



Tata Kelola Perusahaan dan Implikasinya Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen: Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia

Corporate Governance and Its Implications for Dividend Payment Policy: A Case Study on the Indonesia Stock Exchange

Ni Ketut Yulia Agustini¹, Cyrillius Martono^{2*}

¹ Universitas Wijaya Kusuma, Surabaya, Indonesia

² Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan dengan praktik pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metodologi penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan non-keuangan yang dipublikasikan oleh entitas non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023. Variabel independen yang dipertimbangkan dalam penelitian ini meliputi ukuran dewan komisaris, independensi dewan komisaris, frekuensi rapat dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Teknik analisis dilakukan dengan regresi berganda menggunakan data dari 35 perusahaan dalam kurun waktu 2019–2023. Hasil empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik, yang ditandai dengan dewan dan rapat yang terstruktur secara efektif, lebih cenderung mempertahankan kebijakan pembayaran dividen yang stabil dan berkelanjutan.

Kata kunci: Tata Kelola Perusahaan, Kebijakan Pembayaran Dividen, Ukuran Dewan Komisaris, Independensi Dewan Komisaris, Frekuensi Rapat Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial.

Abstract

This research aims to investigate the relationship between corporate governance mechanisms and dividend payment practices conducted by companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research methodology utilizes secondary data sourced from the annual reports of non-financial companies published by non-financial entities listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. The independent variables considered in this study include the size of the board of commissioners, the independence of the board of commissioners, the frequency of board meetings, institutional ownership, and managerial ownership. The analysis technique is conducted using multiple regression with data from 35 companies from 2019 to 2023. The empirical results indicate that well-managed companies, characterized by an effectively structured board and meetings, are more likely to maintain a stable and sustainable dividend payment policy.

Keywords: Corporate Governance, Dividend Payout Policy, Board Size, Board Independence, The Frequency Of Board Meetings, Institutional Ownership, Managerial Ownership

Histori Artikel:

Diterima 24 Januari 2025, Direvisi 16 Maret 2025, Disetujui 20 Maret 2025, Dipublikasi 26 Maret 2025.

***Penulis Korespondensi:**

cyrillius@ukwms.ac.id

DOI:

<https://doi.org/10.60036/jbm.568>

PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan mencakup kerangka kerja, prinsip, dan proses yang mengatur operasi perusahaan serta menyeimbangkan kepentingan pemangku kepentingan untuk meningkatkan kinerja dan akuntabilitas (Aguilera & Jackson, 2010). Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap tata kelola perusahaan meningkat, terutama di pasar negara berkembang seperti Indonesia, di mana Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami lonjakan investasi dan keterlibatan asing. Hal ini menekankan perlunya praktik tata kelola yang kuat untuk menjaga kepercayaan investor dan stabilitas pasar. Tata kelola perusahaan yang baik mempengaruhi kebijakan pembagian dividen, yang bertujuan mengembalikan laba kepada pemegang saham dan mencerminkan kesehatan finansial perusahaan. Keputusan mengenai dividen juga dianggap sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap laba di masa depan (John Lintner, 1956). Interaksi antara tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen, dipengaruhi oleh faktor seperti struktur kepemilikan, komposisi dewan direksi, dan lingkungan regulasi, (La Porta et al., 2000). yang memerlukan analisis mendalam khususnya dalam konteks Indonesia

Penelitian ini menekankan pentingnya memahami pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen, terutama dalam konteks pertumbuhan ekonomi Indonesia yang ditandai oleh peningkatan investasi asing dan jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa saham. Pemahaman penting bagi investor dan pembuat kebijakan untuk menciptakan pasar yang stabil, terutama di tengah kekhawatiran tentang skandal perusahaan dan kelemahan tata kelola yang telah terjadi. (Rahardjo, K., Chandarin, G., 2024). Situasi ini menunjukkan perlunya penelitian empiris tentang interaksi antara praktik tata kelola dan kebijakan dividen, terutama di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pandemi COVID-19 telah menyebabkan volatilitas tinggi di pasar global, menciptakan ketidakpastian pada kinerja perusahaan dan distribusi dividen. Memahami dampak tata kelola perusahaan terhadap keputusan pembayaran dividen dalam kondisi sulit sangat penting agar perusahaan dapat mengatasi tantangan dengan lebih baik dan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen. Penelitian di pasar yang sedang berkembang seperti Indonesia akan memberikan wawasan lebih dalam mengenai tata kelola dan kebijakan dividen (Michael C. Jensen; William H. Meckling. 1976) . Selain itu, memberikan wawasan dan rekomendasi yang bermanfaat bagi pembuat kebijakan dan pemimpin perusahaan untuk memperbaiki praktik tata kelola dan meningkatkan efektivitas kebijakan dividen (Baker, H. K., & Anderson, 2010; Aivazian et al., 2003).

Dalam sepuluh tahun terakhir, diskusi tentang tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen telah berubah secara signifikan. Penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola seperti independensi dewan dan struktur kepemilikan berperan penting dalam pengambilan keputusan dividen yang berhubungan dengan distribusi dividen yang lebih tinggi (Vincent et al., 2023). Di Indonesia, fokus penelitian terbaru adalah pada konsentrasi kepemilikan keluarga dan strategi dividen. Selain itu, ada kebutuhan mendesak untuk memperketat standar tata kelola demi melindungi pemegang saham minoritas (Rahardjo, K., Chandarin, G., 2024).

