

Pengaruh *ownership structure* dan *board composition* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023

Dewi Ayu Kartika Ganesti*

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: dewi.21122@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study aims to analyse the influence of ownership structure and board composition on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019-2023. Ownership structure in this study involves three variables that are used as measurement aspects, namely family ownership, state ownership, and foreign ownership. Meanwhile, board composition is measured using two aspects, namely board gender diversity and board independence. Previous years' dividends and profitability serve as control variables to strengthen the regression model. The data in this study is quantitative and sourced from secondary data. The population in this study involves manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. Based on the results of purposive sampling as the sampling technique, 64 companies were selected as the research sample. The analysis was conducted using the logistic regression method through SPSS version 2025. The results showed that simultaneously, the variables of family ownership, state ownership, foreign ownership, board gender diversity, and board independence affected dividend policy. Meanwhile, based on the results of the partial influence test, it was found that there was no influence between family ownership, state ownership, foreign ownership, board gender diversity, and board independence on dividend policy.

Keywords: board gender diversity; board independence; dividend policy; ownership structure.

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n3.p680-694>

Received: June 14, 2025; Revised: July 30, 2025; Accepted: September 1, 2025; Available online: September 30, 2025

Copyright © 2025, The Author. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

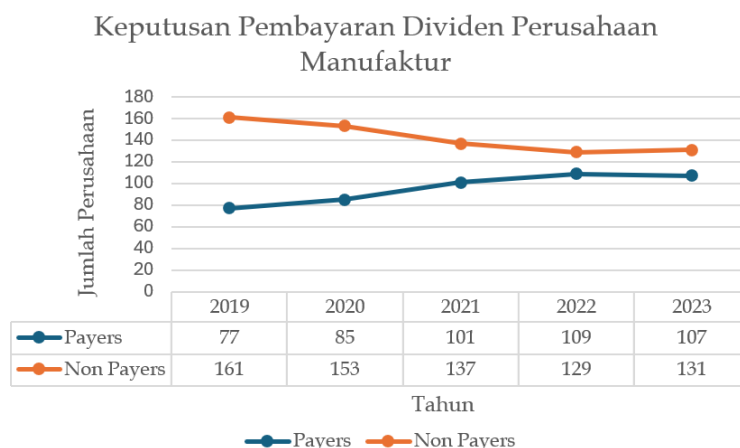
Pendahuluan

Kebijakan dividen memegang peranan penting pada perencanaan strategi keuangan perusahaan. Dividen diartikan sebagai pembagian laba bersih yang dihasilkan perusahaan sebagai imbal hasil atas dana yang diinvestasikan oleh investor (Nazar, 2021). Melalui kebijakan dividen yang cenderung stabil, perusahaan mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk keputusan investasi yang diambil (Buchdadi *et al.*, 2019). Kebijakan dividen menjadi tindakan yang menjadi polemik bagi manajemen dalam memenuhi keinginan dan menjaga kepercayaan investor, sekaligus mendukung pertumbuhan perusahaan (Boshnak, 2023).

Transformasi kebijakan dividen di pasar negara berkembang memiliki konsentrasi kepemilikan, tata kelola perusahaan, serta perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas yang berbeda dengan negara maju (Khan, 2022). Menurut Winarti *et al.* (2022), di negara berkembang seperti Indonesia cenderung memiliki perusahaan yang didominasi oleh kepemilikan yang terkonsentrasi. Perusahaan dengan kepemilikan yang besar dan terkonsentrasi memiliki kendali langsung dan dominan atas manajemen dan operasional perusahaan dibandingkan dengan perusahaan kepemilikan tersebar (Mulyani *et al.*, 2016). Hal ini dapat menimbulkan konflik keagenan karena pengambilan keputusan sepihak oleh manajemen yang lebih menguntungkan dan mengorbankan hak dan prioritas pemilik saham (Jensen & Meckling, 1976).

Ownership structure merupakan pemisahan tanggung jawab manajemen dengan pemegang saham suatu perusahaan. Setiap pemegang saham memiliki perspektif dan karakteristik yang berbeda dalam melakukan pengambilan keputusan perusahaan, terutama mengenai laba yang dihasilkan. Oleh karena itu, *ownership structure* memiliki peranan yang penting dalam penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan (Wiusan *et al.*, 2018). Struktur tersebut mencakup pembagian kepemilikan antara keluarga, pemerintah, dan asing (Boshnak, 2023). Selain itu, adanya dewan perusahaan berperan penting dalam mengawasi dan mengontrol manajemen perusahaan (Mili *et al.*, 2017). Kinerja dewan nantinya akan dievaluasi secara luas berdasarkan tiga karakteristik utama, salah satunya *board composition* (Abdelsalam *et al.*, 2008). Penelitian ini menggunakan *board gender diversity* dan *board independence* sebagai bagian dari *board composition* pada dewan perusahaan.

Menurut data BPS tahun 2019, sektor industri manufaktur menjadi penggerak utama pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Selama tahun 2019-2023, industri manufaktur terus memberikan kontribusi terbesar terhadap laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dengan rata-rata sebesar 19,16%. Dilansir dari indonesia.go.id (2023), hal tersebut dapat membuka peluang terjadinya efek *multiplier* antara sektor industri manufaktur dengan sektor lainnya. Dengan adanya perkembangan yang sangat pesat pada industri manufaktur, menyebabkan perusahaan memerlukan investasi sebagai sumber pembiayaan jangka panjang untuk mendukung kegiatan operasional. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang optimal dapat mendorong peningkatan minat investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan (Embara *et al.*, 2012).



