *probability* yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Laba bersih menjadi penting sebagai tolok ukur untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, selain itu, informasi terkait laba bersih sangat krusial dibandingkan dengan informasi lain terkait kinerja perusahaan. Manajemen laba, yang merupakan tindakan untuk memilih kebijakan akuntansi tertentu guna memaksimalkan nilai pasar perusahaan, dikendalikan oleh fungsi pengawasan dari komisaris independen yang memastikan kinerja manajemen tidak disalahgunakan untuk keuntungan pribadi.

Penelitian oleh Malavia Mardani *et al.* (2018) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh pada kebijakan *dividen*, tetapi dengan arah yang berbeda, di mana Cahyadi *et al.* (2018) menemukan dampak negatif dari dewan komisaris independen terhadap kebijakan *dividen*, sedangkan Malavia Mardani *et al.* (2018) menemukan dampak positif. Menurut Cahyadi *et al.* (2018), terlalu banyaknya komisaris independen dapat menghambat koordinasi yang efektif, sehingga mengurangi kesejahteraan pemegang saham, termasuk dalam hal kebijakan *dividen*.

f. Hubungan Antara Hutang Dengan Kebijakan *Dividen* yang Dimoderasi oleh *Corporate Governance*

Hutang dapat dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap variabel kebijakan *dividen* karena memiliki nilai probabilitas 0,0172 yang lebih kecil dari 0,05. Kebijakan pembayaran *dividen* meningkatkan frekuensi di mana manajer perusahaan mencari tambahan dana ke pasar modal untuk memperoleh modal baru. Kebijakan ini sering diterapkan oleh perusahaan yang banyak menggunakan modal dalam operasinya dan cenderung rutin dalam penggunaan *monitoring* pasar modal serta kedisiplinan yang muncul saat dana diperoleh, sehingga menurunkan biaya keagenan. Selain itu, kebijakan pembayaran *dividen* memungkinkan perusahaan untuk menaikkan rasio hutang atas modalnya (*debt-to-equity*)

tanpa harus menambah hutang secara signifikan. Perusahaan yang cenderung menggunakan modal dan membayar *dividen* lebih sedikit cenderung memiliki pengelolaan hutang yang hati-hati, yang mengurangi kepercayaan investor terhadap perusahaan dengan tingkat hutang tinggi (Kumar *et al.*, 2023).

Good Corporate Governance (GCG) bertujuan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan guna mencapai keseimbangan antara pengelolaan sumber daya perusahaan dan kewajiban tanggung jawab terhadap *shareholders* dan *stakeholders*. GCG berfungsi untuk mengontrol kewenangan pengelola perusahaan seperti direktur, manajemen, investor, kreditor, dan pihak lainnya yang berkontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan. GCG memainkan peran penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dengan menciptakan kepercayaan para penanam modal. Dewan komisaris berperan dalam mengawasi kebijakan hutang perusahaan. Semakin besar hutang yang dimiliki, semakin menurun atau memburuk kebijakan *dividen*, yang berdampak pada ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan dengan tingkat hutang tinggi (Anam & Hendra, 2020).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang didapat maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini konsisten dengan penelitian Manurung & Siregar (2016) yang menemukan pengaruh signifikan antara arus kas operasi terhadap kebijakan *dividen*, serta penelitian Veronika & Setijaningsih (2022) yang mengaitkan arus kas operasi dengan persistensi laba dan dampaknya terhadap kebijakan *dividen*. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian oleh Galka (2023), Anderson *et al.* (2024), dan Endo & Goto (2024), yang menunjukkan bahwa meskipun arus kas positif, perusahaan mungkin tidak dapat membayar *dividen* tinggi karena kas tersebut lebih dioptimalkan untuk pengembangan modal perusahaan. Selanjutnya, laba bersih juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Hal ini sejalan dengan penelitian Siregar (2021), yang menunjukkan bahwa semakin tinggi laba bersih, semakin baik kebijakan *dividen* yang diterapkan.

