PARADOKS Jurnal Ilmu Ekonomi Vol. 8 No. 3, Juli 2025
e-ISSN : 2622-6383

Implikasi Tata Kelola Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Bukti Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia

Thentyana Izabel [1*], Randy Kuswanto [2]
thentyanaizabel@gmail.com [1*] randy@wym.ac.id [2]
Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Wiyatamandala, Indonesia [1*,2]

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengungkapan Good Corporate Governance (GCG) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2023. Penelitian ini didorong oleh inkonsistensi temuan sebelumnya mengenai hubungan antara struktur tata kelola perusahaan dan keputusan distribusi laba kepada pemegang saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif dan teknik analisis regresi linier berganda. Sampel penelitian diperoleh melalui teknik purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang konsisten membagikan dividen tunai dan memiliki laporan tahunan yang lengkap. Total sampel terdiri dari 507 observasi data perusahaan non-keuangan. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa elemen-elemen GCG secara kolektif berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, secara parsial hanya variabel komisaris independen dan Return on Assets (ROA) yang memiliki pengaruh signifikan. Sementara itu, variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan negara, leverage, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Nilai Adjusted R^2 yang relatif rendah mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang turut memengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen dan regulator untuk memperkuat peran pengawasan eksternal dan meningkatkan kinerja keuangan guna memperkuat kepercayaan investor. Selain itu, penelitian ini membuka ruang eksplorasi lebih lanjut terkait determinan kebijakan dividen di pasar negara berkembang.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Komisaris Independen, Return on Assets, Struktur Kepemilikan.*

This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Pendahuluan

Dalam teori manajemen keuangan, tujuan utama pendirian sebuah perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang pada akhirnya akan memaksimalkan kekayaan para pemiliknya. Perusahaan yang telah beroperasi secara stabil dan efisien biasanya memiliki manajemen yang mampu mengarahkan operasional untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Syafrin, 2023). Salah satu indikator dari keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham adalah pembagian keuntungan berupa dividen, yang keputusannya ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan dapat berbentuk dividen tunai, saham, properti, maupun likuidasi (Anindya & Muzakir, 2023). Dividen memiliki posisi sentral bagi investor karena mencerminkan profitabilitas perusahaan dan komitmen untuk memberikan return (Maryanti & Ayem, 2022). Dalam praktiknya, kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan (Muhammad & Wulandari, 2023). Namun demikian, pengambilan keputusan mengenai dividen tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan, melainkan juga dipengaruhi oleh praktik tata kelola perusahaan yang baik atau Good Corporate Governance (GCG), yang bertindak sebagai penghubung antara investor dan

manajemen perusahaan dalam konteks agency theory (Astiti, 2024). Fenomena menarik yang melatarbelakangi studi ini adalah meningkatnya tekanan terhadap perusahaan untuk tidak hanya mengejar keuntungan semata, tetapi juga menunjukkan akuntabilitas dan transparansi dalam pengambilan keputusan strategis, khususnya dalam konteks pembagian dividen. Pada masa pascapandemi, meskipun banyak perusahaan menunjukkan tanda-tanda pemulihan keuangan, keputusan pembagian dividen tetap dibayang-bayangi oleh ketidakpastian global, fluktuasi pasar, dan ekspektasi investor terhadap tata kelola yang andal.

Penelitian mengenai hubungan antara Good Corporate Governance (GCG) dan kebijakan dividen telah menjadi fokus penting dalam studi keuangan perusahaan. GCG merupakan sistem yang mengatur hubungan antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya untuk memastikan transparansi, akuntabilitas, dan integritas dalam pengambilan keputusan perusahaan (Wardoyo et al., 2021). Astiti (2024) menekankan bahwa GCG bukan hanya kewajiban formal, melainkan kebutuhan strategis dalam menjaga hubungan antara investor dan manajemen. Setiyowati & Sari (2017) menyatakan bahwa praktik tata kelola yang baik akan meningkatkan kepercayaan pasar dan kredibilitas informasi keuangan yang disampaikan perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen mencerminkan keputusan perusahaan dalam membagikan laba bersih kepada pemegang saham atau menahannya untuk investasi di masa depan (Rianto & Maylika, 2021; Sriyani & Purwasih, 2022). Dividen juga berfungsi sebagai sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan likuiditas yang cukup (Amanatur et al., 2024; Septyadi & Bwarleling, 2020). Maryanti & Ayem (2022) menunjukkan bahwa nilai dividen mencerminkan profitabilitas perusahaan, sedangkan Muhammad & Wulandari (2023) menyatakan bahwa tingkat laba memengaruhi besaran dividen yang dibagikan. Penelitian terdahulu oleh Al-Najjar & Kilincarslan (2016) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan GCG yang baik cenderung membayar dividen lebih tinggi sebagai proteksi terhadap konflik keagenan. Temuan serupa juga disampaikan oleh Utami & Margie (2024) yang menemukan bahwa transparansi GCG memperkuat hubungan antara keputusan investasi dan kebijakan dividen. Angeline & Keristin (2024) mendukung hal ini dengan menyatakan bahwa GCG mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham.

Meskipun banyak penelitian telah mengkaji hubungan antara Good Corporate Governance (GCG) dan kebijakan dividen, namun masih terdapat kesenjangan yang cukup signifikan baik secara empiris maupun teoretis, khususnya dalam konteks perusahaan non-keuangan di negara berkembang seperti Indonesia. Sebagian besar studi sebelumnya lebih terfokus pada perusahaan sektor keuangan atau manufaktur, dan mengasumsikan bahwa mekanisme GCG berjalan secara homogen di seluruh sektor industri. Padahal, karakteristik struktur kepemilikan, kompleksitas pengelolaan, serta tekanan pasar yang berbeda-beda antar sektor dapat memengaruhi efektivitas GCG dalam mendorong kebijakan dividen (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016; Astiti, 2024). Selain itu, penelitian-penelitian terdahulu banyak yang menyoroti aspek keuangan semata, seperti profitabilitas dan arus kas, sebagai penentu utama kebijakan dividen (Maryanti & Ayem, 2022; Muhammad & Wulandari, 2023), sementara pengaruh faktor non-keuangan seperti pengungkapan GCG masih belum tergali secara menyeluruh. Secara teoretis, masih terbatas penelitian yang mengintegrasikan teori keagenan dan teori sinyal secara simultan dalam menjelaskan bagaimana GCG dapat memoderasi hubungan antara kepentingan manajerial dan pemegang saham terkait pembagian laba (Utami & Margie, 2024; Angeline & Keristin, 2024). Padahal, kedua teori tersebut memiliki basis yang kuat dalam menjelaskan logika pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Berdasarkan kesenjangan empiris dan teoretis yang telah diidentifikasi, secara spesifik penelitian ini mengkaji secara khusus pengaruh pengungkapan Good Corporate Governance terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2023, masa yang ditandai dengan