Sumber: www.ksei.co.id (Data diolah, 2024)

Gambar 1. Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur 2019-2023

Gambar 1 menunjukkan keputusan pembayaran dividen oleh perusahaan manufaktur selama tahun 2019-2023. Pada grafik tersebut terlihat perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen memiliki jumlah yang lebih besar daripada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen. Secara rata-rata, hanya 40,25% dari total 238 perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen. Apabila perusahaan memutuskan untuk tidak membayarkan dividen, maka keputusan tersebut berpotensi menimbulkan kekecewaan karena perusahaan dianggap tidak memperhatikan kepentingan dan kesejahteraan para pemegang saham (Simanjuntak *et al.*, 2019). Sebaliknya, pembayaran dividen kepada pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan tata kelola yang baik yang dapat meminimalisir terjadinya pengambilalihan kekuasaan oleh pihak internal perusahaan. Menurut Mili *et al.* (2017), perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* cenderung konsisten dalam mendistribusikan sebagian labanya sebagai dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis lebih lanjut mengenai struktur kepemilikan dan komposisi dewan direksi yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam pembayaran dividen.

Pada penelitian terdahulu terdapat sejumlah variabel yang diyakini memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Salah satu aspek penting dari struktur kepemilikan yang turut memengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah *family ownership*. Setianto & Sari (2017)

dan Wiusan *et al.* (2018) menemukan bahwa keberadaan *family ownership* pada struktur kepemilikan perusahaan memberikan pengaruh signifikan dan positif dengan kebijakan pembagian dividen. Sejalan dengan konsep *reputation-building behavior* yang dikembangkan oleh Gomes (2000) bahwa perusahaan dengan keluarga sebagai pihak pengendali akan membagikan dividen dalam jumlah tinggi sebagai upaya memperlakukan pemegang saham minoritas dengan baik. Sedangkan menurut Mustafa *et al.* (2020) dan Moin *et al.* (2020), *family ownership* menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, bertolak belakang dengan temuan sebelumnya. Di sisi lain terdapat penelitian oleh Bataineh (2021), Boshnak (2023), dan Khan (2022) dengan temuan yang menyimpulkan tidak adanya korelasi dari *family ownership* dan kebijakan pembagian dividen.

State ownership juga turut memengaruhi kebijakan dividen perusahaan dalam upaya memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Boshnak (2023) menunjukkan adanya korelasi positif antara *state ownership* dan kebijakan dividen. Sebagai pemegang saham mayoritas, pemerintah cenderung membagikan dividen yang konsisten dan tinggi sesuai dengan kinerja perusahaan (Subramaniam *et al.*, 2020). Perbedaan hasil penelitian oleh Wiusan *et al.* (2018) yang mengemukakan terdapat korelasi negatif antara *state ownership* dengan kebijakan pembagian dividen. Sementara itu, Bataineh (2021) mengungkapkan tidak ditemukannya pengaruh *state ownership* pada kebijakan pembayaran dividen di perusahaan.

Foreign ownership juga merupakan salah satu tipe kepemilikan yang berperan dalam memengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Boshnak, 2023). Berdasarkan temuan Wiusan *et al.* (2018), kepemilikan oleh investor asing menunjukkan pengaruh yang positif terhadap keputusan pembagian dividen. Kepemilikan oleh pihak asing cenderung mendorong perusahaan untuk menyalurkan dividen dalam jumlah yang besar karena mengutamakan pengembalian langsung dalam bentuk dividen daripada menahan laba perusahaan untuk reinvestasi (Setiawan *et al.*, 2016). Hasil temuan tidak selaras dengan studi lainnya dinyatakan Al Farooque *et al.* (2021) dan Bangun *et al.* (2018) yaitu *foreign ownership* berpengaruh yang negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sementara itu, Jayanti & Puspitasari (2017) menjelaskan bahwa *foreign ownership* tidak memiliki pengaruh dengan kebijakan pembagian dividen.

Selain struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan lainnya yaitu komposisi dewan yang dapat diproksikan oleh *board gender diversity* dan *board independence* (Nurwanti *et al.*, 2022). Dalam temuannya, Nurwanti *et al.* (2022) menjelaskan terdapat pengaruh antara *board gender diversity* dan kebijakan dividen secara positif dan signifikan. Proporsi anggota dewan direksi perempuan cenderung menentukan pengambilan keputusan investasi dan keuangan yang lebih cermat dan meminimalkan risiko dibandingkan direktur laki-laki (Boubakri *et al.*, 2013). Hasil berbeda ditemukan oleh Elmagrhi *et al.* (2017) dan Tahir *et al.* (2020) dengan penjelasan semakin tinggi *board gender diversity* berdampak pada kecenderungan pembayaran dividen perusahaan yang semakin menurun. Di sisi lain, Khan (2022) dalam temuannya mengungkapkan bahwa tidak adanya korelasi dari *board gender diversity* dengan kebijakan dividen.

Komposisi dewan direksi selanjutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *board independence*. Menurut Kilincarslan (2021) dan Tahir *et al.* (2020) menemukan bahwa adanya korelasi positif dari *board independence* dengan kebijakan dividen. Hasil tersebut diperkuat oleh temuan dari Winarti *et al.* (2022) bahwa komisaris independen dapat memastikan adanya pembagian hak yang adil terhadap seluruh pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas. Hasil temuan tidak selaras dengan penelitian sebelumnya dinyatakan Boshnak (2023) bahwa terdapat korelasi negatif antara *board independence* pada kebijakan dividen. Di sisi lain terdapat hasil temuan oleh Bangun *et al.* (2018) dan Nurwanti *et al.* (2022), menjelaskan tidak adanya korelasi antara *board independence* dan kebijakan dividen.

Berdasarkan adanya fenomena dan *research gap* dari penelitian terdahulu yang sudah diuraikan sebelumnya, penulis memiliki ketertarikan dalam meneliti pengaruh *ownership structure* dan *board composition* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Penelitian ini juga melibatkan *previous years dividend* dan *profitability* sebagai variabel

kontrol untuk memperkuat hasil analisis. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *family ownership*, *state ownership*, *foreign ownership*, *board gender diversity*, dan *board independence* terhadap kebijakan dividen.

Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Agency theory

Agency theory menggambarkan relasi keagenan yang terjadi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen perusahaan (*agent*) dalam menjalankan operasional perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), relasi tersebut muncul akibat adanya pelimpahan kewenangan oleh pemegang saham kepada manajer untuk mengambil keputusan terkait operasional perusahaan. Tetapi, manajer perusahaan sering kali mengambil keputusan yang bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham. Hal ini akan mengakibatkan terjadinya konflik keagenan karena adanya asimetri informasi di mana terdapat pengambilan keputusan sepihak oleh manajer yang menguntungkan kepentingan pribadi. Menurut Jensen (1986), konflik keagenan yang terjadi dapat diminimalisir melalui penerapan *good corporate governance* yang efektif melalui kebijakan dividen. Dengan adanya pembagian dividen atas laba yang diterima perusahaan maka dapat mengurangi kemungkinan adanya penyalahgunaan dana yang dilakukan manajer (Rozeff, 1928).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait pengalokasian laba yang dihasilkan, apakah akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba untuk reinvestasi (Kamaludin & Indriani, 2021). Kebijakan dividen dipandang sebagai indikator penting yang mencerminkan stabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan tidak menyalurkan dividen, hal tersebut diartikan sebagai petunjuk negatif akan potensi kinerjanya di masa depan (Prasetyanta, 2014). Kebijakan dividen pada penelitian ini berfokus pada keputusan perusahaan dalam pembayaran dividen, bukan pada besaran pembayaran dividennya. Sesuai dengan penelitian Boshnak (2023), keputusan perusahaan membayar dividen diukur menggunakan proksi *dividend decision* yang dinyatakan dalam bentuk *dummy variable* di mana pemberian angka 1 menunjukkan perusahaan dengan keputusan pembayaran dividen, sedangkan nilai 0 menunjukkan perusahaan dengan keputusan tidak membayarkan dividen.

Family Ownership

Family ownership merupakan kepemilikan saham oleh keluarga pada perusahaan yang didirikan sekaligus dijalankan oleh anggota keluarga tersebut (Wiusan *et al.*, 2018). Besarnya proporsi kepemilikan saham keluarga akan berdampak pada kendalanya pada perusahaan keluarga tersebut. Hal ini berdampak pada peningkatan kecenderungan pembayaran dividen oleh perusahaan, karena perolehan tersebut menjadi bagian dari sumber pendapatan (*income*) keluarga atas pengelolaan perusahaan (Isakov & Weisskopf, 2015). Menurut Hasan *et al.* (2023), *family ownership* dihitung dengan menggunakan rumus (1).

$$FAMOWN = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Keluarga}}{\text{Total Saham Beredar}} \dots\dots\dots(1)$$

State Ownership

State ownership merupakan persentase jumlah saham yang dikuasai oleh pemerintah yang biasanya terdapat pada perusahaan milik negara atau Badan Usaha Milik Negara (Setiawan *et al.*, 2016). Menurut Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003, BUMN merupakan suatu entitas bisnis yang sebagian besar atau seluruh kepemilikan sahamnya berasal dari penanaman modal secara langsung dari kekayaan negara yang telah dialokasikan secara khusus. Fungsi utama dari didirikannya perusahaan pemerintah atau BUMN yaitu untuk mendukung pemerintah dalam upaya meningkatkan taraf hidup masyarakat. Menurut Hasan *et al.* (2023), *state ownership* dihitung dengan rumus (2).

$$SOWN = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Pemerintah}}{\text{Total Saham Beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

Foreign Ownership

Foreign ownership ditandai dengan adanya kepemilikan saham oleh investor asing dari keseluruhan saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Jayanti & Puspitasari, 2017). Menurut Moin *et al.* (2020), terdapat dua kategori investor asing di pasar saham yaitu investor strategis dan investor spekulatif. Investor strategis melakukan investasi pada perusahaan dengan berfokus pada peningkatan kinerja perusahaan dan memastikan manajemen perusahaan berjalan secara efektif. Sedangkan investor spekulatif berfokus pada keuntungan jangka pendek dari kepemilikan saham perusahaan, dengan pengembalian langsung berupa dividen. Menurut Hasan *et al.* (2023) perhitungan *foreign ownership* dapat dihitung dengan rumus (3).

$$FOROWN = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \dots\dots\dots(3)$$

Board Gender Diversity

Board gender diversity merupakan keberagaman gender dalam dewan direksi yang ditandai oleh adanya kedudukan direktur laki-laki dalam dewan dengan setidaknya satu direktur perempuan sehingga tidak hanya laki-laki yang berada pada posisi dewan, tetapi juga perempuan (Chen *et al.*, 2017). Adanya direktur perempuan pada dewan direksi dapat memberikan beragam pemikiran yang mendorong kreativitas dan inovasi sehingga memberikan manfaat positif bagi perusahaan. Menurut Khan (2022), *board gender diversity* dihitung menggunakan rumus (4).

$$FEMBRD = \frac{\text{Jumlah Direksi Perempuan}}{\text{Total Anggota Dewan}} \dots\dots\dots(4)$$

Board Independence

Board independence diartikan sebagai anggota dewan komisaris yang memiliki kedudukan terpisah dan bertanggung jawab untuk memantau jalannya proses pencatatan keuangan suatu perusahaan (Mangasih & Asandimitra, 2017). Berdasarkan pasal 120 ayat 1 dan 2 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas, *board independence* merujuk pada anggota dewan pengawas eksternal tanpa memiliki hubungan dan keterkaitan dengan pihak manajemen, pemegang saham mayoritas maupun anggota dewan komisaris lainnya. *Board independence* memiliki peran penting dalam menjaga keakuratan laporan keuangan serta memastikan pengendalian internal perusahaan sudah berjalan dengan baik (Mili *et al.*, 2017). Menurut Boshnak (2023), *board independence* dapat dihitung menggunakan rumus (5).

