

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *DIVIDEND POLICY*
DENGAN *FREE CASH FLOW* DAN *INVESTMENT EFFICIENCY* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

Nindya Pangestika Pratiwi¹, Abdurrahman²

^{1,2}Progam Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

Email Korespondensi: nindyapangestikapratiwi@student.esaunggul.ac.id

Email: abdurrahman@esaunggul.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of ownership structure and board characteristics on dividend policy in companies listed in the Kompas 100 index during the 2018–2024 period with free cash flow and investment efficiency as moderation variable. The findings reveal that family ownership, institutional domestic ownership, ownership concentration, foreign ownership, managerial ownership, and the presence of independent commissioners have no significant impact on dividend policy. Conversely, board size and CEO duality show a positive and significant influence, while the presence of female directors has a negative and significant impact on dividend policy. Furthermore, the three tested moderating variables free cash flow and investment efficiency did not show significant effects in moderating the relationships between ownership structure or board characteristics and dividend policy. This study is limited by its long observation period, which spans pre-COVID, during the pandemic, and post-COVID recovery phases, leading to diverse dividend distribution patterns. Additionally, the use of moderating variables is still limited. Future researchers are encouraged to examine a more diverse set of companies and explore additional moderating variables to provide deeper insights. The managerial implications highlight the importance of board characteristics in maintaining long-term strategic stability while emphasizing the need for transparent and accountable reporting. For investors, the result can be used as a consideration in evaluating the company's performance by paying attention to its development so that it grows into an increasingly larger company

Keywords: Ownership Structure, Board Characteristics, Dividend Policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan dan karakteristik dewan direksi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas 100 periode 2018–2024 dengan menggunakan arus kas dan investasi efisiensi sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional domestik, kepemilikan konsentrasi, kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, serta keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, ukuran dewan dan CEO dualitas memiliki pengaruh positif dan signifikan, sementara keberadaan direksi perempuan justru menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, ketiga variabel moderasi yang diuji arus kas bebas dan efisiensi investasi tidak menunjukkan signifikansi dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan dan karakteristik direksi terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki keterbatasan rentang waktu yang panjang, mencakup masa pra-COVID, selama pandemi, hingga masa pemulihan, yang memengaruhi konsistensi pembagian dividen perusahaan. Selain itu, penggunaan variabel moderasi masih terbatas. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengeksplorasi variabel dan populasi yang lebih beragam serta mengembangkan pendekatan moderasi lainnya. Implikasi manajerial dari hasil ini menunjukkan pentingnya peran dewan dalam menjaga keseimbangan strategi jangka panjang serta perlunya transparansi data oleh perusahaan demi melindungi investor. Bagi investor, hasil

Penerbit:

LKISPOL (Lembaga Kajian Ilmu Sosial dan Politik)

redaksigovernance@gmail.com/admin@lkispol.or.id

211

Indexed



SINTA 4



ini dapat dijadikan pertimbangan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dengan memperhatikan perkembangan perusahaan sehingga tumbuh menjadi perusahaan yang semakin besar.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Karakteristik Dewan, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Pada tahun 2020 banyak Emiten yang meraih laba tahun 2020, tetapi beberapa memilih tidak membagikan dividen dan sebagian membagikannya. Dalam Aziz (2021) perusahaan yang memiliki laba dan arus kas yang baik, namun tidak membayar dividen adalah suatu pecehan pada pemegang saham ritel (publik). Emiten tersebut layaknya perusahaan keluarga, termasuk apabila saham beredar dengan jumlah sedikit dipasaran. Sehingga pemegang saham terbesar atau pengendali sangat dominan. Penentuan jabatan direksi sampai anak perusahaan pun diisi oleh keluarga. Sehingga dana perusahaan telah habis di gunakan untuk membayar gaji direksi beserta tunjangan, dan bonus serta fasilitas lain. Sehingga Perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk membagikan dividen.

Sedangkan pada tahun 2023 PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) kembali tidak membagikan dividen karena berbagai faktor. Pihak Manajemen mengungkapkan meningkatnya tantangan pada masa pandemi dalam perusahaan properti sehingga membutuhkan kas yang terjaga untuk bertahan. Sedangkan pada tahun 2023 ini terdapat tahun politik yang telah dimulai, manajemen kembali mengungkapkan ketersediaan dana menjadi faktor dalam perusahaan membagikan dividen, tetapi kebutuhan capex lebih di prioritaskan dalam pengembangan. Kendati laba bersih melonjak 80.42% dibanding periode sebelumnya (Natalia, 2023).