TINJAUAN LITERATUR

Kerangka Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan berfungsi sebagai struktur dasar yang memandu dan mengatur operasi organisasi. Kerangka ini sangat penting untuk mendorong akuntabilitas, kesetaraan, dan transparansi dalam interaksi antara perusahaan dan berbagai pemangku kepentingannya, yang meliputi pemegang saham, manajemen, pelanggan, pemasok, dan masyarakat luas, sebagaimana disorot dalam Prinsip Tata Kelola Perusahaan G20/OECD (2016). Inti dari prinsip tata kelola perusahaan adalah perlunya dewan direksi yang kompeten, praktik manajemen risiko yang handal, serta pengendalian internal yang efektif, sebagaimana dicatat oleh Cadbury (1992). Di pasar berkembang seperti Indonesia, kerangka tata kelola perusahaan sering kali dibentuk oleh

undang-undang setempat, pengaruh budaya, dan dinamika pasar yang berlaku. Penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti kepemilikan keluarga dan kepemilikan ekuitas yang terkonsentrasi dapat sangat mempengaruhi mekanisme tata kelola, yang sering kali berakibat pada konflik kepentingan antara pemegang saham dominan dan investor minoritas, sebagaimana dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Claessens et al., (2000) dan La Porta R, de Silanes FL, (1999). Selain itu, efektivitas tata kelola perusahaan dalam konteks ini sering dikompromikan oleh penegakan peraturan yang tidak memadai dan perlindungan yang tidak memadai bagi investor, seperti yang digarisbawahi oleh temuan Setiawan & Phua, (2013) dan Rahardjo, K., Chandarin, G., (2024)

Teori Agensi dan Hubungannya dengan Tata Kelola Perusahaan dan Kebijakan Dividen

1. Teori Agensi

Teori Keagenan berfungsi sebagai kerangka kerja untuk memahami dinamika antara pemegang saham perusahaan, yang merupakan pemilik, dan manajer yang bertanggung jawab atas operasinya. Teori ini menggarisbawahi konflik yang dapat muncul karena perbedaan tujuan dari kedua pihak ini, yang dapat menyebabkan timbulnya biaya keagenan (McColgan, 2001).

2. Konsep Biaya Agensi

Biaya agensi muncul ketika manajer gagal menyelaraskan tindakan mereka dengan kepentingan pemegang saham. Ketidakselarasan ini dapat terjadi karena manajer lebih mengutamakan keuntungan mereka sendiri, seperti gaji yang lebih tinggi atau keamanan kerja, daripada tujuan meningkatkan nilai pemegang saham. Akibatnya, hal ini dapat mengakibatkan distribusi dividen yang tidak memadai, karena manajer dapat memilih untuk mengalokasikan sumber daya perusahaan untuk investasi yang belum tentu menghasilkan keuntungan yang menguntungkan bagi pemegang saham (Eisenhardt, 1989).

3. Hubungan antara Tata Kelola Perusahaan dan Kebijakan Dividen

- a. Interaksi antara tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen penting dalam mengurangi biaya agensi dengan menyelaraskan tindakan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Berbagai mekanisme memfasilitasi hubungan ini, terutama komposisi dewan direksi. Dewan yang mencakup anggota independen dapat meningkatkan pengawasan manajemen, menumbuhkan budaya transparansi dan akuntabilitas dalam pembagian dividen (Renée B. Adams, 2010). Dewan yang kuat seperti itu dapat memberikan tekanan pada eksekutif untuk meningkatkan pembayaran dividen, terutama ketika organisasi menikmati arus kas yang besar.
- b. Selanjutnya, struktur kompensasi manajerial memainkan peran penting dalam mekanisme ini. Ketidak selarasan kerangka kompensasi dengan kinerja jangka panjang perusahaan dapat mengurangi motivasi manajer untuk memprioritaskan pembayaran dividen, karena manajer dapat memprioritaskan keuntungan pribadi (Bebchuk & Fried, 2022). Sebaliknya, ketika manajer diberi insentif yang sesuai, manajer akan lebih cenderung melihat pembagian dividen sebagai mekanisme untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Selain itu, perlindungan hak-hak pemegang saham sangat penting; ketika pemegang saham memiliki hak yang kuat, seperti memberikan suara dalam keputusan-keputusan penting perusahaan, akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap manajemen untuk memprioritaskan pembagian dividen (La Porta et al., 2000). Pemegang saham yang memiliki kekuatan lebih besar akan mendukung kebijakan dividen yang lebih menguntungkan.

4. Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Pengendalian

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat bertindak sebagai mekanisme kontrol yang efektif yang bertujuan mengurangi masalah keagenan. Melalui alokasi dividen, organisasi membatasi sumber daya kas yang dapat diakses oleh manajemen, yang pada gilirannya mengurangi kemungkinan terlibat dalam kegiatan investasi yang tidak efisien (Easterbrook, 1984). Lebih jauh lagi, tindakan mendistribusikan dividen dapat menyampaikan pesan yang menguntungkan ke pasar, yang menunjukkan perusahaan tersebut berkembang pesat serta memiliki potensi dimasa depan yang dapat diharapkan (Bhattacharya, 1979).

5. Penelitian Sebelumnya

Sejumlah penelitian telah meneliti hubungan antara tata kelola perusahaan dan strategi dividen. Khususnya, penelitian Setiawan & Phua, (2013) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mematuhi kerangka tata kelola yang kuat cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang stabil dan menguntungkan bagi investor mereka. Lebih jauh, penelitian oleh Zarefar & Narsa, (2023) menunjukkan bahwa organisasi yang menerapkan praktik tata kelola yang baik akan cenderung menawarkan dividen yang tinggi sesuai dengan harapan pemegang saham.

Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen bertujuan untuk menjelaskan mekanisme dan alasan di balik keputusan perusahaan mengenai distribusi laba kepada pemegang saham. Konsep utama dalam kerangka ini adalah Teori Ketidakrelevanan Dividen, yang diperkenalkan oleh Modigliani pada tahun 1961, yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, pendekatan perusahaan terhadap dividen tidak mempengaruhi harga pasar sahamnya. Namun, perspektif ini telah ditentang oleh Teori Burung di Tangan, yang diutarakan oleh Gordon, (1963), yang menyatakan bahwa investor menunjukkan preferensi untuk dividen langsung daripada keuntungan modal masa depan yang tidak pasti, yang mencerminkan keengganan umum terhadap risiko yang terkait dengan potensi pengembalian di masa depan.