$$BI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \dots\dots\dots(5)$$

Hubungan antar Variabel

Family Ownership pada Kebijakan Dividen

Family ownership merupakan kepemilikan saham oleh keluarga di mana keluarga memiliki sebagian besar saham perusahaan dan bertindak sebagai pemegang saham mayoritas. Pada perusahaan *family ownership*, posisi manajemen dan dewan direksi juga cenderung diduduki oleh anggota keluarga sehingga tingkat kontrol dan pengendaliannya lebih besar (Setianto & Sari, 2017). Meningkatnya kendali yang dimiliki keluarga terhadap perusahaan atas kepemilikan sahamnya, dapat berdampak pada kecenderungan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Mereka cenderung memilih untuk mendapatkan keuntungan langsung dari sumber daya perusahaan dengan adanya pembagian dividen (Subramaniam *et al.*, 2020). Sementara itu, dalam penelitiannya Khan *et al.* (2022) menyatakan bahwa *family ownership* yang dominan sering kali menggunakan haknya dalam mengendalikan manajer untuk mengambil kebijakan yang bertentangan dengan pemegang saham minoritas.

H1: *Family ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023

State Ownership pada Kebijakan Dividen

Perusahaan *state ownership* sering kali mengalami ketidakselarasan pendapat antar pemegang saham yang mengakibatkan terjadinya konflik keagenan (Wiusan *et al.*, 2018). Merujuk pada *agency theory*, diperlukan adanya penerapan *good corporate governance* melalui kebijakan dividen guna meminimalisir konflik keagenan yang terjadi (Shleifer & Vishny, 1986). Setiawan *et al.* (2016) menyatakan bahwa pemerintah sebagai pemegang saham dominan cenderung menekan manajemen perusahaan dalam pembagian dividen guna mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Karena dividen tersebut akan dialokasikan pada anggaran pendapatan pemerintah dan digunakan untuk menyejahterakan masyarakat sesuai dengan tujuan pendirian perusahaan. Sementara itu, Wiusan *et al.* (2018) dalam penelitiannya mengemukakan yang sebaliknya bahwa perusahaan *state ownership* cenderung menahan laba sebagai penambahan modal guna operasional perusahaan ke depan dan mendukung pertumbuhan perusahaan.

H2: *State ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Foreign Ownership pada Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan *foreign ownership* tidak terlepas dari potensi perbedaan kepentingan antara pihak asing sebagai pemegang saham dan pemilik saham lainnya. Kondisi tata kelola yang belum optimal serta rendahnya transparansi kinerja di Indonesia menjadi alasan bagi *foreign ownership* dalam membagikan dividen. Hal ini dikarenakan investor asing tidak dapat mengawasi perusahaan secara langsung dan kurangnya informasi yang diterima sehingga dividen dipilih sebagai bentuk pengembalian langsung atas dana yang telah diinvestasikan (Boshnak, 2023). Perbedaan hasil dikemukakan Bataineh (2021) bahwa terdapat pengaruh negatif antara *foreign ownership* terhadap kebijakan dividen. *Foreign ownership* memilih untuk berinvestasi jangka panjang dan berfokus pada pertumbuhan perusahaan sehingga akan mendapat keuntungan berupa *capital gain* dari adanya kenaikan harga saham.

H3: *Foreign ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Board Gender Diversity pada Kebijakan Dividen

Board gender diversity merupakan keberagaman gender dalam dewan di mana tidak hanya terdiri dari direktur laki-laki tetapi juga direktur perempuan yang dapat memberikan sudut pandang berbeda dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan (Tahir *et al.*, 2020). Adanya perempuan pada dewan direksi akan berkontribusi terhadap tingkat kualitas pengelolaan perusahaan yang baik karena memiliki prinsip kehati-hatian dalam pengambilan keputusan finansial yang berisiko sehingga dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan. Sementara itu, Mustafa *et al.* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pada beberapa perusahaan, perempuan dalam dewan tidak dilibatkan dalam pengambilan keputusan dan hanya diposisikan untuk memenuhi syarat legislatif sehingga peranannya masih kurang optimal.

H4: *Board gender diversity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Board Independence pada Kebijakan Dividen

Board independence merupakan dewan perusahaan yang mayoritas anggotanya terdiri dari direktur eksternal dan tidak memiliki keterkaitan dengan jajaran eksekutif perusahaan serta tidak memiliki kepentingan bisnis dalam perusahaan (Tahir *et al.*, 2020). *Agency theory* menyatakan bahwa adanya *board independence* dan kebijakan dividen dapat menjadi sistem pengelolaan perusahaan yang efisien

sehingga kemungkinan terjadinya konflik keagenan pemilik saham dengan manajemen dapat diminimalisir. Dewan yang lebih independen cenderung bertindak sebagai pengawas untuk mencegah perilaku oportunistik manajemen sehingga pemanfaatan sumber daya perusahaan menjadi lebih optimal (Winarti *et al.*, 2022). Sementara itu, Mili *et al.* (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi jumlah dewan independen perusahaan, maka dapat menurunkan kecenderungan dalam membagikan dividen.

H5: *Board independence* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan disertai pengumpulan dan analisis data numerik untuk menganalisis hubungan kausal *family ownership*, *state ownership*, *foreign ownership*, *board gender diversity*, dan *board independence* sebagai variabel independen terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Data yang diperoleh untuk penelitian, bersumber dari data sekunder yaitu *annual report* perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, yang dijangkau melalui web resmi BEI yakni www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini melibatkan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 sebanyak 238 perusahaan. Berdasarkan hasil *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel didapatkan 64 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, dengan kriteria pemilihan yaitu 1) perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia setelah tahun pengamatan, 2) perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data variabel *previous years dividend* yang dibutuhkan, 3) menyajikan laporan tahunan selama periode 2019-2023, 4) menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporannya, 5) tidak mengalami rugi bersih (laba negatif) dan atau mengalami defisiensi modal selama periode 2019-2023. Penelitian ini menggunakan analisis dengan metode regresi logistik melalui *software* SPSS versi 2025.