pemulihan ekonomi pascapandemi. Tidak seperti studi terdahulu yang dominan berfokus pada perusahaan sektor keuangan atau hanya mempertimbangkan faktor keuangan, penelitian ini menekankan peran tata kelola sebagai faktor non-keuangan yang strategis dalam pengambilan keputusan pembagian laba. Secara teoretis, penelitian ini memperluas pendekatan dengan mengintegrasikan teori keagenan dan teori sinyal secara simultan untuk menjelaskan bagaimana transparansi dan akuntabilitas melalui praktik GCG dapat memitigasi konflik kepentingan serta mengkomunikasikan prospek positif kepada investor. Dengan demikian, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji secara empiris sejauh mana pengungkapan GCG berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan non-keuangan di Indonesia, serta memberikan kontribusi praktis dalam perumusan kebijakan manajerial yang berbasis tata kelola untuk meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan.

Signal Theory

Signal theory atau teori sinyal merupakan salah satu kerangka teoretis penting dalam bidang keuangan yang menjelaskan bagaimana suatu pihak yang memiliki informasi lebih (biasanya manajemen) menyampaikan sinyal kepada pihak lain (investor) untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi di antara keduanya. Dalam konteks kebijakan dividen, teori ini berperan menjelaskan bahwa pembagian dividen dapat digunakan sebagai sarana untuk mengirimkan informasi kepada investor mengenai prospek keuangan dan stabilitas laba perusahaan di masa depan (Kanojia & Bhatia, 2023). Hal ini sangat penting, terutama dalam pasar yang tingkat transparansinya masih belum optimal, seperti di negara berkembang, di mana akses terhadap informasi yang akurat dan relevan sering kali terbatas. Dengan membagikan dividen secara konsisten, perusahaan dapat menunjukkan bahwa mereka memiliki kinerja yang stabil dan mampu menghasilkan arus kas positif, sehingga memberikan sinyal kepercayaan terhadap masa depan bisnisnya. Ghadhab (2023) menyatakan bahwa perusahaan multinasional pun menggunakan kebijakan dividen untuk membangun reputasi dan kredibilitas di mata pasar global. Dalam kerangka ini, keputusan dividen bukan sekadar pembagian laba, tetapi juga strategi komunikasi korporat untuk memperkuat persepsi investor terhadap integritas dan daya saing perusahaan. Manajemen akan cenderung enggan menaikkan dividen apabila tidak yakin terhadap keberlanjutan laba, karena kegagalan untuk memenuhi ekspektasi pasar di masa depan dapat menyebabkan reaksi negatif dari investor.

Dalam praktiknya, teori sinyal tidak hanya menjelaskan fungsi komunikasi dari dividen, tetapi juga bagaimana sinyal tersebut dipersepsikan dan diinterpretasikan oleh investor berdasarkan konteks perusahaan dan lingkungan pasar. AlGhazali et al. (2024) menemukan bahwa perubahan dalam kebijakan dividen, seperti peningkatan atau pengurangan pembayaran, sering kali ditafsirkan sebagai sinyal eksplisit tentang ekspektasi manajemen terhadap kinerja keuangan di masa depan. Di pasar yang kurang efisien dan cenderung penuh ketidakpastian, seperti Indonesia, sinyal semacam ini menjadi sangat penting. Karena itu, tata kelola perusahaan yang kuat memainkan peran penting dalam memperkuat kredibilitas sinyal. Kanojia & Bhatia (2023) menyatakan bahwa struktur Good Corporate Governance (GCG) yang baik tidak hanya menjamin kepatuhan terhadap prinsip transparansi dan akuntabilitas, tetapi juga memperkuat persepsi investor bahwa kebijakan dividen merupakan refleksi nyata dari kondisi fundamental perusahaan. Selain itu, dividen juga dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin untuk membatasi tindakan manajerial yang tidak efisien. Dalam konteks ini, Rodrigues et al. (2020) menegaskan bahwa di tengah potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, pembagian dividen berfungsi sebagai alat kontrol yang membatasi peluang manajemen untuk menggunakan dana internal secara tidak optimal. Studi terbaru oleh Hou et al. (2025) di Tiongkok juga mendukung relevansi teori sinyal, dengan menyatakan bahwa dividen mencerminkan keterampilan manajerial dalam mengelola keterbatasan keuangan dan tetap menjaga kepercayaan pasar.

Agency Theory

Agency theory atau teori keagenan merupakan salah satu kerangka konseptual utama dalam memahami dinamika hubungan antara pemilik perusahaan (principal) dan manajer (agent). Dalam relasi ini, pemilik perusahaan mengharapkan manajemen bertindak dalam kepentingannya, namun perbedaan informasi dan kepentingan sering kali menciptakan konflik. Hendrastuti & Harahap (2023) menjelaskan bahwa konflik ini muncul karena manajer memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, seperti peningkatan gaji, fasilitas, atau keputusan investasi yang berorientasi pada kekuasaan, bukan efisiensi. Untuk mengatasi masalah keagenan ini, diperlukan mekanisme pengendalian, salah satunya adalah kebijakan dividen. Dividen berfungsi sebagai sarana pembatasan atas keleluasaan manajer dalam menggunakan dana internal perusahaan. Chintrakarn et al. (2025) menyatakan bahwa dengan membagikan dividen secara konsisten, perusahaan secara tidak langsung memaksa manajemen untuk kembali ke pasar modal untuk mendapatkan pendanaan tambahan, yang artinya membuka diri terhadap pengawasan eksternal yang lebih ketat. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak hanya dilihat sebagai keputusan distribusi laba, tetapi juga sebagai alat disiplin untuk menekan perilaku oportunistik manajer. Dalam konteks pasar negara berkembang yang sering kali memiliki sistem pengawasan internal yang lemah, dividen menjadi instrumen penting dalam menjaga kepentingan pemegang saham tetap terlindungi.