Pembayaran dividen yang mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham, peluang reinvestasi, tingkat pertumbuhan saat ini dan masa depan, konflik keagenan, biaya, efek klien, dan sebagainya dianggap sebagai salah satu keputusan penting dalam suatu perusahaan. Keputusan ini menarik bagi para manajer perusahaan, yang menganggap pembayaran dividen sebagai indikator positif dari aktivitas mereka, pemegang saham, dan calon investor yang menganggap dividen sebagai indikator hasil investasi, serta kreditor yang berusaha melindungi kepentingan mereka terhadap pemegang saham (Aleksnevičienė & Vilimaitė, 2023). Namun, terdapat dilema utama bagi perusahaan yang ingin mendistribusikan pendapatan sebagai dividen sekaligus mempertahankan dana untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang (Boshnak, 2023). Dampak pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak diakui dalam bidang teori pasar tidak sempurna, yang mengambil gagasan dari teori sinyal arus kas dan hipotesis kandungan informasi dividen (Bhattacharya, 1979; John & Williams, 1985; Miller & Modigliani, 1961; Miller & Rock, 1985). Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan suatu upaya keseimbangan yang penuh tantangan bagi manajemen untuk menjalankan kepentingan terbaik pemegang saham guna mempertahankan kepercayaan mereka sekaligus memastikan pendapatan investasi dan pertumbuhan perusahaan (Boshnak, 2023).

Struktur kepemilikan menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi pembayaran dividen dalam sebuah perusahaan (Aleksnevičienė & Vilimaitė, 2023). Dalam perusahaan modern, kepemilikan dan kontrol seringkali dipisahkan dan hal ini menciptakan kondisi untuk perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham atau antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Aleksnevičienė & Vilimaitė, 2023). Khan (2022) dalam penelitian mendapatkan hasil bahwa kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan kepemilikan konsentrasi memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Sedangkan beberapa penelitian menemukan hubungan negatif antara kepemilikan keluarga dan pembayaran dividen (Al- Qahtani & Ajina, 2017; Reyna, 2017; Wei et al., 2011). Sedangkan Aleksnevičienė & Vilimaitė (2023), Berezinets *et al.* 2017, Hasan *et al.* (2023), Kanojia & Bhatia (2022) dan Widiari & Putra (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian menghasilkan hubungan negatif antara kepemilikan konsentrasi dengan kebijakan dividen (Khan, 2006;

Shahid, 2016; Shleifer & Vishny, 1997). Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hasan *et al.* (2023) dikemukakan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen serta kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen dalam penelitian (Alabdullah, 2018; Aleknevičienė & Vilimaitė, 2023) ditemukan berpengaruh positif.

Dewan direksi sebuah perusahaan mempengaruhi berbagai keputusan tentang pengelolaan perusahaan dan memiliki wewenang pengawasan dan pengambilan keputusan yang luas sebagai hasilnya (Thompson & Manu, 2020). Tujuan, rencana, dan kebijakan strategis perusahaan disetujui oleh dewan perusahaan, dan urusan korporatnya diarahkan olehnya (Boshnak, 2023). Dalam penelitian Khan (2022) mendapatkan hasil bahwa ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, anggota dewan direksi perempuan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, anggota dewan independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan serta CEO duality berhubungan negatif dan signifikan dengan kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Shahid (2016) ditemukan bahwa Board Size, Board Independend dan Managerial Ownership memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang di lakukan oleh Tahir et al. (2020) bahwa *Board Independence* dan *CEO Duality* terdapat hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penentuan arus kas bebas dianggap andal karena mencakup laporan arus kas yang menggambarkan nilai perusahaan secara akurat (Naibaho & Naurah, 2023). Perusahaan dengan arus kas bebas tinggi dapat menghambat masalah keagenan karena perusahaan dengan arus kas bebas tinggi cenderung membagikan dividen besar kepada pemegang saham. Hal ini dimaksudkan agar arus kas bebas yang ada tidak hanya digunakan untuk proyek yang menguntungkan (Rochmah & Ardianto, 2020). Dalam study Husaini et al. 2022 ditemukan bahwa *Free Cash Flow* tidak memiliki signifikan dalam memoderasi *Managerial Ownership* terhadap *Dividend Policy* serta *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Policy*. *Investment Efficiency* tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan *Gender Diversity* terhadap *Dividend Policy*.

Namun demikian, perbedaan penelitian dengan sebelumnya dengan menambahkan pengukuran kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing pada variabel struktur kepemilikan serta arus kas bebas dan efisiensi investasi sebagai variabel moderasi. Selain itu, populasi dan sampel berbeda yaitu dengan menggunakan indeks Kompas 100 dari tahun 2018 - 2024. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan variasi yang beragam serta untuk variabel moderasi masih sangat jarang di teliti bersama dengan variabel yang lain, sehingga peneliti tertarik untuk menguji kembali variabel tersebut. Kontribusi diberikan pada pengembangan teoritis dan empiris dalam menanggapi inkonsistensi hasil penelitian mengenai kebijakan dividen. Bukti juga diberikan tentang pengaruh perilaku pengambilan keputusan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan melalui kebijakan mereka, terutama untuk Indonesia yang unik dalam pasar modalnya. Terakhir, kontribusi diberikan pada pengembangan pengukuran proksi dari arus kas bebas dan investasi efisiensi yang dilakukan.

