

**THE EFFECT OF COLLATERALIZABLE ASSETS, FREE CASH FLOW, AND
MANAGERIAL OWNERSHIP ON DIVIDEND POLICY WITH GOOD
CORPORATE GOVERNANCE AS A MODERATING VARIABLE
(CASE STUDY OF NON-CYCICAL CONSUMER SECTOR COMPANIES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE DURING THE 2020–2024
PERIOD)**

**PENGARUH COLLATERALIZABLE ASSETS, FREE CASH FLOW, DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL
MODERASI
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER NON-
CYCICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2020–2024)**

Abdul Aziz¹, Firman Tatariyanto², Iin Rosini³

Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Pamulang^{1,2,3}

abdul.aziz.muchsin@gmail.com¹, dosen02739@unpam.ac.id², dosen00014@unpam.ac.id³

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of collateralizable assets, free cash flow, and managerial ownership on dividend policy, with good corporate governance as a moderating variable, in non-cyclical consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study uses a quantitative approach utilizing secondary data. The study population includes all non-cyclical consumer sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with a sample of 23 companies determined using a purposive sampling method. The five-year observation period resulted in a total of 115 observation units. Data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) to test the direct and moderating effects of good corporate governance, using EViews 12 software. The results indicate that managerial ownership has a significant effect on dividend policy, while collateralizable assets have a significant effect on dividend policy and free cash flow had no significant effect. Furthermore, good corporate governance was not proven to moderate the relationship between these three independent variables and dividend policy in non-cyclical consumer sector companies. This finding indicates that variations in dividend policy in this sector are more influenced by internal company characteristics than by the role of corporate governance mechanisms as measured in this study.

Keywords: Collateralizable Assets, Free Cash Flow, Managerial Ownership, Good Corporate Governance, Dividend Policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *collateralizable assets, free cash flow*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel sebanyak 23 perusahaan yang ditentukan melalui metode *purposive sampling*. Periode pengamatan selama lima tahun menghasilkan total 115 unit observasi. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh langsung maupun peran moderasi *good corporate governance*, dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *collateralizable assets* dan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, *good corporate governance* tidak terbukti memoderasi hubungan antara ketiga variabel independen tersebut dengan kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical*s. Temuan ini mengindikasikan bahwa variasi kebijakan dividen pada sektor tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan dibandingkan oleh peran mekanisme tata kelola perusahaan sebagaimana diukur dalam penelitian ini.

Kata Kunci: Collateralizable Assets, Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia menunjukkan ketahanan yang baik di tengah dinamika global. Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) yang stabil di kisaran 5% dalam beberapa tahun terakhir mencerminkan terjaganya daya beli masyarakat, dengan konsumsi rumah tangga sebagai pendorong utama pertumbuhan ekonomi nasional. Kondisi ini didukung oleh peningkatan investasi serta kinerja ekspor yang relatif stabil, sehingga menempatkan Indonesia sebagai salah satu negara dengan prospek ekonomi positif di kawasan Asia

Tenggara (Direktorat Jenderal Strategi Ekonomi dan Fiskal, 2025).

Dalam mendukung pertumbuhan tersebut, sistem keuangan nasional memiliki peran strategis, khususnya melalui perbankan dan pasar modal. Pasar modal Indonesia terus berkembang, yang ditunjukkan oleh meningkatnya jumlah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi 943 perusahaan pada akhir 2024, serta pertumbuhan jumlah investor yang mencapai lebih dari 15 juta orang (Bursa Efek Indonesia, 2024). Berikut disajikan data pertumbuhan investor di BEI selama satu dekade terakhir.



Gambar 1.1. Grafik Pertumbuhan Investor

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), 2025

Pertumbuhan jumlah investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam satu dekade terakhir menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan. Sejak 2015 hingga 2019, jumlah investor meningkat secara bertahap, kemudian mengalami lonjakan tajam pada tahun 2020 seiring dengan pandemi COVID-19 yang mendorong masyarakat beralih ke investasi berbasis digital. Peningkatan

literasi keuangan dan kemudahan akses teknologi turut mempercepat pertumbuhan tersebut hingga jumlah investor mendekati 15 juta pada tahun 2024 (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2025). Kondisi ini mencerminkan meningkatnya minat masyarakat terhadap pasar modal sebagai alternatif investasi.

Seiring dengan perkembangan pasar modal, kebijakan dividen menjadi salah satu faktor penting yang diperhatikan investor. Lubis et al. (2024) menyatakan bahwa dividen berperan sebagai daya tarik utama investor sekaligus mencerminkan kepercayaan terhadap kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi elemen strategis dalam menjaga keberlanjutan pasar modal di Indonesia. Beberapa faktor internal perusahaan diketahui memengaruhi kebijakan dividen, antara lain *collateralizable assets*, *free cash flow*, dan kepemilikan manajerial. Namun, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Sebagian penelitian menemukan bahwa *collateralizable assets* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Mauris & Rizal, 2021; Rochmah & Ardianto, 2020), sementara penelitian lain menyatakan tidak adanya pengaruh yang signifikan (Wijaya et al., 2023; Trilia, 2024). Demikian pula dengan kepemilikan manajerial yang dalam beberapa studi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Moridu et al., 2022), namun tidak terbukti pada penelitian lain (Adiaksa & Novianti, 2024).