Teori Preferensi Pajak

Teori Preferensi Pajak menyatakan bahwa investor mungkin lebih menyukai keuntungan modal daripada dividen karena implikasi pajak yang lebih menguntungkan yang terkait dengan keuntungan modal (Easterbrook, 1984). Lebih jauh, Teori Sinyal menyatakan bahwa distribusi dividen bertindak sebagai indikator stabilitas keuangan perusahaan dan potensinya untuk pertumbuhan di masa depan (Bhattacharya, 1979). Konsep ini khususnya relevan dalam lingkungan yang dicirikan oleh asimetri informasi, di mana peningkatan pembayaran dividen dapat mencerminkan optimisme manajemen mengenai profitabilitas perusahaan yang akan datang.

Hubungan Antara Tata Kelola dan Dividen

Hubungan antara tata kelola perusahaan dan pembagian dividen telah menjadi titik fokus dari penelitian ilmiah. Kerangka kerja tata kelola yang kuat mengarah pada pembayaran dividen yang lebih dapat dipercaya dan juga lebih tinggi. Sebagai contoh, dewan direksi yang tercermin dalam independensi dapat secara signifikan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, mengurangi biaya keagenan, dan meningkatkan probabilitas pembayaran dividen (Michael C. Jensen; William H. Meckling. 1976; La Porta et al., 2000). Selain itu, struktur kepemilikan sangat penting dalam membentuk kebijakan dividen; perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi dapat menunjukkan pembayaran dividen yang lebih rendah karena adanya konflik kepentingan, di mana pemegang saham yang dominan dapat memprioritaskan keuntungan mereka sendiri di atas keuntungan pemegang saham minoritas (Aivazian et al., 2003; Fama &

Jensen, 1983). Sebaliknya, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang lebih konsisten, karena para investor ini biasanya akan mendukung praktik-praktik yang ramah terhadap pemegang saham (Rajverma, 2024). Dalam konteks Indonesia, bukti menunjukkan bahwa perusahaan yang menunjukkan praktik tata kelola yang baik akan lebih cenderung membagikan dividen, terlebih lagi di bawah regulasi yang ketat dan ekspektasi pasar (Vincent et al., 2023; Rahardjo, K., Chandarin, G., 2024) Hubungan antara tata kelola dan dividen menjadi sangat jelas selama periode ketidakstabilan ekonomi, seperti pandemi COVID-19, di mana tata kelola yang efektif dapat memitigasi risiko dan memfasilitasi pemeliharaan pembayaran dividen yang stabil (Setiawan & Phua, 2013).

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Ukuran dewan direksi perusahaan memiliki peran penting dalam membentuk kebijakan pembayaran dividen, yang merupakan elemen kunci dari tata kelola perusahaan. Jumlah dewan direksi yang lebih besar dapat membawa beragam perspektif dan pengalaman dalam proses pengambilan keputusan terkait distribusi laba kepada pemegang saham. Namun, jumlah dewan yang terlalu besar dapat menimbulkan inefisiensi yang dapat menghambat pengambilan keputusan yang efektif, sehingga berpotensi mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif (Firdaus & Hadianto, 2025) Selain itu, penelitian mengindikasikan bahwa dewan dengan jumlah anggota yang lebih banyak seringkali mengadopsi pendekatan yang lebih konservatif terhadap pembayaran dividen, dengan memprioritaskan stabilitas keuangan perusahaan (Abdelsalam et al., 2008). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan di Indonesia menunjukkan bahwa peningkatan ukuran dewan komisaris berkorelasi positif dengan kebijakan dividen, karena hal ini dapat meningkatkan pengawasan manajemen dan mengurangi risiko perilaku oportunistik.

H1: Ukuran Dewan Direksi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

2. Pengaruh Independensi Dewan Direksi terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Peran dewan direksi independen sangat penting dalam melakukan monitoring kinerja manajemen dan memastikan bahwa keputusan perusahaan selaras dengan kepentingan pemegang saham. Bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki proporsi direktur independen yang lebih besar akan cenderung membagikan dividen yang lebih besar, karena dewan direksi ini lebih baik dalam mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham (Jiraporn, Pornsrit and Kim, Jang-Chul and Kim, 2010). Selain itu, kehadiran direktur independen dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, yang pada gilirannya mendorong kebijakan dividen yang lebih konsisten (Farinha, 2003). Penelitian yang dilakukan di Indonesia menemukan bahwa dewan yang lebih independen dapat menghasilkan strategi dividen yang lebih tegas, dikarenakan tuntutan investor eksternal yang menginginkan imbal hasil dengan tingkat pengembalian yang tinggi (Chintrakarn et al., 2022).

H2: Independensi Dewan Direksi Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen.

3. Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Direksi terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Frekuensi rapat dewan direksi berperan sebagai indikator keterlibatannya dan efektivitas pengawasannya terhadap aktivitas manajemen. Rapat rutin memfasilitasi pengambilan keputusan yang cepat dan tepat mengenai kebijakan pembayaran dividen, seperti yang dicatat oleh Brick & Chidambaram, (2007) Selain itu, bukti empiris menunjukkan bahwa frekuensi rapat dewan yang lebih baik berkorelasi dengan peningkatan probabilitas pembayaran dividen, terkait dengan pengawasan yang lebih baik terhadap kebijakan keuangan (Al-Najjar & Kilincarslan,

2016). Hubungan ini semakin diperkuat oleh penelitian yang dilakukan di Indonesia, yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang lebih sering mengadakan rapat dewan direksi lebih cenderung memberikan dividen.