Hasil Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DIV	320	0	1	0,81	0,391
FAMOWN	320	0	0,931	0,48850	0,344895
SOWN	320	0	0,983	0,06185	0,200338
FOROWN	320	0	0,990	0,31955	0,350913
FEMBRD	320	0	0,750	0,15393	0,181137
BI	320	0,250	0,833	0,42202	0,113187
PDIV	320	0	1	0,79	0,407
ROA	320	0,001	0,416	0,8794	0,071550
Valid N (<i>listwise</i>)	320				

Sumber: Output SPSS (2025, Data diolah)

Tabel 1 menampilkan statistik deskriptif yang mencakup informasi mengenai jumlah sampel (N), nilai minimum (*minimum*), nilai maksimum (*maximum*), rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti. Kebijakan dividen memiliki nilai maksimal 1 dan minimal 0 karena menggunakan data berupa *dummy* dengan rata-rata sebesar 0,81 dan standar deviasi sebesar 0,391. *Family ownership* memiliki nilai minimal 0 dan nilai maksimal sebesar 0,931 yang berarti adanya perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang sangat dominan. Selain itu, diperoleh nilai *mean* sebesar 0,48850 dan standar deviasi sebesar 0,344895. *State ownership* memiliki nilai minimal 0 dan nilai maksimal sebesar 0,983 dengan nilai rata-rata sebesar 0,06185 yang berarti pemerintah memiliki proporsi kepemilikan yang relatif kecil atas saham perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Diperoleh juga nilai standar

deviasi sebesar 0,200338. *Foreign ownership* memiliki nilai minimal 0 dan nilai maksimal sebesar 0,990 yang menandakan terdapat perusahaan memiliki tingkat kepemilikan asing yang sangat tinggi. Nilai rata-rata dan standar deviasinya diperoleh masing-masing sebesar 0,31955 dan 0,350913. *Board gender diversity* memiliki nilai minimal 0 yang berarti tidak adanya keberagaman gender pada dewan ditandai dengan tidak adanya perempuan yang duduk di posisi dewan direksi dan nilai maksimal 0,833. Nilai rata-ratanya diperoleh sebesar 0,15393 dan standar deviasi sebesar 0,181137. *Board independence* memiliki nilai minimal 0,250 yang menandakan proporsi dewan komisaris independen yang kecil dan nilai maksimal sebesar 0,833. Diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,42202 dan standar deviasi sebesar 0,113187.

Hasil Uji Keseluruhan Model

Penilaian *overall model fit* terhadap keseluruhan data merupakan tahap pertama dalam pengujian model. Nilai $-2 \text{ Log Likelihood block number } 0$ didapatkan sebesar 308,850 dan nilai $-2 \text{ Log Likelihood block number } 1$ sebesar 233,513. Terdapat penurunan nilai sebesar 75,337 dari selisih nilai $-2 \text{ Log Likelihood block number } 0$ dan $\text{block number } 1$. Dengan penambahan tujuh variabel bebas ke dalam model, diperoleh nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ sebesar 233,513 dan nilai dari tabel *Chi Square* dengan $df_{312} (320-7-1)$ sebesar 355,259 sehingga nilai $-2 \text{ Log Likelihood} < \text{nilai tabel } \text{Chi Square} (233,513 < 355,259)$. Hal tersebut menunjukkan bahwa setelah variabel bebas ditambahkan dapat membuat model menjadi fit dan juga menyempurnakan model.

Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow's Test dilakukan sebagai uji kelayakan model regresi untuk menilai kesesuaian antara data yang diamati dengan model yang dibuat. Nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Test* diperoleh sebesar 10,064 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,261. Nilai *Chi Square* tabel dengan $df_6 (7-1)$ pada taraf 0,05 adalah sebesar 12,592, sehingga nilai *Chi Square Hosmer and Lemeshow's Test* $10,064 < \text{nilai } \text{Chi Square} \text{ tabel } 12,592$ atau pada nilai signifikansi $0,261 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan model telah fit dan tidak menunjukkan perbedaan, sehingga dikatakan layak dan model mampu memprediksi nilai observasi dengan baik.

Hasil Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi berfungsi untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ sebesar 233,513 dengan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,339 yang berarti bahwa sekitar 33,9%, variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel bebas, sedangkan sisanya sebesar 66,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Hasil Matriks Klasifikasi

Matriks klasifikasi menunjukkan tingkat akurasi model regresi logistik dalam memprediksi kemungkinan perusahaan dalam membayarkan dividen. Dari hasil uji menunjukkan dari 60 data yang secara aktual tidak membayarkan dividen, sebanyak 37 data berhasil diklasifikasikan dengan baik oleh model dengan akurasi sebesar 61,7%. Selanjutnya dari 260 data yang secara aktual membayarkan dividen terdapat 236 data yang berhasil diklasifikasikan dengan baik oleh model dengan akurasi sebesar 90,8%. Secara keseluruhan, tingkat keakuratan dalam prediksi klasifikasi adalah sebesar 85,3%.

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan melalui tabel *variables in the equation*. Hasil analisis dilihat dari nilai signifikansi yaitu apabila nilai $\text{sig.} \leq 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, jika nilai $\text{sig.} > 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai β (beta) pada tabel menunjukkan arah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yaitu positif atau negatif.