Selain sebagai alat pembatas tindakan manajerial yang tidak efisien, kebijakan dividen juga dapat berperan sebagai sinyal kekuatan tata kelola internal perusahaan. Penelitian oleh Bakri et al. (2024) mengemukakan bahwa hubungan antara dividen dan nilai perusahaan menjadi lebih kuat apabila dimoderasi oleh struktur dewan direksi yang tepat, khususnya yang memiliki ukuran dan independensi yang memadai. Dewan yang berfungsi secara optimal akan menekan kecenderungan manajer untuk mempertahankan laba demi kepentingan internal, dan justru mendorong pembagian laba dalam bentuk dividen sebagai upaya menyeimbangkan kepentingan semua pihak. Studi literatur dari Handayani et al. (2022) juga menegaskan bahwa dalam konteks perusahaan yang menghadapi ketimpangan kekuasaan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, dividen dapat bertindak sebagai bentuk perlindungan terhadap eksploitasi. Adjaoud & Ben-Amar (2010) menyoroti bahwa di negara dengan tingkat perlindungan investor yang lemah, kebijakan dividen sering kali menjadi substitusi atas kelemahan mekanisme tata kelola formal, seperti efektivitas audit internal atau kepatuhan terhadap regulasi. Selain itu, El-Deeb & Allam (2024) menambahkan bahwa dividen dapat menyeimbangkan efek dari pengungkapan risiko, yang jika tidak dikombinasikan dengan kepastian pengembalian kepada investor, justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, dividen dalam kerangka agency theory bukanlah elemen yang berdiri sendiri, melainkan bagian dari strategi tata kelola perusahaan untuk meningkatkan transparansi, mengendalikan konflik kepentingan, dan memperkuat legitimasi perusahaan di mata pemegang saham dan investor.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan seperangkat sistem, prinsip, dan mekanisme yang bertujuan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dalam rangka meningkatkan efisiensi organisasi serta menciptakan nilai jangka panjang bagi seluruh pemangku kepentingan (Ahmad & Muslim, 2024). GCG mencakup prinsip-prinsip dasar seperti transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan. Dalam konteks manajemen keuangan, GCG menjadi instrumen penting dalam menjaga keseimbangan kekuasaan antara manajemen dan pemegang saham, terutama ketika terdapat potensi konflik kepentingan. Mohapatra & Panda (2022) menyatakan bahwa perusahaan dengan sistem tata kelola yang kuat cenderung lebih konsisten dalam mengelola laba dan mendistribusikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan prinsip-prinsip GCG yang baik mampu

memperkuat pengawasan internal terhadap manajemen serta memperkecil peluang penyalahgunaan laba. Mekanisme seperti dewan komisaris independen, komite audit, serta keterbukaan informasi tidak hanya menjadi bentuk pemenuhan regulasi, tetapi juga menjadi instrumen strategis untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pasar (El-Deeb et al., 2024). Dalam situasi di mana pasar modal masih memiliki tingkat asimetri informasi yang tinggi, seperti di Indonesia dan negara berkembang lainnya, kehadiran GCG yang kuat juga membantu menciptakan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan berkomitmen terhadap prinsip-prinsip akuntabilitas dan perlindungan hak pemegang saham.

Sejumlah penelitian empiris telah menguatkan hubungan positif antara praktik Good Corporate Governance dan kebijakan dividen perusahaan. Salah satu temuan penting disampaikan oleh Musa et al. (2019) yang menjelaskan bahwa di negara-negara dengan sistem hukum dan perlindungan investor yang lemah, praktik GCG memainkan peran pengganti yang sangat penting dalam menjaga akuntabilitas manajemen terhadap kebijakan keuangan, khususnya dalam menjaga konsistensi pembayaran dividen. Lebih jauh lagi, studi oleh Ofori-Sasu et al. (2023) mengungkap bahwa keberagaman gender dalam struktur dewan, terutama inklusi perempuan, memiliki pengaruh positif terhadap kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen secara lebih moderat namun konsisten. Ini menegaskan bahwa GCG tidak hanya berkaitan dengan struktur pengawasan tradisional, tetapi juga menyangkut dimensi etika dan representasi yang lebih luas. Sementara itu, Waris et al. (2021) dalam studi mereka menyatakan bahwa leverage perusahaan dapat memediasi hubungan antara GCG dan kebijakan dividen. Artinya, perusahaan dengan struktur tata kelola yang solid cenderung memiliki tingkat leverage yang lebih terkendali dan mampu menjaga keseimbangan antara pembiayaan eksternal dan pengembalian kepada pemegang saham. Dalam studi Kanojia & Bhatia (2022), ditemukan bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dan India yang memiliki struktur dewan komisaris independen dan menerapkan praktik pelaporan keuangan yang transparan lebih berkomitmen dalam membagikan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas GCG dapat membentuk persepsi pasar yang positif terhadap perusahaan dan pada akhirnya berimplikasi terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan strategis perusahaan yang berkaitan dengan keputusan untuk membagikan laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai atau mempertahankan laba tersebut untuk investasi internal. Kebijakan ini mencerminkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham yang mengharapkan imbal hasil atas investasinya dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan modal kerja atau membiayai ekspansi usaha (Rahman, 2024). Dalam praktiknya, kebijakan dividen sering kali digunakan sebagai alat komunikasi ke pasar, terutama untuk memberikan sinyal stabilitas keuangan perusahaan dan prospek keberlanjutan laba di masa depan. Qinwen et al. (2025) menyatakan bahwa dalam konteks konflik keagenan, kebijakan dividen berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi moral hazard dari pihak manajemen terhadap pemilik modal. Artinya, semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin rendah kemungkinan dana internal disalahgunakan oleh manajemen. Selain itu, kebijakan dividen juga erat kaitannya dengan struktur keuangan perusahaan karena dapat mempengaruhi keputusan pembiayaan, baik yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan. Beberapa faktor internal seperti profitabilitas, likuiditas, dan tingkat utang juga memainkan peran penting dalam menentukan kemampuan perusahaan membayar dividen.