Dalam kondisi tersebut, *Good Corporate Governance* (GCG) dipandang sebagai mekanisme yang dapat memoderasi hubungan antara faktor-faktor internal perusahaan dan kebijakan dividen. Penerapan GCG yang baik meningkatkan transparansi dan akuntabilitas manajemen, sehingga dapat meminimalkan konflik agensi dan mendukung pengambilan keputusan dividen yang lebih optimal (Fathony et al., 2024). Dengan demikian, efektivitas pengaruh faktor internal terhadap kebijakan dividen sangat bergantung pada kualitas penerapan GCG di

perusahaan. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* karena karakteristik permintaannya yang relatif stabil serta kecenderungan perusahaan dalam sektor ini untuk membagikan dividen secara konsisten. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *collateralizable assets*, *free cash flow*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* periode 2020–2024, guna memperjelas perbedaan temuan penelitian sebelumnya serta memberikan kontribusi teoritis dan praktis bagi pasar modal Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory (Teori Agensi)

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer), di mana perbedaan kepentingan dapat menimbulkan konflik agensi. Konflik ini muncul karena manajer memiliki informasi dan kendali yang lebih besar atas perusahaan, sehingga berpotensi bertindak oportunistik dan meningkatkan biaya agensi, seperti biaya pengawasan dan insentif (Hendrastu & Harahap, 2023). Asimetri informasi juga dapat menyebabkan keputusan yang tidak optimal, sehingga mekanisme tata kelola perusahaan, audit, dan kebijakan dividen diperlukan untuk mengurangi biaya agensi (Tauhid et al., 2024; Holiawati, 2022). Dalam konteks kebijakan dividen, teori agensi memandang dividen sebagai mekanisme pengendalian yang dapat membatasi penggunaan laba oleh manajer untuk kepentingan pribadi. Pembayaran dividen mengurangi laba ditahan dan mendorong pengawasan pemegang saham, sehingga dapat menekan konflik

agensi, terutama pada perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (Mubarok et al., 2022). Dengan demikian, teori agensi memberikan landasan untuk memahami peran kebijakan dividen dalam mengelola konflik kepentingan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Signaling theory yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih (insider) menyampaikan sinyal kepada pihak luar (outsider) untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks pasar modal, sinyal tersebut dapat berupa laporan keuangan, kebijakan dividen, dan informasi kinerja perusahaan yang digunakan investor untuk menilai prospek dan nilai perusahaan (Widhiatmoko & Sucipto, 2025). Kebijakan dividen dalam signaling theory dipandang sebagai alat komunikasi manajemen kepada investor mengenai profitabilitas dan prospek arus kas masa depan perusahaan. Free cash flow yang memadai memungkinkan perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang stabil atau meningkat, yang kemudian diinterpretasikan pasar sebagai sinyal positif (Said, 2024). Penelitian Simamora dan Hasyim (2025) serta Sulistyowati et al. (2025) menegaskan bahwa kebijakan dividen berperan sebagai sinyal penting yang memengaruhi persepsi investor, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan secara keseluruhan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan internal (Moridu et al., 2022). Kebijakan ini berpengaruh

terhadap persepsi investor, struktur keuangan, dan nilai perusahaan. Perusahaan yang konsisten membayar dividen umumnya dipersepsikan memiliki kinerja keuangan yang stabil. Secara kuantitatif, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang mencerminkan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Toni et al., 2021). Dengan demikian, kebijakan dividen mencerminkan keseimbangan antara tujuan distribusi laba jangka pendek dan keberlanjutan investasi jangka panjang (Sitorus & Marbun, 2024).

Collateralizable Assets

Collateralizable assets merupakan aset berwujud yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pendanaan eksternal dan berperan dalam mengurangi konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Tingginya aset yang dapat dijaminkan meningkatkan kepercayaan kreditur dan fleksibilitas pembiayaan, sehingga membuka peluang perusahaan untuk membagikan dividen (Riana & Sutrisno, 2022; Pham et al., 2023). Namun, pada perusahaan dengan leverage tinggi, aset tersebut lebih difokuskan sebagai jaminan utang sehingga dapat membatasi pembagian dividen (Chandra & Wijaya, 2024). Oleh karena itu, peran *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen bersifat kontekstual dan bergantung pada struktur keuangan perusahaan.