Sementara itu, hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan *dividen*, sebagaimana diungkapkan oleh Thaib & Tororeh (2015). Semakin tinggi proporsi hutang, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan *dividen*, yang mengurangi kepercayaan investor. Selain itu, *corporate governance* (GCG) berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau melemahkan hubungan antara arus kas operasi, laba bersih, dan hutang terhadap kebijakan *dividen*. Dewan komisaris independen membantu mengurangi benturan kepentingan, sehingga manajemen tidak dapat dengan mudah mengelola laba atau hutang secara manipulatif. Hasil ini sesuai dengan penelitian Cahyadi *et al.* (2018) dan Malavia

Mardani *et al.* (2018) yang menunjukkan pengaruh proporsi dewan komisaris independen terhadap kebijakan *dividen*, meskipun hasil bisa bervariasi tergantung pada proporsi komisaris independen dalam struktur GCG.

Penelitian ini memberikan saran untuk penelitian selanjutnya yang diharapkan dapat memperluas cakupan variabel yang digunakan dalam mengukur kebijakan *dividen*, termasuk mempertimbangkan faktor kualitatif dan eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan regulasi pemerintah. Akademisi disarankan untuk meneliti menggunakan berbagai variabel independen dan variabel moderasi untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif. Peneliti selanjutnya juga diharapkan untuk membandingkan sektor industri lain yang terpengaruh oleh pandemi Covid-19 terhadap kebijakan *dividen*. Sementara itu, manajemen industri transportasi disarankan untuk mengintegrasikan hasil penelitian dalam merumuskan kebijakan *dividen* yang lebih strategis dan transparan. Bagi pemegang saham dan investor, penelitian ini dapat menjadi referensi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk performa keuangan dan prospek perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, S., & Ardana, C. (2009). *Etika Bisnis dan Profesi Akuntansi*. In *Revisi. Jakarta: Salemba Empat*.
- Almaghrabi, K. S., Slack, R., Tsalavoutas, I., & Tsoligkas, F. (2024). Capitalised development costs and future *cash flows*: The effect of CEO overconfidence and board gender diversity. *The British Accounting Review, May*, 101426. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101426>
- Amelia, W., & Hernawati, E. (2016). Pengaruh Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba. *NeO~Bis*, 10(1).
- Amin Wijoyo, H. W. (2020). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 25(3), 352. <https://doi.org/10.24912/je.v25i3.685>
- Anam, H., & Hendra, H. (2020). PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN *DIVIDEN* PADA PERUSAHAAN NONKEUANGAN. *Jurnal GeoEkonomi*, 11(2). <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v11i2.126>
- Anderson, C. W., Wintoki, M. B., & Xi, Y. (2024). CFO social capital , liquidity management , and the market value of *cash* ☆ ☆. *Journal of Banking and Finance*, 163(March), 107163. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107163>
- Angelina, G., & Setijaningsih, H. T. (2023). THE EFFECT OF LEVERAGE, PROFITABILITY AND INFORMATION ASYMMETRY ON EARNINGS

MANAGEMENT. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(4). <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.2047-2063>

Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, DEWAN KOMISARIS, KOMISARIS INDEPENDEN DAN RISIKO IDIOSINKRATIS TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*. *Jurnal Economia*, 14(1). <https://doi.org/10.21831/economia.v14i1.19404>

Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). *Business Research Methods*, 12th Edition - Donald R Cooper., In *McGraw Hill* (Vol. 12).

Dina Amalia. (2023, April 22). *Cara Mengukur Kinerja Keuangan Sebuah Perusahaan*. <https://www.jurnal.id/id/blog/2018-laporan-keuangan-tepat-untuk-penilaian-kinerja-keuangan-perusahaan/>.

Endo, H., & Goto, M. (2024). The impact of the Covid-19 pandemic on the management of private railway companies in Japan: Profitability and business model analyses. *Transport Policy*, 147. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2023.09.017>

Febriyanti, A., & Hanna. (2014). Pengaruh *Deferred Tax Expense* Dalam Mendeteksi *Earnings Management* dengan Menggunakan Pendekatan *Discretionary Revenue*. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 16(1).

Forum for *Corporate Governance* Indonesia. (2001). *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)*. *Seri Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)*.

Galka, S. (2023). and levels and levels. *IFAC PapersOnLine*, 56(2), 947–952. <https://doi.org/10.1016/j.ifacol.2023.10.1687>

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*.