H3: Frekuensi Rapat Dewan Direksi Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Peran kepemilikan institusional dalam membentuk kebijakan pembayaran dividen sangatlah penting, karena sering dikaitkan dengan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Peningkatan ini muncul dari kecenderungan investor institusional untuk memantau secara ketat aktivitas manajemen, sehingga mendorong akuntabilitas. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar cenderung mengadopsi kebijakan dividen yang besar, didorong oleh permintaan investor akan pengembalian yang stabil dan dapat diprediksi (Abedin et al., 2022). Lebih jauh, keterlibatan investor institusional mengurangi risiko manajemen terlibat dalam perilaku yang mementingkan diri sendiri, sehingga mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati (Scott, 2014). Dalam konteks Indonesia, bukti menunjukkan adanya korelasi positif antara kepemilikan institusional dan praktik distribusi dividen, yang menyoroti peran proaktif investor dalam mengadvokasi pembagian keuntungan yang adil di antara para pemangku kepentingan (Sukmawardini & Ardiansari, 2018)

H4. Kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen

Keterkaitan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan pembayaran dividen dicirikan oleh dinamika insentif dan kontrol. Ketika manajer memiliki saham yang signifikan di perusahaan, mereka umumnya lebih bijaksana dalam pendekatan mereka terhadap pembagian dividen, sering kali lebih memilih reinvestasi dalam pertumbuhan perusahaan daripada pembagian keuntungan langsung (Faccio et al., 2001). Sebaliknya, kepemilikan manajerial yang tidak signifikan dapat menyebabkan kecenderungan di antara para manajer untuk memprioritaskan keuntungan finansial pribadi, yang berpotensi mengakibatkan keengganan untuk membagikan dividen (Kartana et al., 2022). Studi empiris yang dilakukan di Indonesia menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial yang moderat dapat mempengaruhi kebijakan dividen secara positif, karena menyelaraskan kepentingan manajerial dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mendorong lingkungan yang lebih menguntungkan untuk pembayaran dividen.

H5: Kepemilikan Manajerial Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen

METODE

1. Jenis Penelitian

Studi ini menggunakan metodologi kuantitatif yang berlandaskan pada filsafat positivis, yang bertujuan untuk menguji hipotesis dan memeriksa hubungan timbal balik di antara berbagai variabel. Pendekatan ini khususnya relevan karena menghasilkan data yang objektif dan terukur mengenai dampak mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen. Data numerik yang dikumpulkan dianalisis secara statistik, memungkinkan peneliti untuk membuat generalisasi yang lebih kuat tentang populasi yang lebih besar berdasarkan sampel yang dipilih.

2. Variabel Penelitian

Dalam penyelidikan ini, dua kategori variabel diidentifikasi.

Variabel bebas (X) meliputi:

1. Ukuran Dewan (X_1), Ukuran dewan Menurut (Bokpin, 2011) dan (Abor & Fiador, 2013), ukuran dewan merupakan jumlah anggota dewan pada tanggal pelaporan. Penelitian ini

menggunakan jumlah anggota direksi sebagai pengukuran ukuran dewan. Berikut pengukuran Ukuran Dewan = Jumlah anggota direksi

2. Independensi Dewan (X_2), didefinisikan sebagai proporsi anggota dewan independen; berikut pengukuran BIND = Jumlah Dewan Komisaris Independen. (Adams & Ferreira, 2007)
3. Frekuensi Rapat Dewan (X_3), yang mencerminkan jumlah total rapat yang dilakukan dalam satu tahun sebagaimana didokumentasikan dalam laporan tahunan; Berikut pengukuran Board Meeting (BM) = Jumlah rapat atau pertemuan dalam setahun. (Elmagrhi et al., 2017).
4. Kepemilikan Institusional (X_4), mewakili persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional sebagaimana ditunjukkan dalam laporan kepemilikan saham; berikut pengukuran Inst_own = Fraksi atau persentase saham yang dimiliki Institusi. (Farooq et al., 2024)
5. Kepemilikan Manajerial (X_5), dihitung sebagai proporsi/ Fraksi saham yang dimiliki oleh manajemen relatif terhadap total saham perusahaan. Berikut pengukuran Mng_own = Fraksi Atau persentase saham yang dimiliki manajer dan direktur eksekutif. (Farooq et al., 2024)

Variabel Terikat (Y):

Variabel dependen dalam analisis ini adalah Kebijakan Dividen, yang diwakili oleh Rasio Pembayaran Dividen, yang mengukur proporsi laba yang dialokasikan untuk dividen. Hal ini dihitung menggunakan rumus: $(\text{Dividen yang dibayarkan})/(\text{Pendapatan Bersih})$.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang dimasukkan dalam penelitian yaitu :

1. Ukuran perusahaan di ukur melalui logaritma natural dari total asetnya, (Ukuran perusahaan = LN total asset . (Elmagrhi et al., 2017)
2. Usia perusahaan (Firm Age) dihitung dengan mengambil jumlah total tahun sejak perusahaan perusahaan berdiri sampai dengan tahun sekarang. (Khan, 2022)
3. Profitabilitas dievaluasi menggunakan Return on Assets (ROA), yang dihitung sebagai Laba Bersih Setelah Pajak dibagi dengan Total Aset. (Elmagrhi et al., 2017)

3. Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2019 hingga 2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder, bersumber dari laporan tahunan perusahaan yang dapat diakses melalui situs web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) maupun situs web resmi masing-masing perusahaan.