Free Cash Flow

Free cash flow (FCF) adalah kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasi, yang dapat digunakan untuk membayar dividen, melunasi utang, atau mendanai peluang investasi lain (Bertasari et al., 2024). FCF yang tinggi mencerminkan fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan untuk

membagikan dividen, sehingga sering dipersepsikan positif oleh pasar (Mahanavami et al., 2024; Wulandari et al., 2022). Namun, dalam kondisi tertentu, perusahaan dapat memprioritaskan penggunaan FCF untuk belanja modal atau ekspansi, sehingga pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen tidak selalu konsisten. Dengan demikian, FCF berperan penting dalam kebijakan dividen sebagai indikator kemampuan finansial sekaligus mekanisme pengendalian dalam perspektif teori keagenan dan sinyal.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan juga memiliki saham, sehingga diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham serta mengurangi konflik keagenan (Moridu et al., 2022). Kepemilikan ini mendorong manajer untuk bertindak lebih bertanggung jawab terhadap kinerja perusahaan. Namun, pengaruhnya terhadap kebijakan dividen masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial cenderung menurunkan pembagian dividen karena manajer lebih memilih menahan laba untuk pemanfaatan internal (Iswara & Setyabudi, 2023), sementara penelitian lain menunjukkan bahwa manajer yang juga pemegang saham justru mendorong pembagian dividen karena memiliki kepentingan langsung terhadap laba yang dibagikan (Johanes & Banjarnahor, 2023). Dengan demikian, kepemilikan manajerial berperan penting dalam keputusan keuangan perusahaan, khususnya kebijakan dividen.

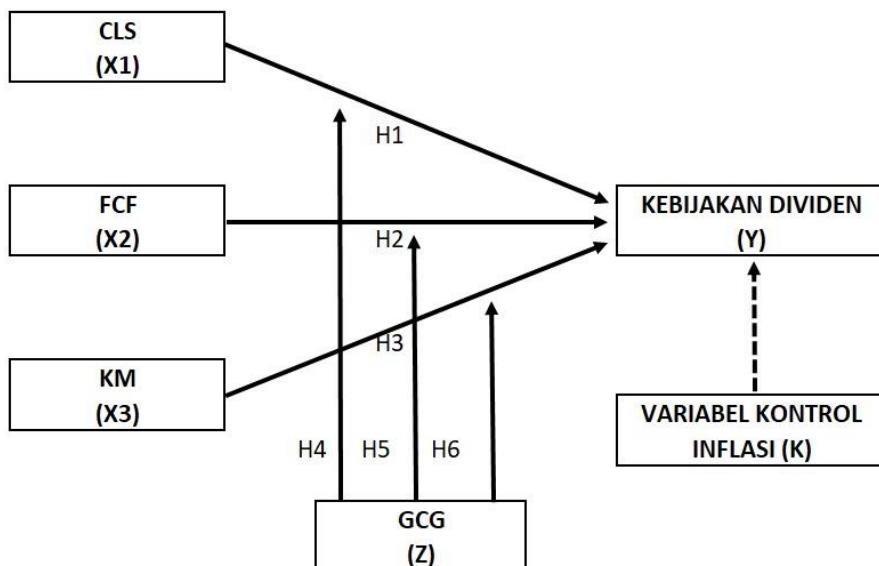
Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang bertujuan meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan efisiensi manajerial, sekaligus meminimalkan konflik keagenan (Sugiyanto, 2025). Penerapan GCG yang baik meningkatkan kualitas informasi keuangan, menekan praktik manajemen laba, serta mendorong konsistensi kebijakan dividen (Saleh et al., 2023). Selain meningkatkan kinerja dan reputasi perusahaan, GCG juga berperan dalam menjaga keberlanjutan dan nilai perusahaan jangka panjang (Darwis, 2009; Natsir & Bangun, 2021). Meskipun peran GCG sebagai mekanisme pengendalian telah banyak dikaji, penelitian yang secara simultan menguji pengaruh *collateralizable assets*, *free cash flow*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat mengisi celah tersebut dan memberikan kontribusi empiris baru dalam kajian kebijakan dividen dan tata kelola perusahaan di Indonesia.

Rerangka Konseptual

Kerangka berpikir merupakan model konseptual yang menggambarkan hubungan antara teori dan variabel penelitian yang dikaji (Sugiyono, 2025). Kerangka ini membantu peneliti memfokuskan penelitian serta memahami keterkaitan antarvariabel berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian sebelumnya. Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan, kerangka berpikir dalam penelitian ini disusun untuk menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti.

Gambar 2.1. Kerangka Berpikir



Sumber: data diolah penulis, 2025

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian yang disusun berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, serta perlu diuji secara empiris menggunakan data penelitian (Sugiyono, 2025). Dengan demikian, hipotesis berfungsi sebagai dugaan awal yang menjelaskan hubungan antarvariabel sebelum dibuktikan melalui analisis data. Collateralizable assets, free cash flow, dan kepemilikan manajerial diperkirakan memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Aset yang dapat dijamin memberikan fleksibilitas pendanaan sehingga mengurangi kebutuhan menahan laba, free cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan membagikan dividen setelah memenuhi kebutuhan investasi, sedangkan kepemilikan manajerial berpotensi menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Berdasarkan teori agensi dan temuan empiris sebelumnya, ketiga variabel tersebut diasumsikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Good Corporate Governance (GCG) berperan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat memperkuat hubungan antara variabel keuangan dan kebijakan dividen. Penerapan GCG yang baik mendorong transparansi, akuntabilitas, serta pengambilan keputusan yang lebih berorientasi pada kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, GCG diperkirakan mampu memoderasi pengaruh collateralizable assets, free cash flow, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan kerangka konseptual, teori yang relevan, serta hasil penelitian terdahulu, maka dirumuskan enam hipotesis penelitian yang menguji pengaruh langsung ketiga variabel independen terhadap kebijakan dividen serta peran Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