Berbagai penelitian terkini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari kualitas tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan yang dimiliki. Mohapatra & and Panda (2022), dalam studi mereka terhadap perusahaan publik di India, menemukan bahwa praktik Good Corporate Governance (GCG) memiliki pengaruh positif

terhadap kebijakan pembagian dividen. Perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung mengedepankan akuntabilitas dan keterbukaan dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk dalam kebijakan dividen. Hal ini didukung pula oleh studi Fayyaz et al. (2023) yang menunjukkan bahwa keberadaan dewan komisaris independen yang kuat serta keterlibatan aktif investor institusional mampu meningkatkan frekuensi dan besaran dividen yang dibagikan. Mereka berargumen bahwa tekanan dari pemangku kepentingan eksternal yang memiliki hak suara dapat mendorong perusahaan untuk lebih akomodatif dalam memenuhi harapan pasar. Sementara itu, Ghose et al. (2025) menyatakan bahwa karakteristik keuangan seperti profitabilitas dan leverage juga memberikan pengaruh signifikan, namun dampaknya tergantung pada kondisi makroekonomi. Dalam situasi ekonomi tidak stabil, perusahaan cenderung menahan laba untuk menjaga likuiditas. Li et al. (2024) menambahkan bahwa pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor saat terjadi ketidakpastian pasar. Sementara itu, Ellili (2022) menemukan bahwa pengungkapan ESG yang baik juga menjadi faktor yang memperkuat kepercayaan investor terhadap kebijakan dividen yang sehat.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif yang bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan Good Corporate Governance terhadap kebijakan dividen, dengan memasukkan beberapa variabel kontrol sebagai faktor tambahan dalam model analisis. Metode ini dipilih karena mampu memberikan gambaran yang terukur dan objektif mengenai hubungan antar variabel, serta memungkinkan pengujian hipotesis secara statistik melalui data sekunder yang tersedia secara publik. Penelitian ini bersifat eksplanatif, karena berusaha menjelaskan hubungan kausal antara praktik tata kelola perusahaan dan kebijakan pembagian laba dalam bentuk dividen pada perusahaan publik di Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut meliputi: (1) perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2022–2023; (2) perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen tunai selama periode tersebut; (3) perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya; dan (4) perusahaan yang memiliki saham yang dimiliki oleh masyarakat (public ownership). Berdasarkan kriteria tersebut, total sampel yang diperoleh dan dianalisis berjumlah 507 observasi data perusahaan selama dua tahun.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (annual report), laporan keuangan auditan, serta data pembagian dividen yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan dan tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Instrumen pengumpulan data dikembangkan dalam bentuk lembar koding (coding sheet) yang digunakan untuk merekam informasi mengenai variabel-variabel yang diteliti, baik variabel dependen, independen, maupun kontrol, sesuai dengan definisi operasional masing-masing.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dengan memperhitungkan keberadaan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan rasio antara dividen kas yang dibayarkan terhadap laba bersih perusahaan (dividend payout ratio). Variabel independen meliputi beberapa indikator mekanisme GCG, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan proporsi komisaris independen. Sementara itu, variabel kontrol yang digunakan meliputi leverage (rasio total utang terhadap total aset), profitabilitas (Return on Assets/ROA), dan ukuran perusahaan (logaritma natural dari total aset). Seluruh data yang telah dikumpulkan dianalisis

menggunakan perangkat lunak statistik untuk memastikan validitas, reliabilitas, dan signifikansi pengaruh masing-masing variabel dalam model yang dibangun.

Tabel 1. Operasional Variabel

No	Variabel	Kode	Rumus
1	Kebijakan Dividen (Y)	DIV	$\frac{Dividen\ Per\ Share}{Closing\ Price\ Per\ Share}$
2	Kepemilikan Manajerial (X1)	MAN	$\frac{Saham\ Manajerial}{Total\ Saham\ Beredar}$
3	Kepemilikan Institusional (X2)	INS	$\frac{Saham\ Institusi}{Total\ Saham\ Beredar}$
4	Komisaris Independen (X3)	KOM	$\frac{Jumlah\ Komisaris\ Independen}{Total\ Saham\ Beredar}$
5	Kepemilikan Negara (X4)	NEG	$\frac{Jumlah\ Saham\ Yang\ Di\ miliki\ Negara}{Total\ Saham\ Beredar}$
6	Return On Asset (Z)	ROA	$\frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset}$
7	Leverage (Z)	LEV	$\frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$
8	Ukuran Perusahaan (Z)	SIZE	Ln Total Aset

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen, variabel kontrol, dan variabel dependen dalam penelitian ini dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$DIV = a + MAN + INS + KOM + NEG + ROA + LEV + SIZE + e \quad .....(1)$$

Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Jadi yang menguji normalitas bukan masing-masing variable independen dan dependen tapi nilai residual yang dihasilkan model dari regresi. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual terdistribusi secara normal. Metode yang digunakan untuk pengujian normalitas yaitu one sample Kolmogorov-smirnov. Cara mengetahui residual berdistribusi normal jika signifikansi lebih dari 5% atau 0,05. Pada pengujian data awal ditemukan bahwa data residual tidak normal, sehingga dilakukan transformasi data pada variable DIV menjadi skala logaritma natural.