Tabel 1. Hasil Seleksi Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2019-2023	566
Tidak termasuk dalam kriteria sampel:	(468)
Perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen selama periode 2019-2023.	
Perusahaan yang beroperasi dengan menggunakan mata uang asing.	(34)
Perusahaan yang tidak memiliki informasi yang dapat diakses terkait variabel penelitian.	(25)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	39
Data yang di outlier	(4)
Total	35
Periode penelitian	5
Jumlah sampel akhir	175

Sumber: data diolah oleh peneliti

4. Teknik Analisis Data

Analisis akan dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda yang didukung oleh perangkat lunak IBM SPSS Statistics. Pendekatan analitis ini sangat efektif untuk mengkaji hubungan yang saling terkait antara variabel laten dan indikatornya. Analisis ini akan mencakup uji asumsi klasik dan pengujian hubungan struktur antar variabel. Pengujian hipotesis akan bergantung pada nilai t-statistik dan nilai probabilitas yang terkait, dengan ambang batas signifikansi yang ditetapkan sebesar 10% untuk menentukan penerimaan atau penolakan hipotesis. Model persamaan regresi akan disajikan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{BOARDSSIZE} + \beta_2 \text{BIND} + \beta_3 \text{BM} + \beta_4 \text{Inst_Own} + \beta_5 \text{Man_Own} + \beta_i \text{CONTROL} + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif data

Tabel 2. Statistik deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DPR	175	0,0101148255	0,9992579678	0,4027811027	0,2541997586
BOARDSSIZE	175	2	9	4,49	1,774
BIND	175	1	4	1,78	0,712
BM	175	3	75	18,92	13,463
INST OWN	175	0,0259371974	0,9714333619	0,5455110754	0,2049319726
MAN OWN	175	0,0000002497	0,3647930364	0,0623565777	0,0925877522
UK.PERUSAHAAN	175	26,77228086	32,66815713	29,33970265	1,293837584
UMUR	175	15	57	37,36	9,251
ROA	175	0,0013885778	0,2866442136	0,0783440390	0,0568566403

Sumber: data diolah oleh peneliti menggunakan SPSS.

Berdasarkan analisis statistik deskriptif dari 175 data observasi, berbagai variabel penelitian menunjukkan nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi.

1. Variabel Dependen: DPR (Dividend Payout Ratio): Rentang nilai yang teramati adalah antara 0,0101 dan 0,9993, dengan rata-rata sebesar 0,4028 dan deviasi standar sebesar 0,2542. Analisis data ini mengindikasikan adanya sedikit variasi, mengingat nilai deviasi standar yang lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata.
2. Variabel Independen:
 - a. BOARDSSIZE: Rentang 2 hingga 9, mean 4,49, dan standar deviasi 1,774. Kurang bervariasi (standar deviasi < mean).
 - b. BIND: Rentang 1 hingga 4, mean 1,78, dan standar deviasi 0,712. Juga kurang bervariasi (standar deviasi < mean).
 - c. BM: Rentang 3 hingga 75, mean 18,92, dan standar deviasi 13,463. Kurang bervariasi (standar deviasi < mean).
 - d. INST OWN: Rentang 0,0259 hingga 0,9714, mean 0,5455, dan standar deviasi 0,2049. Kurang bervariasi (standar deviasi < mean).
 - e. MAN OWN: Rentang 0 hingga 0,3648, mean 0,0624, dan standar deviasi 0,0926. Cukup bervariasi (standar deviasi > mean).
3. Variabel Kontrol:

- UK. PERUSAHAAN: Rentang 26,77 hingga 32,67, mean 29,34, dan standar deviasi 1,2938. Kurang bervariasi (standar deviasi < mean).
- UMUR: Rentang 15 hingga 57, mean 37,36, dan standar deviasi 9,251. Kurang bervariasi (standar deviasi < mean).
- ROA: Rentang 0,0014 hingga 0,2866, mean 0,0783, dan standar deviasi 0,0569. Kurang bervariasi (standar deviasi < mean).

Secara keseluruhan, variabel dalam penelitian menunjukkan kurangnya variasi, kecuali untuk kepemilikan manajerial yang cukup bervariasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

N		Unstandardized Residual	
Monte Carlo Sig.(2-tailed)	Sig.	0,069	

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS

Analisis residual mengindikasikan bahwa data terdistribusi secara normal berdasarkan hasil uji Monte Carlo. Karena nilai p-value sebesar 0,069 lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05, maka menerima hipotesis nol terkait normalitas, yang menunjukkan bahwa asumsi regresi linier terkait residual terpenuhi. Ini adalah syarat penting untuk membuat kesimpulan yang valid dari model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,318	8	1,040	1,607
	Residual	107,429	166	0,647	0,126
	Total	115,747	174		

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS

Hasil analisis heteroskedastisitas mengindikasikan bahwa residual dari model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas, yang ditunjukkan nilai p-value sebesar 0,126 yang lebih tinggi daripada tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa varians residual tetap konstan pada berbagai tingkat variabel independen, suatu kondisi yang diharapkan dalam analisis regresi dan memperkuat validitas asumsi model yang digunakan.

Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Uji Multikolinieritas

	Collinearity Tolerance	Statistic VIF
BOARDSIZE	0,203	4,929
BIND	0,180	5,549
BM	0,833	1,200
INSTOWN	0,876	1,142
MANOWN	0,807	1,239
UKPERUSAHAAN	0,530	1,885
UMUR	0,850	1,176
ROA	0,919	1,089

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS

Hasil analisis menunjukkan bahwa semua nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang dihitung berada di bawah ambang batas 10, yang menunjukkan tidak adanya multikolinieritas yang signifikan di antara variabel-variabel independen. Secara umum, nilai VIF yang berada di bawah 5 menyiratkan bahwa tidak ada masalah korelasi yang substansial di antara variabel-variabel independen. Akibatnya, temuan dari uji multikolinearitas menanamkan keyakinan akan tidak adanya multikolinearitas yang signifikan dalam model regresi, sehingga memungkinkan kelanjutan analisis dan interpretasi koefisien regresi. Hal ini, pada gilirannya, meningkatkan keandalan estimasi koefisien dan kecocokan model secara keseluruhan.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi

< DU	< DW	< 4 - DU
< 1,8490	< 2,090	< 4 - 1,8490
< 1,8490	< 2,090	< 2,151

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS

Berdasarkan statistik DW sebesar 2,090 yang berada di antara nilai 1,8490 (DU) dan 2,151 (batas bawah untuk autokorelasi negatif), kami menyimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi. Hasil ini mendukung validitas asumsi model dan keandalan kesimpulan yang dibuat dari analisis regresi. Hal ini mengindikasikan bahwa residual tidak tergantung satu sama lain, sehingga memberikan kepercayaan terhadap hasil dan perkiraan model.