- **H1:** Collateralizable assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.
- **H2:** Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

- **H3:** Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.
- **H4:** Good corporate governance memoderasi pengaruh collateralizable assets terhadap kebijakan dividen.
- **H5:** Good corporate governance memoderasi pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen.
- **H6:** Good corporate governance memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal yang bertujuan menguji hubungan Collateralizable Assets, Free Cash Flow, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan berupa data panel perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian dilakukan pada lingkungan nyata dengan unit analisis

perusahaan, menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan dan basis data resmi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dan Moderating Regression Analysis (MRA) dengan bantuan perangkat lunak EViews.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian dikelompokkan menjadi variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi sesuai dengan tujuan penelitian.

Variabel Dependend

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, yaitu keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk kepentingan operasional atau investasi. Kebijakan dividen mencerminkan sinyal kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan serta menjadi pertimbangan penting bagi investor. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Rasio ini dihitung berdasarkan data laporan keuangan perusahaan dan digunakan sebagai indikator kebijakan dividen untuk menganalisis hubungan kebijakan dividen dengan variabel lain serta membandingkannya antarperusahaan dan antarperiode.

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang memengaruhi variabel dependen (Kasmir, 2022) dan dalam penelitian ini terdiri atas Collateralizable

Assets, Free Cash Flow, dan Kepemilikan Manajerial. Collateralizable Assets adalah aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pembiayaan eksternal, terutama aset tetap seperti tanah, bangunan, mesin, dan peralatan. Aset ini memberikan fleksibilitas pendanaan dengan biaya lebih rendah karena mengurangi risiko bagi kreditur dan diukur berdasarkan nilai tercatat dalam laporan keuangan perusahaan.

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Data Collateralizable Assets diperoleh dari laporan keuangan, khususnya aset tetap yang dapat dijadikan jaminan, dan digunakan untuk menganalisis pengaruh kestabilan aset terhadap keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur modal perusahaan. Free Cash Flow (FCF) merupakan kas yang tersedia setelah

perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan belanja modal, yang mencerminkan kemampuan perusahaan membayar dividen, melunasi utang, atau melakukan investasi. Menurut Jayanti dan Iswara (2022), FCF adalah kas bebas yang dapat dimanfaatkan untuk kepentingan pemegang saham dan diukur menggunakan rumus tertentu.

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}}{\text{Total Assets}}$$

Data Free Cash Flow diperoleh dari laporan arus kas dan laporan keuangan perusahaan BEI, dan digunakan untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen serta keputusan keuangan lainnya. Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, yang berfungsi sebagai

mekanisme pengendalian internal untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham serta mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan ini mencerminkan keterlibatan, motivasi, dan komitmen manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan, dan diukur melalui persentase saham manajerial terhadap total saham beredar.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki oleh Manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Rumus tersebut banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya untuk mengukur proporsi kepemilikan manajerial dan pengaruhnya terhadap variabel lain pada perusahaan publik di Indonesia. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Good Corporate Governance (GCG), yang diukur menggunakan pedoman Surat Edaran

OJK No. 32/SEOJK.04/2015 karena pengukuran CGPI berpotensi mengurangi jumlah sampel. Pedoman ini mencakup lima aspek utama tata kelola perusahaan terbuka, yaitu hak pemegang saham, peran dewan komisaris, peran direksi, partisipasi pemangku kepentingan, dan keterbukaan informasi.

Tabel 3.1. Pengukuran Good Corporate Governance

Variabel	Indikator Pengukuran	Skala Pengukuran
Good Corporate Governance (GCG)	<p>A. Hubungan Perusahaan Terbuka dengan Pemegang Saham</p> <p>Prinsip 1: Peningkatan kualitas RUPS 1.1 Prosedur voting yang menjamin independensi pemegang saham 1.2 Kehadiran Direksi dan Dewan Komisaris dalam RUPS Tahunan 1.3 Ketersediaan ringkasan risalah RUPS di website perusahaan</p> <p>Prinsip 2: Kualitas komunikasi dengan pemegang saham/investor 2.1 Kebijakan komunikasi dengan</p>	Dummy (1 = menerapkan rekomendasi, 0 = tidak menerapkan)