Ghozali, I., & Chariri, A. (2014). *Teori Akuntansi International Financial Reporting Standards*. In *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10. In *Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.

Griffin, P. (2010). Gender, *governance* and the global political economy. *Australian Journal of International Affairs*, 64(1). <https://doi.org/10.1080/10357710903460030>

Gumanti, T. A. (2013). Kebijakan *dividen*, teori, empiris, dan implikasi. *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*.

Hansen dan Mowen. (2001). *Akuntansi dan Manajemen Biaya* Jilid 2. In *Jakarta: Salemba Empat*.

Harahap, S. S. (2010). Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan. In *Indira Faristiara dan Hari Purwanto* (Vol. 6).

- Hery. (2017). Teori Akuntansi Pendekatan Konsep dan Analisis. In *PT Grasindo*.
- Hidayanti, A. N. (2013). Pengaruh Antara Kepemilikan Keluarga Dan *Corporate Governance* Terhadap Tindakan Pajak Agresif. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 2(2).
- Huang, H. H., Huang, G.-Y., & Rhee, S. G. (2018). Real Asset Liquidity and *Corporate Innovation*. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2565376>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2013). Metodologi Penelitian, Cetakan Ketujuh. In *Penerbit BFEE UGM, Yogyakarta*.
- Juniarta, I. W. A., & Sujana, I. K. (2015). Pengaruh Financial Leverage Pada *Income Smoothing* Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(3).
- Kapoor, S. (2009). Impact of *Dividend Policy* on Shareholders' Value: A Study of Indian Firms. *Journal of Exclusive Management Science*, 2(July 2006).
- Kasmir. (2014). Analisis laporan keuangan~Kasmir: Analisis laporan keuangan. In *Edisi*.
- Kim, S., & Lee, E. (2008). *Corporate governance and dividend policy* under external financing constraints and agency problems. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 37(5).
- Kusumawardhani, I. (2012). Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 9(1).
- Laili, M., Darmawan, N. A. S., & Sinarwati, N. K. (2015). Pengaruh Debt To Equity, Kepemilikan Manajerial, Return On Assets, dan Current Ratio Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *E-Jurnal S1 Ak, Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1).
- Malavia Mardani, R., . M., . S., & Khusniyah Indrawati, N. (2018). Ownership Structure, *Corporate Governance* and *Dividend Policy*: Evidence from Indonesia. *KnE Social Sciences*, 3(10). <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3466>
- Manurung, I. A., & Siregar, H. S. (2016). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan *Dividen*. *Jurnal Profita Edisi 8*, 1(1).
- Marpaung, C. O., & Latrini, N. M. Y. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris Independen , Komite Audit , Perataan Laba. *Jurnal Akuntansi*, 2(7).
- Masrifah, I. (2014). ANALISIS HUBUNGAN LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASI DAN RUPS DENGAN *DIVIDEN TUNAI* PADA INDUSTRI MANUFAKTUR. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 10(2). <https://doi.org/10.33830/jom.v10i2.18.2014>

- Maulina, G. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal terhadap Struktur Modal. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(1).
- MB, F. Z., & Suwitho. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(4).
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi *Good Corporate Governance*. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2). <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>
- Noviani, A. V., Dorkas, A., Atahau, R., Robiyanto, R., & Artikel, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi *Good Corporate Governance* INFO ARTIKEL. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(Oktober), 391–415.
- Nuryanto, & Pambuko, Z. B. (2018). Eviews untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9).
- Pamungkas, I. D., Ghozali, I., Achmad, T., Khaddafi, M., & Hidayah, R. (2018). *Corporate governance* mechanisms in preventing accounting fraud: A study of fraud pentagon model. *Journal of Applied Economic Sciences*, 13(2).
- Purnamasari, L. A. (n.d.). *PENGARUH ARUS KAS BEBAS, HUTANG DAN LABA TERHADAP DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2014*. www.idx.co.id
- Rezeki, I. P., Iswanto, I., & Wahyuningsih, D. (2021). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas, dan Hutang Terhadap Kebijakan *Dividen* Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *JES [Jurnal Ekonomi STIEP]*, 4(2).
- Riyanto, Bambang, 2001. (2016). Riyanto, Bambang, 2001, Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE, Yogyakarta. *Jurnal Paradigma Universitas Islam Batik Surakarta*, 13(2).
- S, F. J., & Muthusamy, K. (2011). Impact of Leverage on Firms Investment Decision. *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 2(4).
- Sari, Y. F., & Ratnasih, C. (2022). PENGARUH LABA BERSIH SETELAH PAJAK DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP ARUS KAS MASA DEPAN. *Jurnal Akuntansi FE-UB*, 16(1).
- Scott, W. R. (2015). Financial Accounting Theory 7th Edition. In *Essentials of Logistics and Management, the Global Supply Chain, Third Edition*.
- Setijadi. (2020). Sektor Logistik Indonesia pada Triwulan I-2020 Tumbuh 1,27%. *Supply Chain Indonesia*.
- Siregar, M. F. (2021). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan *Dividen* Kas Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa

Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jurnal STINDO PROFESIONAL*, VII(4), 1-16.

- Sisdianto, E., Ramdani, R. F., & Fitri, A. (2019). Pengaruh discretionary accrual terhadap earnings management: Studi pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012 – 2016. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(1), 27-38. <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i1.4>
- Stice, Stice, J., & Skousen, F. (2009). Akuntansi keuangan menengah. In *Salemba Empat*.
- Sugiarto, S. (2010). Kebijakan Utang Jangka Panjang : Kajian Struktur Modal Entitas Terbuka Non Keuangan di Indonesia Yang Dikendalikan Keluarga. *ULTIMA Management*, 2(1). <https://doi.org/10.31937/manajemen.v2i1.170>
- Sugiyono. (2015). Sugiyono, Metode Penelitian dan Pengembangan Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D. In *Metode Penelitian dan Pengembangan Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D*.
- Sunarto and Andi, K. (2003). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividen* Kas Di Bursa Efek Jakarta. *Eksis Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 10(1).
- Thaib, C., & Tororeh, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan *Dividen* (Studi Pada Perusahaan Foods and Beverages Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). *Jurnal EMBA*, 3(4).
- Toin, B. S., Amin, M., & Sari, A. F. K. (2020). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas dan Hutang terhadap Kebijakan *Dividen* pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 09(04).
- Uma Sekaran, & Roger Bougie. (2016). Research Method for Business Textbook (A Skill Building Appra). *United States: John Wiley & Sons Inc*.
- Veronika, & Herlin Tundjung Setijaningsih. (2022). Pengaruh Akrua, Leverage, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Persistensi Laba Dengan Book Tax Differences Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi*, 27(03). <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.870>
- Weston, J., & EF, B. (1993). Manajemen Keuangan. In *Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta*.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2022). Financial Accounting with International Financial Reporting Standards, Enhanced eText. In *John Wiley & Sons, Inc*.
- Widjanarko, W., & Safitri, N. (2020). Pengaruh Laba Bersih, Hutang Bank & Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan *Dividen* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013 – 2015. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Indonesia (JABISI)*, 1(2). <https://doi.org/10.55122/jabisi.v1i2.135>

- Winarno, S. H. (2017). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Melalui Analisis Profitabilitas. *Jurnal Moneter*, IV(2).
- Winarsih, R., Prasetyono, & Kusufi, M. S. (2014). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Corporate Sosial Responsibility* Terhadap Tindakan Pajak Agresif (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2009-2012). *Simposium Nasional Akuntansi 17 Mataram, Lombok*.
- Yanti, C. P., & Murtanto, M. (2023). PENGARUH ARUS KAS OPERASI, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN *DIVIDEN* TERHADAP HARGA SAHAM. *EBID:Ekonomi Bisnis Digital*, 1(2), 67–76. <https://doi.org/10.37365/ebid.v1i2.178>
- Zahid, R. M. A., Taran, A., Kaleem, M., & Chersan, I. (2023). Bursa _ Istanbul Review ESG, *dividend* payout policy and the moderating role of audit quality: Empirical evidence from Western Europe. *Borsa Istanbul Review*, 23(2), 350–367. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.10.012>