Pembahasan

Tabel 7. Uji t statistik

Model	Unstandardized β	t	Sig	Kesimpulan
(Constant)		1.846	.067	
Boardsize	0,033	1.441	.151	Positif
BIND	-0,035	-.571	.569	Negatif
BM	0,000	.167	.868	Positif
INSTOWN	0,177	1.841	.067	Positif
MANOWN	-0,236	-1.063	.289	Negatif
Variabel Kontrol				
Ukperusahaan	-0,029	-1.477	.142	Negatif
Umur	-6,415E-5	-.030	.976	Negatif
Roa	1,331	3.931	.000	Positif

a. Dependent Variabel:DPR

Sumber: data diolah peneliti dengan menggunakan SPSS

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari analisis statistik t yang disajikan pada tabel 7, Penjelasan yang komprehensif dapat diartikulasikan untuk setiap variabel independen dan variabel kontrol yang berkaitan dengan kebijakan pembayaran dividen sebagai berikut:

- Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan peningkatan satu unit ukuran dewan berkorelasi dengan peningkatan 0,033 dalam kebijakan dividen. Temuan ini mendukung teori agensi, yang menyatakan bahwa dewan berfungsi mengawasi manajemen demi kepentingan pemegang saham. Penelitian sebelumnya oleh, (Yermack, 1996) dan (Bhagat & Bolton, 2013) menunjukkan bahwa ukuran dewan yang lebih besar berkontribusi pada keputusan yang lebih baik dan transparan, serta memiliki lebih banyak sumber daya untuk menilai kinerja

perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya ukuran dewan dalam pengambilan keputusan terkait dengan kebijakan dividen.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa independensi dewan (BIND) berdampak negatif, meskipun tidak signifikan secara statistik, terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dikaitkan dengan beberapa teori dan penelitian sebelumnya yaitu: Teori Agensi, menjelaskan bahwa dewan independen seharusnya mewakili kepentingan pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Namun, jika mereka tidak berpartisipasi aktif, pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pun dapat terbatas. Sementara itu, Teori Stakeholder menggarisbawahi tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pemangku kepentingan. Fokus dewan pada kepentingan kelompok lain, seperti karyawan dan pelanggan, dapat mengurangi kebijakan dividen, sehingga peningkatan jumlah anggota dewan independen tidak selalu berujung pada kebijakan dividen yang lebih baik. Penelitian (Adams & Ferreira, 2007) menunjukkan bahwa dewan yang lebih beragam dan independen bisa menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih kompleks, yang tidak selalu meningkatkan kebijakan dividen. (Fama & Jensen, 1983) menekankan bahwa meskipun dewan independen dapat mengurangi konflik kepentingan, kurangnya keterlibatan aktif dalam pengambilan keputusan dapat mengakibatkan dampak yang minim atau bahkan negatif terhadap kebijakan dividen.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa frekuensi rapat dewan (BM) memiliki nilai β yang tidak terstandarisasi sebesar 0,000, yang mengindikasikan bahwa frekuensi rapat dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat ditelusuri melalui beberapa teori dan temuan penelitian sebelumnya. Teori Agensi menjelaskan bahwa meskipun frekuensi rapat dewan dapat meningkatkan pengawasan dan komunikasi, tidak ada jaminan bahwa lebih seringnya pertemuan akan menghasilkan keputusan yang lebih baik terkait kebijakan dividen. Teori Pengambilan Keputusan menekankan bahwa efektivitas pengambilan keputusan tidak hanya bergantung pada seberapa sering dewan berkumpul, tetapi juga pada kualitas diskusi dan analisis yang terjadi. Jika rapat tidak terfokus pada topik yang relevan dengan kebijakan dividen, tingginya frekuensi rapat tidak akan mempengaruhi keputusan tersebut. Beberapa penelitian sebelumnya mendukung temuan ini: (Vafeas, 1999) menemukan bahwa frekuensi rapat tidak selalu terkait dengan kinerja perusahaan, di mana kualitas rapat lebih penting. (Klein, 2002) menunjukkan bahwa meskipun rapat yang lebih sering bisa meningkatkan pengawasan, tidak ada bukti konsisten akan dampaknya terhadap kebijakan dividen. (Adams & Ferreira, 2007) menambahkan bahwa keberagaman dan keterlibatan anggota dewan lebih signifikan dibandingkan frekuensi rapat itu sendiri.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen melalui mekanisme pengawasan berdasarkan teori agensi. Investor institusional tidak hanya memitigasi konflik kepentingan tetapi juga mendorong alokasi dividen yang optimal, sehingga meningkatkan nilai pemegang saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menegaskan bahwa kepemilikan institusional berkontribusi pada keputusan dividen yang lebih transparan dan berorientasi pemegang saham. Beberapa penelitian mengungkap peran signifikan kepemilikan institusional dalam mendorong kebijakan dividen yang lebih baik. (Fama & Jensen, 1983) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mengurangi konflik agensi dengan menyelaraskan keputusan manajemen dan kepentingan pemegang saham, termasuk dalam hal dividen. (Stuart L. Gillan; Laura T. Starks, 2000) menekankan bahwa investor institusional aktif mendorong pembagian dividen sebagai mekanisme pengembalian nilai. Menambahkan bahwa peran kepemilikan institusional sebagai pengawas semakin efektif di negara dengan perlindungan pemegang saham yang kuat. (La Porta et al., 2000)
5. Hasil temuan konsisten menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi berdampak negatif pada kebijakan dividen, terutama karena kecenderungan manajer untuk

mengoptimalkan laba demi kepentingan pribadi atau agenda pertumbuhan internal. Fenomena ini selaras dengan teori agensi, di mana konflik kepentingan muncul ketika manajemen (agent) memiliki kekuasaan pengambilan keputusan yang dominan. Implikasinya, struktur kepemilikan manajerial yang tidak seimbang dapat mengurangi transparansi dan akuntabilitas dalam distribusi nilai kepada pemegang saham, sehingga diperlukan pengawasan untuk meminimalkan risiko *managerial entrenchment*.