Variabel	Indikator Pengukuran	Skala Pengukuran
	pemegang saham/investor 2.2 Pengungkapan kebijakan komunikasi di website perusahaan	
B. Fungsi dan Peran Dewan Komisaris		
	Prinsip 3: Keanggotaan dan komposisi Dewan Komisaris 3.1 Penentuan jumlah Dewan Komisaris sesuai kondisi perusahaan 3.2 Keberagaman keahlian, pengetahuan, dan pengalaman	
	Prinsip 4: Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris 4.1 Kebijakan self assessment Dewan Komisaris 4.2 Pengungkapan self assessment dalam laporan tahunan 4.3 Kebijakan pengunduran diri jika terlibat kejadian keuangan 4.4 Kebijakan sukses Direksi oleh Dewan Komisaris/Komite	Dummy (1 / 0)
C. Fungsi dan Peran Direksi	Prinsip 5: Keanggotaan dan komposisi Direksi 5.1 Jumlah Direksi sesuai kondisi perusahaan 5.2 Keberagaman kompetensi Direksi 5.3 Keahlian akuntansi/keuangan pada Direksi terkait	
	Prinsip 6: Pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Direksi 6.1 Kebijakan self assessment Direksi 6.2 Pengungkapan self assessment Direksi 6.3 Kebijakan pengunduran diri Direksi jika terlibat kejadian keuangan	Dummy (1 / 0)
D. Partisipasi Pemangku Kepentingan	Prinsip 7: Peningkatan tata kelola melalui partisipasi pemangku kepentingan 7.1 Kebijakan pencegahan insider trading 7.2 Kebijakan anti korupsi dan anti fraud 7.3 Kebijakan seleksi dan peningkatan vendor 7.4 Kebijakan pemenuhan hak kreditur 7.5 Kebijakan whistleblowing system 7.6 Kebijakan insentif jangka panjang	Dummy (1 / 0)
E. Keterbukaan Informasi	Prinsip 8: Pelaksanaan keterbukaan informasi 8.1 Pemanfaatan teknologi informasi selain website 8.2 Pengungkapan pemilik manfaat akhir $\geq 5\%$	Dummy (1 / 0)
Indeks GCG = Jumlah skor yang diperoleh / Total indikator		Rasio

Variabel ini diukur menggunakan skala persentase dengan pemberian skor 1 pada setiap item yang diungkapkan perusahaan dan skor 0 jika tidak

diungkapkan, kemudian total skor dibagi dengan jumlah seluruh kriteria pengungkapan.

$$GCG = \frac{\text{Jumlah Penerapan Rekomendasi Aspek}}{\text{Jumlah Rekomendasi Aspek}}$$

Tabel 3.2 Variabel Operasional Penelitian

No Variabel Penelitian	Pengukuran Penelitian	Skala Pengukuran
1 Kebijakan Dividen (Simangunsong et al., 2025)	$DPR = (\text{Dividen Tunai} / \text{Laba Bersih}) \times 100\%$	Rasio

No Variabel Penelitian	Pengukuran Penelitian	Skala Pengukuran
2 Collateralizable Assets (Mauris dan Rizal, 2021)	$COLLAS = (\text{Total Aset Tetap} / \text{Total Aset}) \times 100\%$	Rasio
3 Free Cash Flow (Jayanti dan Iswara, 2022)	$FCF = (\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}) / \text{Total Asset}$	Rasio
4 Kepemilikan Manajerial (Fitriana et al., 2025)	(Jumlah Saham yang Dimiliki Manajemen / Jumlah Saham Beredar) $\times 100\%$	Rasio
5 Good Corporate Governance (SEOJK No. 32/SEOJK.04/2015)	Indeks GCG = (Jumlah Item yang Diungkapkan / Total Item Pengungkapan)	Rasio

Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan skala pengukuran kuantitatif yang terdiri dari skala nominal, ordinal, interval, dan rasio, dengan skala rasio sebagai skala utama karena memiliki jarak nilai yang sama dan titik nol absolut. Data penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor konsumen non-siklikal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, yang diakses melalui situs resmi perusahaan dan BEI. Populasi penelitian berjumlah 129 perusahaan sektor konsumen non-siklikal, dengan sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria kelengkapan laporan keuangan, data good corporate governance, pembagian dividen, dan ketersediaan data penelitian.

Metode analisis data dilakukan secara kuantitatif menggunakan teknik dokumentasi, observasi, dan studi pustaka terhadap data yang dipublikasikan oleh BEI dan sumber resmi lainnya. Metode statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan dan menyajikan data penelitian secara apa adanya tanpa melakukan generalisasi, melalui tabel, grafik, serta ukuran pemusatan dan penyebaran data seperti mean dan standar deviasi (Sugiyono, 2025). Dalam penelitian ini, statistik

deskriptif digunakan untuk memahami karakteristik variabel collateralizable assets, free cash flow, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan good corporate governance sebelum dilakukan analisis lanjutan.

HASIL DAN PEMBAHASA

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini mengkaji perusahaan terbuka di Indonesia yang bergerak pada sektor barang konsumsi, khususnya sektor consumer non-cyclicals, dengan periode pengamatan tahun 2020–2024. Pemilihan sektor ini didasarkan pada karakteristik usahanya yang cenderung stabil dan tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi siklus ekonomi, sehingga kinerja fundamental perusahaan relatif terjaga. Dalam kondisi tersebut, faktor internal seperti arus kas, struktur kepemilikan, dan mekanisme tata kelola perusahaan dipandang memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan kebijakan dividen. Melalui fokus ini, penelitian berupaya menjelaskan variasi kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan consumer non-cyclicals.