Tabel 2 menampilkan bahwa terdapat satu variabel dengan nilai $\text{sig.} < 0,05$ yaitu *previous year's dividend* yang menjadi variabel kontrol dalam penelitian sehingga berarti berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai beta diperoleh sebesar 2,708, yang berarti terdapat pengaruh positif antara

previous years dividend dan kebijakan dividen. Variabel lainnya yaitu *family ownership*, *state ownership*, *foreign ownership*, *board gender diversity*, *board independence* sebagai variabel independen dan *profitability* sebagai variabel kontrol menunjukkan hasil nilai sig. > 0,05, yang berarti tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2. Variable in The Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.
FAMOWN	0,656	1,196	0,301	1	0,583
SOWN	1,361	1,505	0,818	1	0,366
FOROWN	0,396	1,100	0,130	1	0,719
FEMBRD	1,162	1,066	1,188	1	0,276
BI	0,239	1,609	0,022	1	0,882
PDIV	2,708	0,351	59,590	1	0,000
ROA	-0,124	2,962	0,002	1	0,967
Constant	-1,088	1,184	0,845	1	0,358

Sumber: Output SPSS, Data diolah (2025)

Berikut merupakan persamaan model yang diperoleh dari hasil uji regresi logistik (6).

$$Ln \frac{p}{1-p} = -1,088 + 0,656 FAMOWN + 1,361 SOWN + 0,396 FOROWN + 1,162 FEMBRD + 0,239 BI + 2,708 PDIV - 0,124 ROA + \varepsilon \dots\dots\dots(6)$$

Pembahasan

Pengaruh Family Ownership terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berperan signifikan dalam menentukan keputusan perusahaan dalam pembagian dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Besarnya saham yang dikuasai keluarga bukanlah faktor utama yang dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan terkait pembayaran dividen. Keputusan pembayaran dividen yang diambil tidak didasarkan pada kepentingan keluarga, melainkan pertimbangan lain sesuai dengan kondisi operasional perusahaan. Sehingga tidak ada pengambilalihan keuntungan yang seharusnya diterima oleh semua pemegang saham termasuk non-pengendali (Batatineh, 2021). Laba yang diperoleh akan digunakan untuk pertumbuhan jangka panjang seperti ekspansi dan kebutuhan operasional perusahaan.

Hasil pengujian tersebut diperkuat dengan adanya data perusahaan Alaska Industrindo Tbk periode 2019-2023, yang berada di bawah kendali keluarga dengan kepemilikan tertinggi sebesar 0,931. Tetapi selama periode tersebut, perusahaan tidak membayarkan dividennya kepada para pemegang saham. Dalam laporan tahunannya, Alaska Industrindo Tbk mengungkapkan bahwa laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk pengembangan usaha, sehingga selama periode tersebut perusahaan menahan laba yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham. Implikasi praktis bagi perusahaan manufaktur yaitu dengan tidak adanya pengaruh keluarga pada pengambilan keputusan pembayaran dividen, manajemen dapat menggunakan kesempatan tersebut untuk mengalokasikan laba yang dihasilkan untuk membayar hutang, kegiatan investasi ataupun ekspansi yang menunjang pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh State Ownership terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa *state ownership* tidak berperan signifikan dalam menentukan keputusan perusahaan dalam pembagian dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Pemerintah sebagai pemegang saham tidak ikut dalam mengintervensi dan menyerahkan sepenuhnya kepada manajemen perusahaan yang mampu mengambil keputusan pembayaran dividen sesuai kepentingan pemegang saham (Batatineh, 2021). Dalam laporan *Dividend Payments by State-Owned Enterprises* yang diterbitkan oleh OECD dan *World Bank Group* pada 2024, dijelaskan bahwa *state ownership* tidak harus selalu membagikan laba yang dihasilkan

sebagai dividen. Dengan laba yang fluktuatif, *state ownership* perlu menyesuaikan laba yang dihasilkan untuk dialokasikan sebagai kebutuhan operasional perusahaan maupun kegiatan investasi. Sehingga *state ownership* perlu menyeimbangkan kebutuhan dana dan investasi perusahaan dengan kebutuhan anggaran negara atas laba yang dihasilkan agar dapat menunjang operasional dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

Hasil pengujian tersebut diperkuat dengan adanya data perusahaan Semen Baturaja (Persero) Tbk periode 2019-2023. Selama periode tersebut, perusahaan hanya membagikan dividen pada tahun 2019, 2022, dan 2023. Seperti yang dikutip dari *emitennews.com*, perusahaan memutuskan untuk menetapkan laba yang diterima tahun 2020 dan 2021 sebagai dana cadangan yang akan digunakan untuk investasi dan menjaga kondisi likuiditas perusahaan karena adanya pandemi Covid-19. Implikasi praktis yang dapat diterapkan perusahaan manufaktur dari hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu manajemen dapat mengalokasikan laba yang diterima untuk disesuaikan dengan kebutuhan operasional dan sebagai dana cadangan agar perusahaan dapat terus berjalan terutama pada kondisi ekonomi yang tidak stabil. Hal ini dikarenakan tidak adanya intervensi dan tekanan politik oleh *state ownership*. Meskipun begitu, sebagai pemegang saham, pemerintah perlu untuk melakukan transparansi atas alasan keputusan kebijakan yang diambil apakah membayar atau menahan dividen agar dapat menjaga kepercayaan publik terhadap perusahaan *state ownership*.

Pengaruh Foreign Ownership terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji analisis regresi logistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *foreign ownership* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena adanya perbedaan karakteristik pemegang saham asing yaitu tidak semua pemegang saham asing memiliki preferensi yang tinggi terhadap dividen atas laba yang dihasilkan perusahaan. Tetapi juga berfokus pada pertumbuhan jangka panjang perusahaan dan memperoleh keuntungan dalam bentuk *capital gain* sebagaimana penelitian (Wiusan *et al.*, 2018). Selain itu, terdapat beberapa negara yang mengenakan pajak yang tinggi pada investor yang menerima pembayaran dividen salah satunya Indonesia. Hasil ini sesuai dengan teori preferensi pajak yang mana pemegang saham asing cenderung memilih untuk menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen karena adanya pajak tinggi yang dikenakan atas dividen yang diterima. Oleh karena itu, perusahaan dengan mayoritas kepemilikan asing cenderung mengalokasikan laba yang dihasilkan sebagai cadangan laba ditahan (Jayanti & Puspitasari, 2017).