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov yang ditampilkan dalam table menunjukkan nilai signifikansi (Monte Carlo Sig.) sebesar 0,079 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data berdistribusi dengan normal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel yang diuji dalam penelitian ini, yaitu MAN, INS, KOM, NEG, ROA, LEV, SIZE, dan DIV memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			507
Normal Parametersa,b	Mean		.0000000
	Std. Deviation		1.15820976
Most Extreme Differences	Absolute		.056
	Positive		.046
	Negative		-.056
Test Statistic			.056
Asymp. Sig. (2-tailed)			.001c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.079d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.072
		Upper Bound	.085

Sumber: *Olah Data SPSS 2025*

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linear antara variabel independen dalam model regresi prasyarat yang harus terpenuhi dalam metode regresi adalah tidak adanya multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel bebasnya dan jika nilainya tolerance lebih besar dari 0.10 dan nilai VIF (Variance Inflation Factor) nya lebih kecil dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

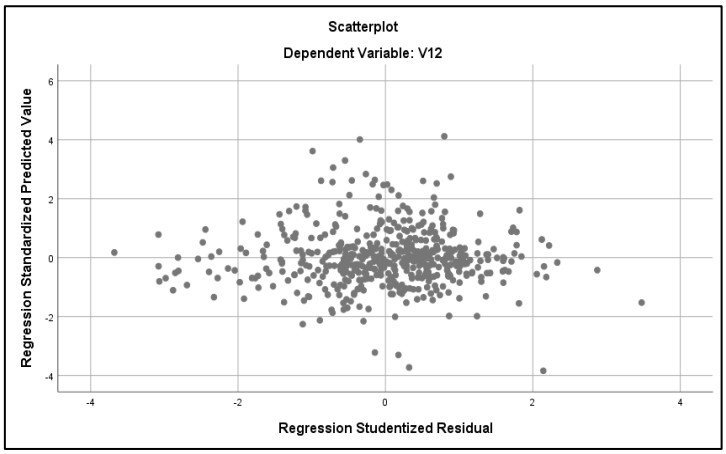
Berdasarkan output SPSS, seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Secara rinci, variabel MAN memiliki nilai Tolerance sebesar 0,416 dan VIF sebesar 2,403. INS sebesar 0,367 dan 2,727. KOM sebesar 0,965 dan 1,036. NEG sebesar 0,568 dan 1,760. ROA sebesar 0,890 dan 1,124. LEV sebesar 0,691 dan 1,448. serta SIZE sebesar 0,850 dan 1,176. Karena seluruh nilai berada dalam batas toleransi yang diperkenankan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi ini. Dengan demikian, seluruh variabel independen layak untuk digunakan dalam analisis regresi berganda.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terdapat akorelasi maka model tersebut mengalami masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (dl dan du). Kriteria jika du lebih kecil dari d hitung lebih kecil dari 4-du maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,946. Nilai ini berada sangat dekat dengan angka 2, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik regresi mengenai tidak adanya autokorelasi, yang berarti bahwa residual bersifat independen antar pengamatan.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ini terjadi ketidaksamaan variance dari residual atau pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah terjadi heterokedastisitas. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik scatterplot. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 1. Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber: *Olah Data SPSS 2025*

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode scatterplot antara nilai studentized residual dan nilai standardized predicted value. Berdasarkan hasil scatterplot, terlihat bahwa titik-titik data tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu seperti pola kipas (fanning) atau pola menyempit. Penyebaran titik yang merata di sekitar garis horizontal menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan pada berbagai tingkat prediksi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Analisis Uji Regresi Linear Berganda

Uji Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R)

Koefisien determinasi (R Square) menunjukkan seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam suatu model re-gresi. Namun, karena R Square bisa saja meningkat hanya dengan menambah jumlah variabel, maka digunakan Adjusted R Square untuk memberikan hasil yang lebih akurat, terutama jika ada lebih dari satu variabel independen.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.383[a]	.146	.134	1.166

a. Predictors: (Constant), SIZE, INS, KOM, ROA, LEV, NEG, MAN
b. Dependent Variable: DIV

Sumber: *Olah Data SPSS 2025*

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 3, diperoleh nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,146. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 14,6% variabilitas dari variabel dependen (DIV) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model, yaitu SIZE, INS, KOM, ROA, LEV, NEG, dan MAN. Sementara itu, nilai Adjusted R Square sebesar 0,134 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel prediktor, model hanya mampu menjelaskan 13,4% dari variabel dependen.

Nilai Adjusted R Square ini lebih akurat dalam merepresentasikan kekuatan model, terutama ketika melibatkan lebih dari satu variabel independen. Nilai R sebesar 0,383 mengindikasikan adanya hubungan yang bersifat positif namun lemah antara variabel independen dan dependen. Selain itu, nilai standar error of the estimate sebesar 1,166 mengindikasikan tingkat kesalahan estimasi model, yang menunjukkan bahwa prediksi model terhadap nilai DIV masih memiliki penyimpangan yang cukup besar. Secara

keseluruhan, model regresi ini memiliki kemampuan yang relatif rendah dalam menjelaskan variabel dependen, sehingga masih terdapat variabel lain di luar model yang berpengaruh terhadap variabel DIV.

Uji Regresi Secara Parsial (Uji T)

Hasil uji regresi secara parsial biasanya merujuk pada uji-t, yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (bebas) secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (terikat) dalam model regresi. Berikut hasil uji regresi secara parsial.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Secara Parsial

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.130	.607		-8.458	.000
	MAN	-.354	.397	-.057	-.891	.374
	INS	.356	.313	.078	1.138	.256
	KOM	.995	.368	.113	2.701	.007
	NEG	.818	.675	.066	1.212	.226
	ROA	6.464	.798	.346	8.098	.000
	LEV	.028	.037	.037	.741	.459
	SIZE	.013	.019	.032	.708	.479

a. Dependent Variable: DIV

Sumber: *Olah Data SPSS 2025*

Berdasarkan hasil uji t pada regresi linear berganda yang ditunjukkan pada Tabel Coefficients, dapat diketahui bahwa secara parsial terdapat beberapa variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (DIV). Variabel KOM memiliki nilai signifikansi sebesar 0,007 (p lebih kecil dari 0,05), dan variabel ROA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 (p lebih kecil dari 0,05), yang berarti keduanya berpengaruh secara signifikan terhadap DIV. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan KOM dan tingkat profitabilitas perusahaan (ROA) berkontribusi secara nyata dalam memengaruhi variabel dependen. Sementara itu, variabel lainnya seperti MAN (p = 0,374), INS (p = 0,256), NEG (p = 0,226), LEV (p = 0,459), dan SIZE (p = 0,479) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen. Dengan demikian, hanya KOM dan ROA yang terbukti secara statistik memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel DIV dalam model ini.