METODE

Untuk mengetahui dan melihat sebab akibat antara dua atau lebih variabel, dapat menggunakan kausal. Dalam riset ini menggunakan metode kuantitatif sehingga dibutuhkan pengukuran atau proksi dari setiap variabel. Variabel independen terdiri dari Struktur Kepemilikan yang dihitung menggunakan proposi saham beredar total perusahaan yang di miliki oleh anggota keluarga, proporsi saham beredar total perusahaan yang di miliki oleh investor institusional domestik, proporsi saham beredar total perusahaan yang di miliki oleh pemilik yang memiliki kepemilikan signifikan, proporsi saham yang dimiliki oleh direksi, proporsi saham beredar total perusahaan yang dimiliki asing, *Board Characteristic* yang di hitung dengan Ukuran Dewan, Direksi Perempuan, Komisaris Independen dan CEO Dualitas. Sedangkan variabel dependen yakni kebijakan dividen yang dihitungkannya mempergunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Serta moderasi Arus Kas Bebas yang diukur dengan arus kas operasi dikurangi

Capital Expenditures serta Investasi Efisiensi yang datanya di ambil dalam *annual report*.

Data yang didapatkan berasal dari perusahaan yang tergabung dalam *index* Kompas 100 tahun 2018-2024. Data rasio berasal dari laporan keuangan perusahaan tahunan (*financial report*), dengan metode pengambilan data menggunakan data sekunder. Penelitian ini dilakukan sejak Mei 2024 sampai Mei 2025. Populasi penelitian ini menggunakan Perusahaan yang tergabung dalam Kompas 100 tahun 2018 - 2024 berjumlah 100 perusahaan. Terdapat dua jenis metode *sampling* yaitu *probability sampling* dan *nonprobability sampling* (Sugiyono, 2007). Selanjutnya, dipilih menggunakan teknik *Purposive Sampling* karena tidak semua populasi dapat dijadikan sampel. Setelah pengolahan data, sampel yang diperoleh adalah 13 perusahaan atau 91 data dalam 7 tahun. Kriteria yang memenuhi sampel adalah perusahaan yang termasuk ke dalam *index* Kompas 100 tahun 2018-2024 yang laporan keuangannya telah di audit dalam dan memiliki data keuangan lengkap terkait variabel yang diteliti.

Riset ini menggunakan model persamaan Moderated Regressions Analysis (MRA) sebagai berikut:

$$\text{Model 3 } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{Z1} + \beta_{11} X_{Z2} + \beta_{12} X_{Z3} + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variable independen

X1 = Kepemilikan Keluarga

X2 = Kepemilikan Instutusional

X3 = Kepemilikan Konsentrasi

X4 = Kepemilikan Asing

X5 = Kepemilikan Manajerial

X6 = Jumlah Dewan

X7 = Direktur Perempuan

X8 = Komisaris Independen

X9 = CEO Dualitas

Z1 = Arus Kas Bebas

Z2 = Investasi Efisiensi

X2*Z1 = interaksi antara kepemilikan institusional dengan Arus Kas Bebas

X5*Z2 = interaksi antara kepemilikan institusional dengan Arus Kas Bebas

X7*Z3 = interaksi antara Direktur Perempuan dengan Investasi Efisiensi

e = standar *error*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Kebijakan Dividen

Mayoritas perusahaan yang terdaftar di Kompas 100 pada tahun 2018 – 2024 dimiliki oleh keluarga. Kepemilikan keluarga yang besar dalam penelitian ini mendapatkan hasil kepemilikan keluarga tidak terdapat hubungan yang terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini terdengar seperti pemegang saham keluarga tidak memperburuk maupun mengurangi masalah agensi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Selain itu, kepemilikan keluarga cenderung menciptakan lingkungan perusahaan yang nyaman, bebas dari penanaman yang mengurangi ekspropriasi laba dari pemegang saham minoritas (Khan, 2022). Meskipun banyak di miliki oleh keluarga, perusahaan telah menjalankan tata kelola yang baik sehingga kebijakan yang dilakukan lebih di pengaruhi oleh faktor eksternal seperti persaingan, peraturan maupun pihak lain dalam mengambil kebijakan. Hasil uji ini sejalan dengan pemaparan yang dilakukan oleh Bataineh (2021) & Khan (2022) kepemilikan keluarga dalam perusahaan tidak berdampak pada jumlah atau kemungkinan keputusan pembayaran dividen. Hasil ini bertentangan dengan hasil uji yang dilakukan oleh Hasan et al. (2023), Pindado et al. (2012) dan Subramaniam (2018).

Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik Terhadap Kebijakan Dividen

Pada indeks kompas 100 2018 – 2024 yang mayoritas dimiliki oleh kepemilikan institusional domestik belum mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Dampak kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen tidak berpengaruh dalam penelitian ini, mungkin karena investor institusional memiliki tujuan yang berbeda dengan investor biasa (Johanes et al., 2021; Mustamiroh & Wijayanti, 2023). Perbedaan tujuan ini dapat mengurangi kesepakatan terkait kebijakan dividen, dengan masing masing institusi memprioritaskan tujuan masing masing. Selain itu, tersedianya kepemilikan institusional maupun tidak dalam suatu perusahaan belum bisa dijadikan metode putusan pengambilan kebijakan dividen (Purwaningsih & Lestari, 2021). Hasil ini juga tidak mendukung teori agensi jika kepemilikan institusional seharusnya dapat meningkatkan pengawasan manajemen perusahaan yang pada akhirnya memperbesar kebijakan dividen (Mustamiroh & Wijayanti, 2023). Pemegang saham institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardalia & Lukman (2023), Effendi et al. (2021), Fadelia & Diyanti (2023), Johanes et al. (2021), Mustamiroh & Wijayanti (2023), Purwaningsih & Lestari (2021), Zhafirah et al. (2023), Sunjaya & Bertuah (2024)

Pengaruh Kepemilikan Konsentrasi Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang di dapatkan bahwa kepemilikan konsentrasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini juga tidak mendukung argumen jika pemilik konsentrasi memiliki pengaruh yang besar dalam menentukan pembayaran dividen karena kekuatan mereka yang besar dalam bersuara, sehingga mendorong manajemen untuk membayarkan dividen yang tinggi Chang et al. (2016) & Farooq et al. (2024) dan juga bertentangan dengan pendapat Crisostomo & Brandao (2016) & Ting et al. (2017) bahwa pemegang saham terbesar memilih untuk mempertahankan kas untuk berinvestasi kembali dalam proyek yang menguntungkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang di lakukan oleh Farooq et al. (2024) & Mustamiroh & Wijayanti (2023).

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji yang di dapatkan bahwa kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tersedianya kepemilikan asing dalam perusahaan belum mampu mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan dividen karena jumlah kepemilikan saham yang rendah (Alfathan & Manda, 2025; Purwaningsih & Lestari, 2021). Preferensi investor asing yang cenderung lebih memilih perusahaan untuk menahan labanya ketimbang membayarkannya sebagai dividen, mengingat tingginya pajak

dividen (Jayanti & Puspitasari, 2019). Oleh karena itu, kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan perusahaan tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang dibayarkan (Anshori et al., 2023; Febrianti & Zulvia, 2020). Teori Agensi memprediksi bahwa pemegang saham besar (baik domestik maupun asing) memiliki insentif untuk memantau dan mempengaruhi kebijakan. Namun, jika pemegang saham asing tidak cukup besar atau terlibat dalam manajemen, pengaruh mereka terhadap kebijakan dividen akan terbatas. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anshori et al. (2023), Febrianti & Zulvia (2020), Husaini et al. (2022), Jayanti & Puspitasari (2019), Purwaningsih & Lestari (2021).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil yang di dapatkan dari pengujian yang dilakukan yaitu di dapatkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh. Kepemilikan manajerial tanpa pengaruh yang memadai, menyebabkan pihak manajerial lebih menempatkan dirinya sebagai pihak pengelola perusahaan daripada sebagai pemegang saham (Munandar et al., 2023; Wuisan et al., 2018). Peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat mengurangi biaya keagenan, menghasilkan pembayaran dividen yang relatif kecil dan menyediakan banyak modal untuk ekspansi pasar (Munandar et al., 2023). Salah satu kemungkinan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah karena tingkat kepemilikan manajerial di perusahaan relatif rendah (Nofitasari & Gunarsih, 2022). Sehingga putusan kebijakan dividen masih menjadi keputusan pemegang saham mayoritas (Hutagalung & Setiawati, 2020; Yudiana & Yadnyana, 2016). Hasil ini juga menolak teori agensi jika kepemilikan manajerial dapat mendorong hubungan manajer dan pemegang saham (Maulidiyah & Umaimah, 2022). Hasil kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sama seperti penelitian yang di lakukan oleh Gennusi & Maharani (2021), Hutagalung & Setiawati (2020), Johannes et al. (2021), Maulidiyah & Umaimah (2022), Nofitasari & Gunarsih (2022), Wuisan et al. (2018), Yudiana & Yadnyana (2016) dan (Setiawati & Simanungkalit, 2025).