Penelitian ini mengidentifikasi bahwa manajer dengan kepemilikan saham besar cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan diri sendiri, seperti menahan laba untuk investasi berisiko atau proyek yang belum tentu meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini menjadi dasar teoritis bahwa kepemilikan manajerial berpotensi menekan pembayaran dividen. (Michael C. Jensen; William H. Meckling. (1976). Studi ini menemukan korelasi negatif antara kepemilikan manajerial tinggi dan kebijakan dividen. Manajemen lebih memilih mengalokasikan laba ke investasi internal daripada mendistribusikannya ke pemegang saham, yang berpotensi mencerminkan konflik kepentingan. (La Porta et al., 2000).

Variabel Kontrol:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan menunjukkan koefisien β tidak terstandarisasi sebesar -0,029, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang moderat terhadap kebijakan dividen. Penelitian sebelumnya, oleh Fama & French, (2001), menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kebijakan dividen yang lebih rendah karena lebih banyak peluang reinvestasi. Perusahaan besar memiliki akses lebih baik ke pasar modal, sehingga tidak perlu membayar dividen tinggi untuk menarik investor. Sebaliknya, perusahaan kecil lebih bergantung pada dividen untuk menarik perhatian investor. (Grullon et al., 2002). Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung teori keagenan dan konsisten dengan temuan sebelumnya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan fokus perusahaan besar pada reinvestasi laba untuk pertumbuhan dan ekspansi.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel usia perusahaan (AGE) memiliki nilai B tidak terstandarisasi sebesar -6.415E-5, yang menunjukkan korelasi negatif yang tidak signifikan dengan kebijakan dividen. Ini mengindikasikan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan alokasi dividen, dan secara praktis, dimensi usia tampaknya tidak berdampak substansial pada kebijakan dividen. Dalam konteks teori keagenan, seharusnya usia perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen, karena perusahaan yang lebih tua biasanya memiliki lebih banyak pengalaman dan stabilitas. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa usia tidak berkontribusi signifikan dalam pengambilan keputusan terkait dividen. Fama & French, (2001) menemukan bahwa faktor lain, seperti peluang investasi dan ukuran perusahaan, lebih berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh DeAngelo et al., (2006) juga menunjukkan bahwa meskipun perusahaan yang lebih tua mungkin mempertahankan kebijakan dividen yang stabil, itu tidak selalu berarti mereka membayar dividen yang lebih tinggi.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) memiliki hubungan positif yang kuat dengan kebijakan dividen, dengan nilai β tidak terstandarisasi sebesar 1,331. Temuan ini menekankan pentingnya faktor-faktor seperti ukuran dewan, kepemilikan institusional, dan profitabilitas dalam memperkuat kebijakan dividen, serta menunjukkan bahwa independensi dewan dan kepemilikan manajerial juga dapat mempengaruhi keputusan ini. Dalam konteks teori keagenan, profitabilitas yang lebih tinggi (ROA) dilihat sebagai sinyal positif bagi pemegang saham, karena perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki lebih banyak sumber daya untuk dibagikan sebagai dividen, meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen. Penelitian sebelumnya, Fama & French, (2001) juga menemukan bahwa

profitabilitas adalah faktor kunci dalam keputusan dividen. Penelitian oleh DeAngelo et al., (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas tinggi tidak hanya meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, tetapi juga menciptakan ekspektasi di kalangan investor untuk pembagian dividen di masa depan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung teori keagenan dan konsisten dengan temuan sebelumnya bahwa profitabilitas, diukur melalui ROA, memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, serta menunjukkan bahwa faktor-faktor lain seperti ukuran dewan dan kepemilikan institusional juga berperan penting.

SIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana mekanisme tata kelola perusahaan berhubungan dengan strategi pembayaran dividen, dan untuk menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi pilihan dividen perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa praktik tata kelola perusahaan yang kuat seperti dewan independen, struktur kepemilikan, dan rapat dewan yang teratur sangat mempengaruhi konsistensi dan ukuran pembagian dividen. Hasil ini menggarisbawahi pentingnya praktik tata kelola yang baik dalam meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung kesuksesan perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan terkait metodologi dan kerangka teoritisnya. Secara metodologis, penelitian ini bergantung pada data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan, yang berpotensi mengarah pada representasi yang tidak lengkap dari kinerja dan praktik tata kelola perusahaan. Ketergantungan ini menimbulkan kekhawatiran akan adanya bias dalam informasi yang dikumpulkan. Selain itu, tidak adanya variabel eksternal seperti kondisi makroekonomi dan penyesuaian peraturan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen merupakan kekurangan lainnya. Kekurangan ini dapat mengakibatkan kesalahan interpretasi terhadap hasil penelitian. Kelemahan teoritis lainnya adalah teori-teori yang ada di lapangan, meskipun memberikan kerangka acuan yang kuat untuk penelitian ini, namun belum tentu dapat menjawab permasalahan yang ada terkait dengan pandangan terhadap kompleksitas tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen, terutama dari perspektif budaya dan ekonomi Indonesia.

Pada tingkat pragmatis, penelitian ini tampaknya menunjukkan bahwa para pembuat kebijakan dan manajer perusahaan harus menekankan penerapan prinsip-prinsip tata kelola yang baik untuk meningkatkan kebijakan pembayaran dividen. Membangun struktur kepemilikan yang seimbang dan memastikan adanya anggota dewan yang independen dapat membantu memperdalam kepercayaan pemegang saham. Dari perspektif teoritis, penelitian ini menambah literatur yang ada mengenai tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen, sehingga membantu mengkonseptualisasikan lebih lanjut hubungan antara praktik tata kelola dan keputusan dividen di pasar negara berkembang. Penelitian ini membuka lebih banyak kesempatan untuk penelitian di masa depan yang akan memetakan konteks lokal dalam hal implementasi dan efektivitas tata kelola perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelsalam, O., El-Masry, A., & Elsegini, S. (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market: Further evidence from CASE 50. *Managerial Finance*, 34(12), 953–964. <https://doi.org/10.1108/03074350810915879>
- Abedin, S. H., Haque, H., Shahjahan, T., & Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201–225.