Uji Regresi Secara Simultan (Uji F)

Hasil uji regresi secara simultan biasanya merujuk pada uji F, yang digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara ber-sama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Secara Simultan

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	116.454	7	16.636	12.230	.000[b]
	Residual	678.774	499	1.360		
	Total	795.228	506			

a. Dependent Variable: DIV

b. Predictors: (Constant), SIZE, INS, KOM, ROA, LEV, NEG, MAN

Sumber: *Olah Data SPSS 2025*

Berdasarkan hasil uji regresi simultan (Uji F) yang ditampilkan pada tabel ANOVA, diperoleh nilai F hitung sebesar 12.230 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan (α = 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi signifikan secara statistik. Artinya, secara simultan variabel independen yang terdiri dari SIZE, INS, KOM, ROA, LEV, NEG, dan MAN memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (DIV).

Pembahasan

Penelitian ini memberikan bukti bahwa secara simultan, seluruh elemen Good Corporate Governance (GCG) yang diamati memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2023. Hasil ini memperkuat kerangka teoretis yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik bukan hanya berfungsi sebagai simbol kepatuhan regulatif, tetapi juga sebagai mekanisme strategis yang memengaruhi pengambilan keputusan keuangan, termasuk distribusi laba kepada pemegang saham. Dalam teori agensi, GCG dirancang untuk mengurangi konflik kepentingan antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham) melalui sistem pengawasan dan pengendalian yang efektif. Ketika manajemen diawasi secara ketat oleh dewan komisaris dan pemegang saham yang aktif, maka peluang terjadinya tindakan oportunistik dalam pengelolaan laba menjadi lebih kecil, sehingga perusahaan cenderung lebih akuntabel dalam menyalurkan laba bersih dalam bentuk dividen. Di sisi lain, teori sinyal menekankan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajemen dan investor. Dengan menerapkan prinsip-prinsip GCG secara konsisten, perusahaan dapat memberikan sinyal bahwa mereka memiliki prospek keuangan yang sehat, komitmen terhadap akuntabilitas, dan orientasi jangka panjang yang seimbang. Hasil simultan ini juga menunjukkan bahwa penerapan GCG sebagai suatu sistem yang terintegrasi lebih berperan dalam membentuk persepsi dan keyakinan investor dibandingkan hanya mengandalkan satu atau dua elemen secara terpisah.

Hasil penelitian secara parsial mengungkap bahwa hanya dua variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yaitu keberadaan komisaris independen (KOM) dan tingkat profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA). Temuan ini memiliki implikasi penting dalam memahami mekanisme kerja pengambilan keputusan distribusi laba perusahaan. Komisaris independen memiliki peran fundamental sebagai pengawas eksternal yang bertugas menyeimbangkan kekuatan manajerial dalam proses pengambilan keputusan. Dalam teori agensi, peran pengawasan oleh pihak independen sangat krusial untuk menurunkan asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham serta mencegah tindakan yang berpotensi merugikan pemegang saham minoritas. Temuan ini sejalan dengan studi Setiyowati & Sari (2017) yang menekankan bahwa proporsi komisaris independen yang lebih tinggi mampu mendorong perusahaan untuk lebih terbuka dan akomodatif terhadap harapan investor, khususnya dalam hal pembagian laba. Di sisi lain, profitabilitas menjadi indikator kunci kemampuan keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kapasitas perusahaan untuk membagikan dividen. Dalam kerangka teori sinyal, ROA yang tinggi memberi isyarat kepada pasar bahwa perusahaan dikelola secara efisien dan memiliki stabilitas keuangan yang baik. Oleh karena itu, pembagian dividen dapat menjadi strategi perusahaan dalam membangun reputasi dan menarik minat investor. Kedua variabel ini secara empiris terbukti memiliki pengaruh nyata, yang menegaskan bahwa pengawasan tata kelola dan kinerja keuangan perusahaan adalah fondasi utama dalam praktik kebijakan dividen yang sehat dan berkelanjutan.

Berbeda dengan temuan pada komisaris independen dan profitabilitas, penelitian ini menunjukkan bahwa tiga elemen GCG lainnya yaitu kepemilikan manajerial (MAN),

kepemilikan institusional (INS), dan kepemilikan pemerintah (NEG) tidak memberikan pengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Temuan ini cukup menarik karena secara teoritis, ketiga jenis kepemilikan tersebut diharapkan memiliki peran strategis dalam pengambilan keputusan distribusi laba. Dalam konteks kepemilikan manajerial, teori agensi menyatakan bahwa semakin besar porsi saham yang dimiliki oleh manajer, maka semakin besar insentif mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan dan membagikan dividen demi menjaga kepercayaan pasar. Namun, dalam praktik di Indonesia, manajer yang memiliki saham seringkali bukan pengambil keputusan utama, karena dominasi pemilik mayoritas dan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Hal serupa terjadi pada kepemilikan institusional, yang secara teoritis dapat bertindak sebagai pengawas aktif terhadap manajemen, namun dalam banyak kasus, institusi di Indonesia cenderung pasif dan tidak terlibat langsung dalam keputusan strategis. Ini bertentangan dengan temuan Al-Najjar & Kilincarslan (2016) yang menemukan bahwa investor institusional dapat memaksa manajemen untuk lebih transparan dan disiplin dalam kebijakan pembagian laba. Sementara itu, kepemilikan pemerintah, meskipun memiliki hak suara signifikan, seringkali mengedepankan agenda sosial atau politik dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham secara umum. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika peran kepemilikan pemerintah terhadap kebijakan dividen tidak terlihat nyata dalam hasil penelitian ini.