Salah satu variabel utama yang dianalisis adalah free cash flow (FCF), yang merepresentasikan kas bebas perusahaan setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi. Tingkat FCF yang tinggi memberikan

keleluasaan likuiditas bagi perusahaan untuk mendistribusikan laba dalam bentuk dividen. Berbagai temuan empiris mendukung peran penting FCF dalam kebijakan dividen. Penelitian pada perusahaan subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022 menunjukkan bahwa FCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Siswanto et al., 2024). Selain itu, tinjauan literatur sistematis terhadap penelitian di Indonesia selama 2019–2024 juga mengidentifikasi FCF sebagai salah satu determinan utama kebijakan dividen (Fitri et al., 2024). Oleh karena itu, FCF menjadi variabel kunci dalam menganalisis keputusan distribusi laba pada perusahaan consumer non-cyclicals. Variabel lain yang turut diperhatikan adalah collateralizable assets, yaitu aset perusahaan yang memiliki nilai dan dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Keberadaan aset yang dapat dijaminkan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pembiayaan dengan biaya yang relatif lebih rendah, sehingga berpotensi memengaruhi keputusan pembagian dividen.

Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2023 menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat collateralizable assets yang tinggi cenderung membagikan dividen lebih besar karena memiliki fleksibilitas pendanaan yang lebih baik. Temuan ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa aset yang dapat dijaminkan dapat menekan konflik antara manajer dan pemegang saham terkait penggunaan laba (Akbar et al., 2025), serta mendukung hasil penelitian yang menekankan peran aset berwujud dalam menjaga stabilitas keuangan dan konsistensi kebijakan dividen (Wiyanto dan Artini, 2024). Selain faktor

keuangan, penelitian ini juga mempertimbangkan struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan manajerial. Proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen diyakini mampu memengaruhi kebijakan dividen melalui mekanisme penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penelitian pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2019–2023 menunjukkan bahwa meskipun free cash flow tidak selalu berpengaruh signifikan, kepemilikan manajerial memiliki dampak positif terhadap besaran dividen yang dibagikan (Wiyanto dan Artini, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial merupakan faktor penting yang perlu diperhitungkan dalam analisis kebijakan dividen, terutama pada perusahaan dengan karakteristik tertentu seperti sektor consumer non-cyclicals.

Lebih lanjut, keputusan dividen tidak hanya ditentukan oleh kondisi keuangan dan struktur kepemilikan, tetapi juga dipengaruhi oleh kualitas tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, good corporate governance (GCG) dimasukkan dalam kerangka penelitian, baik sebagai variabel kontrol maupun sebagai variabel moderasi. Sejumlah penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa praktik tata kelola yang baik, seperti transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas mekanisme pengawasan, dapat memengaruhi kebijakan dividen dan keputusan keuangan lainnya. Penelitian kuantitatif yang mengkaji hubungan antara governance, struktur modal, dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur menemukan bahwa tata kelola perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Mardani, 2023). Dengan memasukkan aspek GCG, penelitian ini berupaya menangkap dinamika kebijakan dividen secara lebih

komprehensif, tidak hanya dari sisi sumber daya finansial dan kepemilikan, tetapi juga dari kualitas pengelolaan perusahaan.

Dengan mempertimbangkan kombinasi collateralizable assets, free cash flow, kepemilikan manajerial, serta good corporate governance, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang menyeluruh mengenai determinan kebijakan dividen pada perusahaan consumer non-cyclicals di Indonesia. Pendekatan ini dinilai relevan seiring dengan perkembangan pasar modal dan meningkatnya perhatian terhadap praktik tata kelola perusahaan. Hasil penelitian diharapkan tidak hanya memperkaya literatur akademik, tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi manajemen dan investor dalam merumuskan kebijakan distribusi laba yang optimal dan berkelanjutan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder

yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor consumer non-cyclicals periode 2020–2024. Laporan tersebut diperoleh melalui situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (<https://ojk.go.id>) serta laman resmi masing-masing perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh collateralizable assets, free cash flow, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 12. Sampel penelitian ditentukan melalui metode purposive sampling sebagaimana dijelaskan pada Bab III, dengan kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Berdasarkan metode tersebut, diperoleh 23 perusahaan dengan periode pengamatan selama lima tahun, sehingga total observasi penelitian berjumlah 115 sampel yang memenuhi kriteria penelitian.