Pengaruh Ukuran Dewan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil Uji mendapatkan bahwa kepemilikan jumlah dewan (*Board Size*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran dewan yang besar mendorong manajemen untuk membayarkan dividen tunai yang tinggi (Shahid, 2016). Sejalan dengan pemaparan Fathony & Djuminah (2024) banyaknya dewan direksi membuat keputusan dividen lebih efektif, sehingga perusahaan membayar dividen lebih besar. Begitupun banyaknya ukuran dewan menyampaikan sinyal positif dan mengurangi konflik keagenan (Kanojia & Bhatia, 2022; Khan, 2022). Beberapa literatur berpendapat bahwa dewan dengan ukuran besar dianggap efektif karena menyediakan keahlian yang lebih luas dan akses yang lebih besar terhadap sumber daya eksternal, sehingga berdampak positif terhadap pembayaran dividen (Boumosleh & Cline, 2015; Pelt, 2013; Thompson & Adasi Manu, 2020). Ukuran dewan yang tepat juga berdampak pada perusahaan untuk mengatasi masalah agensi dan juga berdampak pada penentuan kebijakan dividen (Bangun et al., 2018). Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Al-Najjar & Kilincarslan (2016), Bangun et al. (2018), Bataineh (2021), Fathony & Djuminah (2024), Judiarni et al. (2023),

Khan (2022), Mansourinia et al. (2013), Nurwanti et al. (2022), Reda & Khadija (2022), Shahid (2016), Tahir et al. (2020).

Pengaruh Direksi Perempuan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil Uji jumlah direksi Perempuan terhadap kebijakan dividen mendapatkan hasil direksi Perempuan terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan. Dalam penelitian Marfiyanti (2017) mengemukakan bahwa direktur perempuan lebih banyak menghabiskan pada penelitian dan pengembangan. Dalam Hal reinvestasi, dividen yang tidak dibagikan dan diinvestasikan kembali dapat

mengurangi beban pajak karena perusahaan dapat menggunakan dana untuk ekspansi, riset, atau pengembangan yang tidak langsung dikenakan pph final. Selain itu, Nugroho (2021) dalam penelitiannya mengemukakan komposisi gender yang beragam tidak akan memberikan pengaruh kuat untuk perusahaan. Sehingga pembayaran dividen untuk pemegang saham tidak ada peningkatan. Keberadaan jumlah wanita dalam direksi lebih sedikit daripada pria kemungkinan besar karena perusahaan tidak mungkin mengangkat sejak awal, atau karena perusahaan memiliki kebijakan yang mengharuskan kehadiran direktur wanita. Hal ini dilakukan agar perusahaan terlihat baik di mata masyarakat dan seolah-olah memiliki tata kelola perusahaan yang baik (Fitria & Sholichah, 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitria & Sholichah (2023), Marfiyanti (2017), Nugroho (2021). Sehingga dari penjabaran di atas bahwa sehingga h7 ditolak.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji di dapatkan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh ini diakibatkan karena kualitas independen dewan komisaris masih minim, terlebih karena di Indonesia dalam melantik komisaris independen bukan karena profesionalisme, melainkan hanya sebagai suatu penghormatan (Chandra & Junita, 2021). Peran komisaris independen sebatas untuk mengawasi kegiatan dan kebijakan yang dilakukan oleh dewan direksi saja serta memberikan saran kepada dewan (Buchdadi et al., 2019). Selain itu minimnya komisaris independen dibandingkan jumlah komisaris yang ada membuat hak suara komisaris independen tidak adanya pengaruh dalam pengambilan kebijakan (Bangun et al., 2018). Hasil ini juga menunjukkan bahwa kurangnya peran komisaris independen guna mengurangi konflik dan biaya keagenan antara pemegang saham dan direksi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Al-Kahmisi et al (2018), Bangun et al (2018), Buchdadi et al (2019), Mansourinia et al (2013).

Pengaruh CEO Dualitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji yang menunjukkan CEO Dualitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi dualitas CEO, semakin tinggi kecenderungan untuk membayarkan dividen (Dissanayake & Dissabandara, 2021). CEO *duality* sebagai proksi dari kepemimpinan juga menunjukkan hubungan yang signifikan dengan rasio pembayaran dividen dalam banyak penelitian sebelumnya (Abor & Fiador, 2013; Mansourinia et al., 2013; Sumail, 2018). Temuan ini tidak sejalan dengan teori agensi yang mengemukakan pemisahan antara posisi ketua dan CEO adalah hal yang wajar dalam tata kelola perusahaan (Dissanayake & Dissabandara, 2021). Terdapat CEO Dualitas ini terjadi karena masih banyaknya perusahaan yang dimiliki oleh keluarga sehingga tidak dipisahkan. Penggabungan ini terjadinya kemungkinan agar kontrol perusahaan masih dapat dikendalikan oleh keluarga. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Judiarni et al (2023), Obradovich & Gill (2012).