Penilaian terhadap kemampuan model dalam menjelaskan kebijakan dividen menunjukkan bahwa masih terdapat keterbatasan dalam mengungkap seluruh faktor yang memengaruhi keputusan distribusi laba. Hal ini tercermin dari rendahnya proporsi variasi kebijakan dividen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel GCG dan kontrol yang digunakan dalam penelitian. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan untuk membagikan dividen merupakan proses kompleks yang melibatkan berbagai dimensi, tidak hanya terbatas pada struktur tata kelola atau indikator keuangan. Dalam praktiknya, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor internal dan eksternal, seperti kebutuhan pendanaan untuk ekspansi, ketidakpastian makroekonomi, stabilitas arus kas, struktur modal, dan bahkan preferensi pemegang saham terhadap reinvestasi versus distribusi. Oleh karena itu, walaupun GCG dan profitabilitas memainkan peran penting, mereka bukan satu-satunya determinan dari kebijakan dividen. Implikasi dari keterbatasan model ini membuka ruang untuk eksplorasi lebih lanjut mengenai variabel-variabel lain yang relevan, termasuk aspek perilaku manajemen, strategi bisnis, serta tekanan pasar yang mungkin tidak terdeteksi melalui variabel kuantitatif konvensional. Hal ini juga mengindikasikan bahwa penelitian mendatang perlu mengadopsi pendekatan yang lebih holistik dan mungkin mempertimbangkan metode campuran (mixed methods) untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai motivasi dan dinamika di balik kebijakan pembagian laba. Dengan kata lain, kebijakan dividen adalah hasil dari kombinasi antara kebijakan keuangan, tata kelola, dan faktor kontekstual perusahaan yang saling berinteraksi.

Simpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh pengungkapan Good Corporate Governance (GCG) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2023. Penelitian ini menemukan bahwa secara simultan, keseluruhan elemen GCG memiliki hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, secara parsial, hanya dua variabel yang terbukti berpengaruh signifikan, yakni proporsi komisaris independen dan tingkat profitabilitas perusahaan (ROA). Temuan ini menegaskan bahwa pengawasan eksternal yang kuat dan kinerja keuangan yang baik merupakan dua faktor utama yang mendorong perusahaan dalam mengambil keputusan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, elemen-elemen seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

kepemilikan negara, leverage, dan ukuran perusahaan tidak memberikan kontribusi yang signifikan secara individual terhadap kebijakan dividen.

Dari sisi akademik, studi ini memperkaya khazanah literatur mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen di negara berkembang, dengan fokus pada periode pascapandemi. Keaslian penelitian ini terletak pada konteks empiris terbaru serta pada fokusnya terhadap perusahaan non-keuangan, yang selama ini relatif kurang dieksplorasi dalam literatur. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu memperkuat peran komisaris independen dan meningkatkan profitabilitas untuk menarik kepercayaan investor melalui kebijakan dividen yang konsisten. Bagi manajemen perusahaan, temuan ini dapat menjadi dasar dalam merancang strategi tata kelola yang lebih efektif. Sementara bagi regulator, hasil ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang mendorong penguatan struktur pengawasan dan transparansi informasi di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, model penelitian ini masih memiliki daya jelaskan yang terbatas, mengindikasikan bahwa terdapat variabel-variabel lain di luar model yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti arus kas operasional, kebijakan investasi, atau faktor eksternal seperti kondisi pasar dan kebijakan pemerintah. Kedua, cakupan waktu yang hanya mencakup dua tahun (2022–2023) menyebabkan analisis kurang mencerminkan dinamika kebijakan dividen dalam jangka panjang. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar memperluas periode pengamatan, menambahkan variabel eksternal yang relevan, serta menggunakan pendekatan atau model yang lebih komprehensif agar diperoleh pemahaman yang lebih mendalam terhadap faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Peneliti masa depan juga diharapkan dapat mengkaji dimensi kualitatif dari tata kelola perusahaan guna menilai substansi pengungkapan GCG, tidak hanya dari sisi formalitas pelaporan. Dengan demikian, pemahaman yang lebih luas dan holistik mengenai hubungan antara GCG dan kebijakan dividen diharapkan dapat dicapai.

Referensi

Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation? Journal of Business Finance & Accounting, 37(5-6), 648–667. https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02192.x

Ahmad, H., & Muslim, M. (2024). Exploring the Nexus between Internal Control Structures and Good Corporate Governance. Advances in Applied Accounting Research, 2(2 SE-), 123–136. https://doi.org/10.60079/aaar.v2i2.311

Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 16(1), 135–161. https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129

AlGhazali, A., Al-Yahyaee, K. H., Fairchild, R., & Guney, Y. (2024). What do dividend changes reveal? Theory and evidence from a unique environment. Review of Quantitative Finance and Accounting, 62(2), 499–552. https://doi.org/10.1007/s11156-023-01211-x

Amanatur, A., Durya, N. P. M. A., Hapsari, D. I., & Septriana, I. (2024). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2023). Innovative: Journal Of Social Science Research, 4(4), 12708–12722. https://doi.org/10.31004/innovative.v4i4.13856

Angeline, V., & Keristin, U. W. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi. MDP Student Conference, 3(2), 644–650. https://doi.org/10.35957/mdp-sc.v3i2.6941

Anindya, K. N., & Muzakir, M. F. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal Aplikasi Bisnis, 357–366. https://doi.org/10.20885/jabis.vol20.iss1.art5

Astiti, N. P. Y. (2024). Profitabilitas, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Ekonomis: Journal of Economics and Business, 8(2), 1162–1170. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i2.1672