- <https://doi.org/10.1108/17542431311327637>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62(1), 217–250. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01206.x>
- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2010). Comparative and international corporate governance. *Academy of Management Annals*, 4(1), 485–556. <https://doi.org/10.1080/19416520.2010.495525>
- Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). Do emerging market firms follow different dividend policies from U.S. firms? *Journal of Financial Research*, 26(3), 371–387. <https://doi.org/10.1111/1475-6803.00064>
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(1), 135–161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129>
- Baker, H. K., & Anderson, R. (2010). Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice. In John Wiley & Sons. John Wiley & Sons.
- Bebchuk, L., & Fried, J. (2022). Pay without Performance. *Pay without Performance*. <https://doi.org/10.2307/j.ctv2jfvcp7>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2013). Director ownership, governance, and performance. In *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Vol. 48, Issue 1). <https://doi.org/10.1017/S0022109013000045>
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “the Bird in the Hand” Fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3003330>
- Bokpin, G. A. (2011). Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(1), 61–73. <https://doi.org/10.1108/09675421111130612>
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2007). *Board Meetings, Committee Structure, and Firm Performance 1 Board Meetings, Committee Structure, and Firm Performance*.
- Cadbury. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. In *The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee (a division of Professional Publishing Ltd) South Quay Plaza.
- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Treepongkaruna, S., & Mook Lee, S. (2022). The effect of board independence on dividend payouts: A quasi-natural experiment. *North American Journal of Economics and Finance*, 63. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2022.101836>
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 58, Issues 1–2). [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(00)00067-2)
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- EISENHARDT, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy Of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Crossley, R. M., Malagila, J. K., Fosu, S., & Vu, T. V. (2017). Corporate governance and dividend pay-out policy in UK listed SMEs: The effects of corporate board characteristics. *International Journal of Accounting and Information Management*, 25(4), 459–483. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2017-0020>
- Faccio, M., Lang, L. H. P., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 91(1), 54–78. <https://doi.org/10.1257/aer.91.1.54>

- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1)
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Wenership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <http://www.journals.uchicago.edu/t-and-c>
- Farinha, J. (2003). CORPORATE GOVERNANCE: A SURVEY OF THE LITERATURE November, 2003 Jorge Farinha*. 351.
- Farooq, M., Al-Jabri, Q., Khan, M. T., Ali Ansari, M. A., & Tariq, R. Bin. (2024). The impact of corporate governance and firm-specific characteristics on dividend policy: an emerging market case. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 16(3), 504–529. <https://doi.org/10.1108/APJBA-01-2022-0007>
- Firdaus, M., & Hadianto, B. (2025). *Governance Mechanisms and Dividend Policy : Evidence from Industrial Companies in Indonesia*. 9, 501–511.
- G20/OECD Principles of Corporate Governance. (2016). In *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. <https://doi.org/10.1787/9789264257443-tr>
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy*. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x>
- Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. (2002). Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity? *Journal of Business*, 75(3), 387–424. <https://doi.org/10.1086/339889>
- Jiraporn, Pornsit and Kim, Jang-Chul and Kim, Y. S. (2010). Dividend Policy and Corporate Governance Quality: Evidence from ISS. *The Financial Review*, 46, 251–279. <https://ssrn.com/abstract=1634662>
- John Lintner. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Kartana, W., Tjahjadi, B., & Narsa, M. (2022). *International Journal of Economics, Commerce and Management* MANAGERIAL OWNERSHIP AND DIVIDEND POLICY IN INDONESIA. X(4), 28–39. <http://ijecm.co.uk/>
- Khan, A. (2022). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(2), 340–363. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0129>
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375–400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
- La Porta R, de Silanes FL, S. A. (1999). (1999). Corporateownership.Pdf. *The Journal of Finance*, LIV, NO 2(April), 471–517.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- McColgan, P. (2001). Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective. *Department of Accounting and Finance University of Strathclyde*, May, 0–44.
- Michael C. Jensen; William H. Meckling. (1976). (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- Rahardjo, K., Chandarin, G., H. (2024). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Ith 8 ICOS: Entrepreneurship and Creative Economics*, 340–350. <https://doi.org/DOI 10.18502/kss.v9i28.17224>
- Rajverma, A. (2024). Impact of Ownership Structure and Dividends on Firm Risk and Market Liquidity. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(7). <https://doi.org/10.3390/jrfm17070262>

- Renée B. Adams, B. E. H. and M. S. W. (2010). . pd. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literatur*, 48(1), 58–107.
- Scott, R. W. (2014). Institutional Investors, Payout Policy, and Agency Costs. *Accounting and Finance Research*, 3(3), 43–57. <https://doi.org/10.5430/afr.v3n3p43>
- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate governance and dividend policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5–6), 135–143. <https://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Stuart L. Gillan; Laura T. Starks. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 57(2), 275–305. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00058-1](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00058-1)
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222. <http://maj.unnes.ac.id>
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113–142. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00018-5](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00018-5)
- Vincent, Wijaya, L. I., & Ria Murhadi, W. (2023). Ownership Structure on Dividend Policy in The Indonesian Stock Exchange. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 4(2), 93–102. <https://doi.org/10.24123/jeb.v4i2.5657>
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation for Firms with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(40), 185–211.
- Zarefar, A., & Narsa, I. M. (2023). Do corporate governance drive firm performance? Evidence from Indonesia. *Gestao e Producao*, 30, 1–17. <https://doi.org/10.1590/1806-9649-2022V29E7322>