Pengaruh Arus Kas Lancar Memoderasi Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji yang di dapatkan menunjukkan bahwa Arus kas bebas ditemukan tidak dapat memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Hasil uji kepemilikan institusional dalam indeks kompas 100 yang diteliti juga ditemukan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas yang di harapkan berfungsi memperkuat hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen nyatanya tidak dapat memoderasi. Arus kas bebas yang tidak terbukti dapat memoderasi kemungkinan adanya sumber atau faktor lain yang menentukan kebijakan dividen, seperti strategi pertumbuhan atau keunggulan kompetitif lainnya. Sehingga, perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional kemungkinan arus kas bukan menjadi faktor utama dalam memoderasi hubungan kepemilikan institusional domestik dan kebijakan dividen. Hasil penelitian yang sama di dapatkan dari peneliti Husaini et al (2022) bahwa arus kas bebas tidak dapat memoderasi kepemilikan institusional dengan

kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Lancar Memoderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji yang di dapatkan menunjukkan arus kas bebas memperlemah hubungan kepemilikan dan manajerial di tolak. Hasil uji ini tidak membuktikan teori (Jensen, 1986) jika perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi cenderung membayar dividen untuk mengurangi biaya agensi yang tinggi. Arus kas bebas yang tidak terbukti dalam memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen kemungkinan dikarenakan faktor eksternal yang lebih dominan seperti ketidakpastian ekonomi pada masa covid yang melanda dunia sehingga walaupun perusahaan memiliki cukup dana arus kas, perusahaan memilih menggunakan untuk kebutuhan lainnya untuk mempertahankan dan meningkatkan keunggulan kompetitif. Hasil yang sama di kemukakan oleh Husaini et al (2022), Imamah et al (2024).

Pengaruh Efisiensi Investasi Memoderasi Direksi Perempuan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian tidak ditemukannya pengaruh efisiensi investasi memoderasi direksi perempuan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang tidak membagikan dividen lebih memilih untuk melakukan reinvestasi. Dimasa pandemi yang melanda perusahaan dengan direksi perempuan lebih berfokus pada keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang seperti inovasi atau pengembangan bisnis yang kemungkinan tidak memprioritaskan distribusi dividen meskipun efisiensi investasi dapat meningkatkan laba. Direksi perempuan dengan fokus masa depan tidak melihat distribusi dividen sebagai prioritas meskipun adanya investasi yang efisien. Mohy-Ud-Din et al (2022) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa efisiensi investasi tidak memoderasi direksi perempuan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan karakteristik direksi dalam menentukan kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas 100 tahun 2018 – 2024 memiliki hasil kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan konsentrasi, kepemilikan asing, kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran dewan dan ceo dualitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan direksi perempuan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta ketiga variabel moderasi yang di uji tidak memiliki signifikansi sehingga arus kas tidak dapat memoderasi kepemilikan institusional dan manajerial terhadap kebijakan dividen serta efisiensi investasi belum mampu memoderasi direksi perempuan terhadap kebijakan dividen.

REFERENSI

- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in SubSaharan Africa? *International Journal of Law and Management*, 55(3), 201–225. <https://doi.org/10.1108/17542431311327637>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adaoglu, C. (2005). Instability in the Dividend Policy of the Istanbul Stock Exchange (ISE) Corporations: Evidence from an Emerging Market. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.248488>
- Agatha, B., Nurlaela, S., & Samrotun, Y. (2020). Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit dan Kinerja Keuangan Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Akuntansi*, 30, 1811. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i07.p15>

Penerbit:

LKISPOL (Lembaga Kajian Ilmu Sosial dan Politik)

redaksigovernance@gmail.com/admin@lkispol.or.id

218

Indexed



SINTA 4



- Ahmed, S., Syed, & Arshad. (2020). Corporate Governance, Ownership Structure and Dividend Smoothing: The Mediating Role of Family Ownership and Board Diversity in Emerging Markets. *European Research Studies Journal*, XXIII(Issue 3), 199–216. <https://doi.org/10.35808/ersj/1633>
- Ain, Q. U., Yuan, X., Javaid, H. M., Zhao, J., & Xiang, L. (2021). Board Gender Diversity and Dividend Policy in Chinese Listed Firms. *SAGE Open*, 11(1). <https://doi.org/10.1177/2158244021997807>
- Al- Qahtani, T., & Ajina, A. (2017). The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy the Evidence From Saudi Arabia. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance Adnd Banking (JEIEFB)*, 6(1). https://doi.org/10.5176/22512012_qqe16.43
- Al-Kahmisi, S., Adel, T., & Hassan, H. H. (2018). The Effects Of Corporate Governance On Dividend Payout Policies In Malaysian Banks. *International Journal of Advanced Research and Publications*, 2(2), 29–37. <https://www.researchgate.net/publication/327076312%0Ahttp://www.ijarp.org/publication/papers/feb2018/The-Effects-Of-Corporate-Governance-On-DividendPayout-Policies-In-Malaysian-Banks.pdf>
- 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>
- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. A. (2022). Ownership structure and environmental, social and governance performance disclosure: the moderating role of the board independence. *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 2(1), 49–66. <https://doi.org/10.1108/jbsed-07-2021-0094>
- Al Amosh, H., & Mansor, N. (2021). Disclosure of integrated reporting elements by industrial companies: evidence from Jordan. *Journal of Management and Governance*, 25(1), 121–145. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09541-x>
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance: Evidence from Jordan. *Benchmarking*, 25(1), 319–333. <https://doi.org/10.1108/BIJ-04-2016-0051>
- Aleknevičienė, V., & Vilimaitė, K. (2023). Effect of ownership structure on dividend payments: Evidence from public companies in Nordic and Baltic Countries. *Cogent Economics and Finance*, 11(2), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2238377>
- Alfathan, A. Y., & Manda, G. S. (2025). Pengaruh kepemilikan asing, leverage , dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan. *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 6(2), 236–247.
- Alfian, N. (2019). Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Eksekusi Hak Tanggungan Dalam Prinsip Ekonomi ...*, 5(2), 209–218.
- Anis, E. A. (2021). Do CEO Duality and Ownership Concentration Impact Dividend Policy in Emerging Markets? The Moderating Effect of Crises Period. *International Journal of Financial Studies*, 5(5), 44–56. <https://doi.org/10.3390/ijfs9040062>
- Anisah, N., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Perusahaan Subsektor Tekstil Dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1976), 1048–1055.
- Anshori, S., Hapsari, D. A., & Giri, E. F. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Tingkat Leverage. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(2), 318. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v21i2.17981>
- Ardelia, J., & Lukman, H. (2023). Factors Affecting Dividend Policy on Lq45 Index Companies on the

- Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 24–35. <https://doi.org/10.24912/v1i2.24-35>
- Arouri, H., Hossain, M., & Badrul Muttakin, M. (2014). Effects of board and ownership structure on corporate performance. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), 117–130. <https://doi.org/10.1108/JAEE-02-2012-0007>
- Aziz. (2021, April 29). Emiten Laba Tapi Tak Bagi Dividen Dipandang Remehkan Investor Ritel. *Pasardana*. <https://pasardana.id/news/2021/4/29/emiten-laba-tapitak-bagi-dividen-dipandang-remehkan-investor-ritel/>
- Bangun, N., Yuniarwati, Y., & Santioso, L. (2018). Pengaruh corporate governance, profitability, dan foreign ownership terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 22(2), 279. <https://doi.org/10.24912/ja.v22i2.353>
- Bansal, S., Lopez-Perez, M. V., & Rodriguez-Ariza, L. (2018). Board independence and corporate social responsibility disclosure: The mediating role of the presence of family ownership. *Administrative Sciences*, 8(3). <https://doi.org/10.3390/admsci8030033>
- Barney, J. (1991). “Special theory forum the resource-based model of the firm: origins, implications, and prospects.” *Journal of Management*, 17(1), 97–98.
- 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>
- Bechir, C. M., & Jouirou, M. (2024). Investment Efficiency And Corporate Governance: Evidence From Asian Listed Firms. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(3), 596–618. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1974241>
- Benjamin, S. J., Wasiuzzaman, S., Mokhtarinia, H., & Rezaie Nejad, N. (2016). Family ownership and dividend payout in Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 314–334. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2014-0114>
- Berezinets, I., Ilina, Y., & Alekseeva, L. (2017). Dividend policy and ownership structure: A study of Russian dual-class stock companies. *Corporate Ownership and Control*, 15(1), 199–212. <https://doi.org/10.22495/cocv15i1c1p4>
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <https://doi.org/10.2307/3003330>
- 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-05-20210791>
- Boumosleh, A., & Cline, B. N. (2015). Outside Director Stock Options and Dividend Policy. *Journal of Financial Services Research*, 47(3), 381–410. <https://doi.org/10.1007/s10693-013-0174-2>
- Buchdadi, A. D., Hadistira, V., & Kurniati, D. (2019). Pengaruh Board Size, Board Independence Dan Ownership Structure Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012-2016. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1), 1–14. http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_Sistem_Pembangunan_Terpusat_Strategi_Melestari
- Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y. S. (2016). Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48–101. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12119>
- Chandra, B., & Junita, N. (2021). Tata kelola perusahaan dan manajemen laba terhadap kebijakan

- dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 15–26. <https://doi.org/10.21067/jem.v17i1.5188>
- Chang, K., Kang, E., & Li, Y. (2016). Effect of institutional ownership on dividends: An agency-theory-based analysis. *Journal of Business Research*, 69(7), 2551–2559. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.10.088>
- Choi, Y. M., & Park, K. (2019). Foreign ownership, agency costs, and long-term firm growth: Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 11(6). <https://doi.org/10.3390/su11061599>
- Crane, A. D., Michenaud, S., & Weston, J. P. (2016). The Effect of Institutional Ownership on Payout Policy: Evidence from Index Thresholds. *Review of Financial Studies*, 29(6), 1377–1408. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw012>
- Crisostomo, V. L., & Brandao, J. W. (2016). Ownership Concentration Affects Dividend Policy Of The Brazilian Firm. *The Great Ordovician Biodiversification Event*, 1–38. <https://doi.org/10.7312/webb12678-002>
- David, F. R., & David, F. R. (2015). *Strategic Management Concepts and Cases, Global Edition (2014)*. <http://http://www.pearsonmylabandmastering.com>
- Dissanayake, K. T., & Dissabandara, H. (2021). The impact of board of directors' characteristics on dividend policy: Evidence from a developing country. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 5(2), 44–56. <https://doi.org/10.22495/cgsrv5i2p4>
- Djan, G. O., Zehou, S., & Bawuah, J. (2017). Board Gender Diversity and Dividend Policy in SMEs: Moderating Role of Capital Structure in Emerging Market. *Journal of Research in Business, Economics and Management*, 9(2), 1667–1676. <http://scitecresearch.com/journals/index.php/jrbem/article/view/1218/889>
- Effendi, H. R. T., Latiefa, F. A., & Lestari, H. S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 26(3), 345. <https://doi.org/10.24912/je.v26i3.795>
- Eluyela, D. F., Adetula, D. T., Obasaju, O. B., Ozordi, E., Akintimehin, O., & Popoola, O. (2019). Foreign directors, indigenous directors and dividend payout structure in Nigerian deposit money banks. *Banks and Bank Systems*, 14(2), 181–189. [https://doi.org/10.21511/bbs.14\(2\).2019.16](https://doi.org/10.21511/bbs.14(2).2019.16)
- Fadelia, A., & Diyanti, F. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan food and beverage. *Journal of Economics and Bussines*, 20(2), 258–264.
- Farooq, M., Al-Jabri, Q., Khan, M. T., Ansari, M. A. 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 Vol.*, 19(2 February). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0291309>
- Fathony, H. R., & Djuminah. (2024). Impact of Business Risk and Board of Directors Size on Dividend Policy in ASEAN-5 During the COVID-19 Pandemic. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 07(03), 1421–1428. <https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i3-03>
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA*, 5(1), 201–219. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Financial Reporting Council. (2012). *The UK Corporate Governance Code (September 2012)*. <http://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/CorporateGovernance/UK-Corporate-Governance-Code-September-2012.aspx>
- Fitria, C. N., & Sholichah, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Gender Diversity Dewan Komisaris dan Dewan Direksi Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 2(2), 23. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v2i2.6819>

- García-Ramos, R., & Díaz Díaz, B. (2020). *Chief Executive Officer (CEO Duality)* (S. Idowu, R. Schmidpeter, N. Capaldi, L. Zu, M. Del Baldo, & R. Abreu (eds.); pp. 1–4). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-020064_489-1
- Gennusi, R. S. A., & Maharani, N. K. (2021). the Effect of Investment Opportunity Set, Lagged Dividend and Managerial Ownership on Dividend Policy. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 4(1), 112–120. <https://doi.org/10.54783/japp.v4i1.418>
- Gitman, L. ., & Zutter, C. . (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Pearson Series in Finance.
- Glen, J. D. ., Karmokolias, Y., & Miller, R. (1995). Dividend policy and behavior in emerging markets : to pay or not to pay. In *International Finance Corporation discussion paper*.
- Gregory, H. J. (2003). *International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice*. Weil, Gotshal & Manages. https://www.weil.com/~media/files/pdfs/CorpGovGuide_Latin_Am.pdf
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2024). *Analisa Laporan Keuangan*. (1st ed.). PT Media Perbit Indonesia. <https://doi.org/10.1016/j.nrleng.2011.09.004>
- 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>
- Hendrawaty, E. (2017). *Excess Cash Dalam Perspektif Teori Keagenan*. Aura : cv Anugrah Utama Raharja. https://doi.org/10.1007/978-3-031-81653-6_300356
- Henry, E., & Yahaya, A. (2024). *Board Composition and Dividend Policy Decisions*. 1(1), 31–79. <https://doi.org/10.26934/mssd.v1i1i.2024>
- Hoang, T. D. (2024). Family Ownership, Product Market Competition and Firm Performance: Empirical Evidence From Vietnam. *Global Business and Finance Review*, 29(8), 46–58. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2024.29.8.46>
- Husaini, H., Nurlela, N., Marzuki, M., Ulfa Zahra, & Rahma Ziana Safitri. (2022). Analysis of Company Characteristics and Ownership Structure of Dividend Policy in Indonesia With Free Cash Flow As Moderating Variable. *International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration (IJEBA)*, 2(6), 1169–1178. <https://doi.org/10.54443/ijevas.v2i6.502>
- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2020). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190–211. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>
- Imamah, N., Worokinasih, S., Lin, T.-J., Dewi, F., & Elganzory, G. M. R. (2024). *Ownership Structure, Capital Structure, and Dividend Policy* (Vol. 1). Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-240-8_11
- Islami, L. H., Jumono, S., Munandar, A., & Abdurrahman. (2022). The Effect of Institutional Ownership and Managerial Ownership on Financial Performance Moderated by Dividend Policy. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(6), 852–859. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems1109>
- Jawade, A. (2020). Do firm characteristics of concentrated ownership firms affect dividend payout beyond traditional motivations? *Journal of Indian Business Research*, 13(2), 289–307. <https://doi.org/10.1108/JIBR-05-2020-0149>