Tabel 4.1. Kriteria Purposive Sampling

No	Kriteria	Tidak Memenuhi Kriteria	Memenuhi Kriteria
1	Perusahaan sektor consumer non-siklikal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024	–	129
2	Perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama tahun 2020–2024	39	90
3	Perusahaan yang memperoleh laba selama periode pengamatan	43	47
4	Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2020–2024	11	36
5	Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajemen (jajaran direksi)	13	23
Jumlah Sampel			23
Tahun Pengamatan			5
Total Sampel Penelitian (5 × 23)			115

Sumber: Penulis, 2025

Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode regresi berganda serta *Moderated Regression Analysis* (MRA). Pendekatan tersebut digunakan untuk memperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai pengaruh Collateralizable Assets, Free Cash Flow, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen, dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer non-siklikal selama periode 2020–2024.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini mencakup lima variabel, yaitu Collateralizable Assets, Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, serta Good Corporate Governance pada perusahaan sektor consumer non-siklikal periode 2020–2024. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews dan Microsoft Excel. Hasil dari analisis statistik deskriptif yang diperoleh dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

	KD	CLS	FCF	KM	INF	GCG
Mean	0.206908	0.117119	0.060706	0.023284	0.011727	0.292044
Median	0.202108	0.111226	0.051679	0.016201	0.009621	0.292256
Maximum	0.398521	0.223297	0.217724	0.170402	0.017909	0.301030
Minimum	0.002138	0.005975	-0.042683	6.83E-05	0.006723	0.264818
Std. Dev.	0.107977	0.051993	0.048074	0.035310	0.004297	0.010927
Skewness	-0.047269	0.008144	0.422166	3.003432	0.343243	-0.985362
Kurtosis	1.789250	2.148217	3.393914	11.94121	1.439450	2.928304
Jarque-Bera	7.067006	3.477792	4.159471	555.9655	13.92736	18.63427
Probability	0.029202	0.175714	0.124963	0.000000	0.000946	0.000090
Sum	23.79436	13.46868	6.981192	2.677650	1.348595	33.58504
Sum Sq. Dev.	1.329118	0.308172	0.263463	0.142133	0.002105	0.013612
Observations	115	115	115	115	115	115

Gambar 4.2. Analisis Statistics Descriptive

Sumber: Data sekunder diolah melalui Eviews 12, 2025

Penelitian menggunakan 23 perusahaan sektor consumer non-siklikal selama 2020–2024 dengan total 115 data, meliputi variabel Collateralizable Assets (CLS), Free Cash Flow (FCF), Kepemilikan Manajerial (KM), Kebijakan Dividen (KD), dan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi.

- **KD:** Rata-rata 0,207 (SD 0,108), rentang 0,002–0,399, distribusi agak rata namun menyimpang dari normalitas (Jarque-Bera 0,029).
- **CLS:** Rata-rata 0,117 (SD 0,052), rentang 0,006–0,223, distribusi simetris dan normal (Jarque-Bera 0,176).

- **FCF:** Rata-rata 0,061 (SD 0,048), rentang -0,043–0,218, distribusi condong ke kanan ringan (Jarque-Bera 0,125).
- **KM:** Rata-rata 0,023 (SD 0,035), rentang 0,00007–0,170, distribusi sangat miring ke kanan dan runcing, menyimpang dari normalitas (Jarque-Bera 0,000).
- **Inflasi:** Rata-rata 0,012 (SD 0,004), rentang 0,007–0,018, distribusi stabil namun menyimpang dari normalitas (Jarque-Bera 0,000).
- **GCG:** Rata-rata 0,292 (SD 0,011), rentang 0,265–0,301, distribusi agak runcing dan condong ke nilai tinggi, tidak normal (Jarque-Bera 0,000).

Secara keseluruhan, variabel keuangan dan GCG relatif homogen dengan beberapa outlier pada FCF dan KM, sehingga analisis lanjutan mungkin memerlukan transformasi atau metode robust.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah metode ekonometrika yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antarvariabel pada data yang memiliki dimensi lintas entitas dan waktu. Pendekatan data panel menggabungkan informasi dari data cross-section, yaitu data yang dikumpulkan dari berbagai entitas pada satu titik waktu, dan data time-series, yaitu data yang dikumpulkan dari satu entitas sepanjang beberapa periode. Dalam penelitian ini, estimasi parameter dilakukan menggunakan tiga pendekatan: Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Pengolahan data dibantu oleh perangkat lunak MS Excel dan EViews versi 12, dan hasil dari ketiga model tersebut kemudian dianalisis untuk menentukan model yang paling tepat untuk regresi data panel dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa Collateralizable Assets, Free Cash Flow, dan Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals di Indonesia. Good Corporate Governance berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara variabel independen dan kebijakan dividen, menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dapat meningkatkan efektivitas keputusan distribusi laba. Manajemen perusahaan disarankan untuk memperhatikan pengelolaan aset yang dapat dijamin, arus kas bebas,

dan struktur kepemilikan manajerial secara optimal, serta meningkatkan praktik Good Corporate Governance, agar kebijakan dividen lebih konsisten dan transparan, sekaligus mendukung kepercayaan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiaksa, N., & Novianti, N. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 20(1), 48–59.
- Akbar, K. P., Taufik, & Saputri, D. M. S. (2025). The Effect of Collateralizable Assets on Dividend Policy in Manufacturing Companies. *PROCURATIO: Journal of Business and Economics*, 15(4), 120–134. <https://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/article/view/4820>
- Ayu, M. R., & Safitri, R. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Konsumsi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 23(1), 45–56.
- Badan Pusat Statistik. (2024). Laporan Perkembangan Inflasi Indonesia 2020–2024. <https://www.bps.go.id>
- Baharsyah, A. R. E., Hartono, & Verlandes, Y. (2024). Factors affecting dividend policy are influenced by profitability, liquidity, and leverage using GCG as a moderating variable in the financial sector in Indonesia. *Southeast Asia Journal of Graduate of Islamic Business and Economics*, 3(2). <https://doi.org/10.37567/sajgibe.v3i2.4213>
- Bertasari, M., Susanto, H., & Marnilin, F. (2024). The effect of free cash flow and good corporate governance on