Hasil pengujian tersebut diperkuat dengan adanya data perusahaan Akasha Wira International Tbk dengan proporsi kepemilikan saham oleh asing yang terhitung tinggi sebesar 0,925 hingga 0,943, menunjukkan tidak pernah membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut. Perusahaan memutuskan untuk mengalokasikan laba yang dihasilkan sebagai laba ditahan untuk memperkuat struktur permodalan dan mendanai pertumbuhan berkelanjutan dalam berbagai aspek mulai dari infrastruktur, finansial, dan lainnya (Handoyo, 2022). Implikasi praktis bagi perusahaan manufaktur yaitu perusahaan dapat menggunakan laba yang diperoleh untuk kegiatan investasi, efisiensi modal, ekspansi, dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini dikarenakan tidak ada dorongan dan tekanan dari *foreign ownership* untuk membayarkan dividen setiap tahunnya sehingga manajemen memiliki fleksibilitas dalam mengalokasikan labanya.

Pengaruh Board Gender Diversity terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji analisis regresi logistik bahwa *board gender diversity* tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Keberadaan perempuan dalam dewan direksi belum cukup kuat dalam memberikan pengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan minimnya representasi perempuan di posisi dewan direksi di negara berkembang seperti Indonesia. Meskipun tidak ada batas minimum jumlah keterwakilan perempuan pada posisi dewan direksi di Indonesia, rendahnya proporsi perempuan dalam dewan direksi menyebabkan keterbatasan mereka dalam berkontribusi terhadap pengambilan keputusan strategis perusahaan (Saeed *et al.*, 2016). Penelitian oleh Khan (2022) menyatakan bahwa diperlukan adanya ambang batas massa kritis agar perempuan di posisi dewan direksi dapat secara efektif

memengaruhi kebijakan finansial perusahaan seperti dividen serta mengurangi konflik keagenan dengan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.

Hasil pengujian tersebut diperkuat dengan adanya data perusahaan Betonjaya Manunggal Tbk selama 5 tahun memiliki nilai *board gender diversity* sebesar 0,333 atau 33%, di mana hanya ada 1 direktur perempuan dari total dewan direksi yang ada di perusahaan. Tetapi selama periode 2019-2022, perusahaan tidak membagikan dividen dan baru membagikan dividennya pada tahun 2023. Temuan tersebut selaras dengan penelitian oleh Darusman dan Widiasmara (2024), Davin dan Bangun (2021), serta Khan *et al.* (2022) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara *board gender diversity* dan kebijakan dividen. Implikasi praktis yang dapat diterapkan perusahaan manufaktur dari hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu mempertimbangkan adanya keberagaman gender dalam dewan direksi agar terciptanya perspektif yang beragam dalam proses pengambilan keputusan salah satunya pembayaran dividen

Pengaruh Board Independence terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji analisis regresi logistik menunjukkan *board independence* tidak memiliki pengaruh pada keputusan pembayaran dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Adanya *board independence* hanya dilakukan sebagai syarat pemenuhan regulasi maupun ketentuan yang diberlakukan pada suatu perusahaan. Sebagaimana adanya peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/PJOK.04/2017 Pasal 19 ayat 1, yang menyatakan bahwa komisaris independen perusahaan diwajibkan berjumlah minimal 30% dari keseluruhan total dewan komisaris yang ada. Selain itu, dewan komisaris independen memiliki akses informasi yang terbatas mengenai perusahaan dan hanya memberikan saran jika memang diperlukan sehingga peran mereka dalam pengambilan keputusan strategis termasuk keputusan pembayaran dividen juga sangat minim. Hasil ini tidak sejalan dengan *agency theory* di mana *board independence* dapat mengurangi konflik keagenan dalam memberikan kontribusi dalam melindungi hak pemegang saham dengan keputusan pembayaran dividen pada suatu perusahaan.

Hasil pengujian tersebut diperkuat dengan adanya data perusahaan perusahaan Siantar Top Tbk selama periode 2019-2023 memiliki nilai *board independence* yang juga terhitung besar yaitu 0,500 atau 50% tetapi hanya membagikan dividen pada tahun 2019 dan tidak membagikan dividen dari tahun 2020 hingga 2023. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian oleh Bangun *et al.* (2018), Mangasih dan Asandimitra (2017), serta Rahayu dan Meidiaswati (2024), yang menjelaskan bahwa *board independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen. Implikasi praktis bagi perusahaan manufaktur yaitu adanya dewan komisaris independen pada suatu perusahaan belum memberikan dampak yang signifikan pada keputusan pembayaran dividen karena belum memiliki keterlibatan secara optimal. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa adanya *board independence* pada perusahaan tersebut dapat memberikan pengawasan yang efektif terhadap kebijakan strategis salah satunya kebijakan dividen.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu *family ownership*, *state ownership*, *foreign ownership*, *board independence*, dan *board gender diversity* tidak berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen perusahaan manufaktur periode 2019-2023. Sementara itu, 2 variabel kontrol yang digunakan yaitu *previous year's dividend* menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen dan *profitability* dengan hasil tidak berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen.

Implikasi praktis untuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023 diharapkan dapat memperhatikan faktor keuangan untuk meningkatkan kinerja sehingga laba yang dihasilkan dapat mengalami kenaikan. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan, karena ada faktor lain di luar struktur kepemilikan dan komposisi dewan yang mempengaruhi perusahaan dalam membuat keputusan pembayaran dividen. Perusahaan disarankan untuk tidak fokus pada salah satu aspek *ownership structure* dan *board composition* saja tetapi juga keselarasan antara dua aspek tersebut agar terbentuk kebijakan dividen yang optimal.

Penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya untuk mempertimbangkan variabel moderasi atau mediasi yang mungkin memengaruhi hubungan antara *board gender diversity* dan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan adanya beta yang besar dan positif pada variabel *board gender diversity*, sehingga model penelitian nantinya akan menjadi lebih baik dan dapat memastikan bahwa pengaruh yang besar tetapi tidak signifikan pada saat ini dapat terkonfirmasi pada penelitian mendatang.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

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>.
- Al Farooque, O., Hamid, A., & Sun, L. (2021). *Does Corporate Governance Have a Say on Dividends in Australian Listed Companies?* <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v15i4.4>.
- Bangun, N., Yuniarwati, & Santioso, L. (2018). Pengaruh corporate governance, profitability, dan foreign ownership terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 22, 279–288.
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>.
- Boshnak, H. A. (2023). The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3178–3200. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2013). The role of state and foreign owners in corporate risk-taking: Evidence from privatization. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 641–658. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.007>.
- Buchdadi, A. D., Hadistira, V., & Kurnianti, D. (2019). Pengaruh Board Size, Board Independence and Ownership Structure Terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(1), 167–185.
- Chen, J., Leung, W. S., & Goergen, M. (2017). The Impact of Board Gender Composition on Dividend Payouts (2). *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.001>.
- Darusman, D. M. C. D., & 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). <https://doi.org/10.32486/aksi.v9i2.772>.
- Davin, & Bangun, N. (2021). Pengaruh leverage, gender diversity, and free cash flow terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 518-540. <http://dx.doi.org/10.24912/je.v26i11.790>.

- 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>.
- Embara, C. T. D. L., Wiagustini, N. L. P., & Badjra, I. B. (2012). Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta harga saham pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 119-129.
- Gomes, A. (2000). Going Public without Governance: Managerial Reputation Effects. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/0022-1082.00221>.
- Handoyo. (2022). Akasha Wira International (ADES) Absen Bayarkan Dividen pada Tahun Ini. *InvestasiKontan*. <https://investasi.kontan.co.id/news/akasha-wira-international-ades-absen-bayarkan-dividen-pada-tahun-ini>.
- Hasan, M. B., Wahid, A. N. M., Amin, M. R., & Hossain, M. D. (2023). Dynamics between ownership structure and dividend policy: evidence from Bangladesh. *International Journal of Emerging Markets*, 18(3), 588–606. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2020-0711>.
- Isakov, D., & Weisskopf, J. P. (2015). Pay-out policies in founding family firms. *Journal of Corporate Finance*, 33, 330–344. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.01.003>.
- Jayanti, I. S. D., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur kepemilikan dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di indonesia. In *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1), 1-13.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. In *American Economic Review*, 76(2). <http://papers.ssrn.com/abstract=99580>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (4). Harvard University Press. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>.
- Khan, A. (2022). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(2), 340–363. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0129>.
- Khan, A., Yilmaz, M. K., & Aksoy, M. (2022). Does board demographic diversity affect the dividend payout policy in Turkey? *EuroMed Journal of Business*, 19(2), 276–297. <https://doi.org/10.1108/EMJB-01-2022-0019>.
- Kilincarslan, E. (2021). The influence of board independence on dividend policy in controlling agency problems in family firms. *International Journal of Accounting and Information Management*, 29(4), 552–582. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2021-0056>.
- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh insider ownership, institusional ownership, dispersion of ownership, collateralizable assets, dan board independence terhadap kebijakan dividen pada sektor finance periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1–8.
- Mili, M., Sahut, J. M., & Teulon, F. (2017). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis? *Journal of Applied Accounting Research*, 18(3), 274–297. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2014-0079>.

- Moin, A., Guney, Y., & El Kalak, I. (2020). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: evidence from Indonesia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55(3), 857–900. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00862-z>.
- Mulyani, E., Singh, H., & Mishra, S. (2016). Dividends, leverage, and family ownership in the emerging Indonesian market. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 43, 16–29. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.03.004>.
- Mustafa, A., Saeed, A., Awais, M., & Aziz, S. (2020). Board-gender diversity, family ownership, and dividend announcement: evidence from asian emerging economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm13040062>.
- Nazar, M. C. A. (2021). The influence of corporate governance on dividend decisions of listed firms: evidence from sri lanka. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 0289–0295. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0289>.
- Nurwanti, I., Putri Hendrian, T., Nabila, R., & Henny Setyo Lestari, dan. (2022). Ownership structure, board characteristics, dan dividen policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar diBEI . *Jurnal Ekonomi*, 27. <https://doi.org/10.24912/je.v27i1.848>.
- Prasetyanta, A. (2014). Pengaruh perubahan dividen terhadap profitabilitas perusahaan pada masa yang akan datang (future profitability). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 17(2), 129-148.
- Rahayu, R. T., & Meidiaswati, H. (2024). Dividend policy in Indonesia: evidence from manufacturing companie. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(1), 83-97. <https://dx.doi.org/10.26740/jim.v12n1.p83-97>.
- Rozeff, M. S. (1928). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *The Journal Of Financial Research*, 5(3), 249–259. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1982.tb00299.x>.
- Saeed, A., Belghitar, Y., & Yousaf, A. (2016). Firm-level determinants of gender diversity in the boardrooms: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 25(5), 1076–1088. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.01.002>.
- Setianto, R. H., & Sari, P. K. (2017). Perusahaan keluarga dan kebijakan dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 21(2), 107–118. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol21.iss2.art1>.
- Setiawan, D., Bandi, B., Kee Phua, L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230–252. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2015-0053>.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy*, 94, 461–488.
- Simanjuntak, R. M. P., Lubis, A. F., & Bukit, R. (2019). Pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 2(2), 203–216.
- Subramaniam, R. K., Ghee, T. C., & Thangarajah, M. (2020). Executive compensation, ownership structure and dividend payout: evidence from Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(2), 47–75. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.2.3>.

- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 919–937. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0091>.
- Winarti, A. P., Hendrawaty, E., & Huzaimah, R. A. F. (2022). The effect of the board of commissioners structure on dividend policy : study of the non-financial firm in Indonesia period 2017-2020. *Sinergi Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 12(2), 71-82. <http://dx.doi.org/10.25139/sng.v12i2.5617>.
- Wiusan, F., Randa, F., & Lukman. (2018). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. *Jurnal Sistem Informasi, Manajemen, dan Akuntansi*, 16, 119–141. <http://dx.doi.org/10.35129/simak.v16i02.39>.