Bakri, M. A., Ayub, N., & Gazali, H. M. (2024). Integrating agency and resource dependency theories: the moderating effect of board size on the relationship between dividends and firm value in Malaysia. Future Business Journal, 10(1). https://doi.org/10.1186/s43093-024-00324-6
Chintrakarn, P., Chatjuthamard, P., Jiraporn, P., & Kyaw, K. (2025). Dividend policy and the takeover market: Half a century of evidence. Research in International Business and Finance, 75, 102774. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2025.102774
Das Mohapatra, D., & and Panda, P. (2022). Impact of corporate governance on dividend policy: A systematic literature review of last two decades. Cogent Business & Management, 9(1), 2114308. https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2114308
El-Deeb, M. S., Alarabi, Y., & Mohamed, A. (2024). The role of audit committee characteristics in improving the risk disclosure of companies examining the moderating role of audit quality. Future Business Journal, 10(1), 130. https://doi.org/10.1186/s43093-024-00417-2
El-Deeb, M. S., & Allam, M. F. (2024). The moderating effect of dividend policy on the relationship between the corporate risk disclosure and firm value: evidence from Egypt. Future Business Journal, 10(1), 25. https://doi.org/10.1186/s43093-024-00311-x
Ellili, N. (2022). Impact of environmental, social and governance disclosure on dividend policy: What is the role of corporate governance? Evidence from an emerging market. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 29, 1396–1413. https://doi.org/10.1002/csr.2277
Fayyaz, U.-E.-R., Venditti, M., & Jalal, R. N.-U.-D. (2023). Dividend policy under the influence of corporate governance quality: an empirical analysis from Asian emerging markets. Global Business and Economics Review, 28(1), 22–38. https://doi.org/10.1504/GBER.2023.127551
Ghadhab, I. (2023). Bonding, signaling theory and dividend policy: Evidence from multinational firms. Journal of Asset Management, 24(1), 69–83. https://doi.org/10.1057/s41260-022-00289-7
Ghose, B., Tyagi, P. K., Sharma, P., Gogoi, N., Singh, P. K., Ngima, Y., Vasudevan, A., & Gope, K. (2025). Exploring New Aspects of Corporate Dividend Policy: Case of an Emerging Nation. Journal of Risk and Financial Management, 18(5), 232. https://doi.org/10.3390/jrfm18050232
Handayani, T., Widianti, H., Sulistyawati, D. R., & Andini, R. (2022). Literature Review: Dividend Policy, Agency Theory and Corporate Governance. Tegal International Conference on Applied Social Science & Humanities (TICASSH 2022), 117–123. https://doi.org/10.2991/978-2-494069-09-1_16
Hendrastuti, R., & Harahap, R. (2023). Agency theory: Review of the theory and current research. Jurnal Akuntansi Aktual, 10, 85. https://doi.org/10.17977/um004v10i12023p085
Hou, D., Yuan, Z., Taran-Bozbay, A., & Zahid, R. M. A. (2025). Dividend policies and managerial ability beyond financial constraints: insights from China. Humanities and Social Sciences Communications, 12(1), 87. https://doi.org/10.1057/s41599-024-04131-w
Kanojia, S., & Bhatia, B. S. (2022). Corporate governance and dividend policy of the US and Indian companies. Journal of Management and Governance, 26(4), 1339–1373. https://doi.org/10.1007/s10997-021-09587-5
Kanojia, S., & Bhatia, B. S. (2023). Signaling effect of dividend on Firm's future performance: a study of select emerging economies. Journal of Emerging Market Finance, 22(4), 409–436. https://doi.org/10.1177/09726527231182279
Li, C., Zhao, L., & Zhang, Y. (2024). Economic policy uncertainty and cash dividend policy: evidence from China. Humanities and Social Sciences Communications, 11(1), 542. https://doi.org/10.1057/s41599-024-03055-9
Maryanti, T., & Ayem, S. (2022). Pengaruh tax avoidance dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal, 4(4), 1152–1166. https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i4.1077
Muhammad, D. A., & Wulandari, D. A. (2023). Studi kebijakan dividen dan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. Journal of Business & Banking, 13(1), 55–70. https://doi.org/10.14414/jbb.v13i1.3758
Musa, H., Rech, F., & Musová, Z. (2019). The role of Corporate Governance in Debt and Dividend policies: Case of Slovakia. Investment Management and Financial Innovations, 16(2), 206–217. https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.18
Ofori-Sasu, D., Dzeha, G. C., Fiador, V. O., & Abor, J. Y. (2023). Dividend policy framework and bank risk-taking in Africa: do women inclusion in governance system offer new insight? Future Business Journal, 9(1), 92. https://doi.org/10.1186/s43093-023-00264-7
Qinwen, D., Fansheng, J., & Weijian, S. (2025). The dominant factors of dividend policies: Capital needs or agency problems? An empirical study based on the introduction of high-speed rail

in cities of China. Research in Transportation Economics, 109, 101518. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.retrec.2025.101518
Rahman, A. (2024). Examining the Decision Matrix between Dividends and Share Repurchases in Corporate Finance. Advances in Management & Financial Reporting, 2(3 SE-Articles), 149–160. https://doi.org/10.60079/amfr.v2i3.304
Rianto, S., & Maylika, D. T. (2021). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019). Solusi, 19(4), 465–472. https://doi.org/10.26623/slsi.v19i4.3969
Rodrigues, R., Felício, J. A., & Matos, P. V. (2020). Corporate governance and dividend policy in the presence of controlling shareholders. Journal of Risk and Financial Management, 13(8), 162. https://doi.org/10.3390/jrfm13080162
Septyadi, M. A., & Bwarleling, T. H. (2020). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham. AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 2(3), 149–162. https://doi.org/10.36407/akurasi.v2i3.251
Setiyowati, S., & Sari, A. (2017). Pengaruh Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015. Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi), 2(1). https://doi.org/10.32486/aksi.v2i1.76
Sriyani, E. D., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi, 3(1), 368–382. https://doi.org/10.46306/rev.v3i1.149
Syafrin, I. (2023). Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening: Profitabilitas Dan Struktur Modal. Journal of Science Education and Management Business, 2(2), 72–88. https://doi.org/10.62357/joseamb.v2i2.142
Utami, F. D., & Margie, L. A. (2024). Analisis Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perindustrian Yang Terdaftar Di Bursa Effek Indonesia Tahun 2017-2022). Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business, 7(1), 45–55. https://doi.org/10.37481/sjr.v7i1.782
Wardoyo, D. U., Rahmadani, R., & Hanggoro, P. T. (2021). Good corporate governance dalam perspektif teori keagenan. EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, 1(1), 39–43. https://doi.org/10.56799/ekoma.v1i1.25
Waris, M., Asadullah, M., Kamran, M., & Nadeem, M. (2021). Corporate Governance and Dividend payout Policy: Mediating Role of Leverage. Evidence from Emerging Economy. Annals Of Social Sciences And Perspective, 2, 113–133. https://doi.org/10.52700/assap.v2i1.35