- firm value: Case study on food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019–2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 12(3), 357–368.
<https://doi.org/10.37641/jakes.v1i3.2544>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Laporan Tahunan BEI 2024. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id>
- Cahyani, L. S., & Kusmayadi, I. (2024). The effect of good corporate governance (GCG) and dividend policy on the value of non-financial companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2019–2023. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 4(8).
<https://doi.org/10.55927/eajmr.v4i8.316>
- Darusman, D. M. C., & Widiasmara, A. (2024). The effect of gender diversity and free cash flow on dividend policy with firm size as a moderating variable. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 9(2), 85–93.
<https://doi.org/10.32486/aksi.v9i2.772>
- Darwis, H. (2009). Corporate governance terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(3), 418–430.
- De Souza Junior, W. D., Silva, F. A. da, & Correia, L. F. (2024). Corporate payout policy in emerging markets: Evidence from 11 countries. *International Journal of Finance & Economics*, 29(1), 530–548.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.2702>
- Dian Widiyati. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Cash On Hand Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Go Public Tahun 2017-2018 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi*, 15(2), 279–289.
- Fadilla, R., & Purnamasari, D. (2021). Dampak inflasi tinggi terhadap daya beli konsumen dan perencanaan ekonomi. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 9(2), 112–125.
- Febri, D. (2023). Inflasi dan pertumbuhan ekonomi: Analisis empiris di negara berkembang. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 14(2), 99–110.
- Feryanto, J., & Rahmawati, R. (2023). Analysis of the effect of profitability, liquidity, firm's size, and dividend policy on firm's value: Empirical evidence in non-cyclicals consumer sector companies. *East South Journal of Economics and Business*, 2(2), 45–58.
<https://www.researchgate.net/publication/376317391>
- Finaldy, P. F., Wijaya, L. R. P., & Puspitasari, E. Y. (2025). Analisis pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer non cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2024. *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 6(4), 2255–2266.
- Firdaus, M., & Hadianto, B. (2025). Governance mechanisms and dividend policy: Evidence from industrial companies in Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 9(1), 501–511.
<https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/2542>
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8. Semarang:

- Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hendrastuti, R., & Harahap, R. F. (2023). Agency theory: Review of the theory and current research. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 10(1), 85–100. <http://dx.doi.org/10.17977/jum004v10i12023p085>
- Herusetya, A. (2025). Praktik Stata 18.0 pada pemodelan analisis data panel studi ilmu akuntansi dan keuangan: Tip dan trik untuk peneliti pemula dan mahasiswa. Penerbit NEM.
- Holiawati, Rizky, A. M., & Ruhiyat. (2022). Corporate Social Responsibility, Konservatisme Akuntansi, Timeliness dan Earning Response Coefficient dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 5(1), 107–121.
- Iswara, U. S., & Setyabudi, T. G. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Kebijakan Publik (JEpA)*, 8(1), 10–18.
- Jayanti, R., & Iswara, I. P. A. (2022). Pengaruh free cash flow, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(5), 1–16. <https://jurnal.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5021>
- Marta, D., & Nofryanti. (2023). Pengaruh intensitas modal, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JAK)*, 28(1), 55–65.
- Pratiwi, A. P., & Kusumaningsih, A. (2020). Peran kinerja laba dalam memoderasi pengaruh antara corporate social responsibility terhadap penghindaran pajak. *EkoPreneur*, 1(2), 235–240.
- Rosini, Iin. (2023). Metode Penelitian Akuntansi Kuantitatif dan Kualitatif. Edisi pertama. Adab, Jl. Kristal Blok F6 Pabean Udk Indramayu, Jawa Barat 45219.
- Ruhiyat, E., & Kurniawan, M. E. (2024). Pengaruh green accounting, struktur modal dan corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *Reviu Akuntansi, Keuangan, dan Bisnis*, 5(1), 618–633.
- Sugiyanto. (2025). Prediction of Financial Contagion and Bank Failure in 5 ASEAN Countries Corporate Governance as a Moderation (Survey Commercial and Exchange Banking in ASEAN). *Formosa Journal of Science and Technology (FJST)*, 4(9), 3031–3048.
- Suripto, S., & Hakim, D. R. (2024). Does corporate social responsibility moderate the effect of earnings performance and institutional ownership on corporate tax avoidance? *Journal of Accounting and Investment*, 25(3), 911–934. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i3.22124>
- Tatariyanto, F. (2023). Tax policy as a market-based instrument to tackle haze pollution in Indonesia. *JIMF: Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 6(2), 120–131.