

## Ownership Structure, Board Characteristics, Dan Dividen Policy Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

Intan Nurwanti<sup>1,\*</sup>, Tiara Putri Hendrian<sup>2</sup>, Rifati Nabila<sup>3</sup>, dan Henny Setyo Lestari<sup>4</sup>  
<sup>1,2,3,4</sup>Faculty of Economics and Business, Trisakti University Jakarta

**Email address:**

[Intannurwanti13@gmail.com](mailto:Intannurwanti13@gmail.com), [putrihtiara@gmail.com](mailto:putrihtiara@gmail.com), [rifatinabila24@gmail.com](mailto:rifatinabila24@gmail.com),  
[henny\\_setyo\\_lestari@trisakti.ac.id](mailto:henny_setyo_lestari@trisakti.ac.id)

**Abstract:** *This study aims to determine the effect of ownership structure, board characteristics on dividend policy. The research sample is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. The independent variables are institutional ownership, ownership concentration, board of directors size, female board of directors ratio, independent board ratio, the dependent variable is dividend policy and the control variables are company age, firm size, financial leverage, return on assets (ROA). The number of samples in this study were 30 manufacturing companies using purposive sampling technique. Panel data regression shows that the size of the board of directors, the ratio of the board of directors has a positive effect on dividend policy, institutional ownership, ownership concentration, the ratio of independent boards has no effect on dividend policy. It is hoped that the research results will provide input for companies and investors to consider institutional ownership, concentration of ownership, size of the board of directors, the ratio of women's board of directors, and the ratio of independent boards because they have an influence on dividend policy.*

**Keywords:** *ownership structure, board characteristic, and dividend policy.*

**Abstrak:** Penelitian bertujuan mengetahui pengaruh *ownership structure, board characteristics* terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Variabel independennya ialah *institutional ownership, ownership concentration, board size, female board ratio, independent board ratio*, variabel dependennya yaitu kebijakan dividen dan variabel kontrolnya yaitu *firm age, firm size, financial leverage, return on asset (ROA)*. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan manufaktur dengan teknik *purposive sampling*. Regresi data panel menunjukkan hasil bahwa *board size, female board ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *institutional ownership, ownership concentration, independent board ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Diharapkan hasil penelitian memberikan masukan bagi perusahaan dan investor agar dapat mempertimbangkan *institutional ownership, ownership concentration, board size, female board ratio, independent board ratio* karena memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci:** *ownership structure, board characteristic, dan kebijakan dividen.*

## PENDAHULUAN

Secara umum, perusahaan didirikan untuk mencari laba. Tujuan utama perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Saham banyak diminati, karena adanya return yang menarik. Upaya memotivasi pemegang saham untuk terus berinvestasi pada perusahaan dengan adanya *dividend policy* dan menerima imbalan atas investasi tersebut berupa dividen.

*Dividend policy* cenderung berfokus pada pembagian keuntungan perusahaan secara keseluruhan atau menahan sebagian dari dirinya (Ahmad, 2017). *dividend policy* pada dasarnya pengembalian kepada semua pemegang saham secara proporsional dengan kepemilikan saham mereka (Benjamin et al., 2016). (Khan, 2021) menyatakan *dividend policy* dapat diukur dengan *dividend payout ratio*. Ratio ini membandingkan antara pembayaran dividen dengan laba bersih perusahaan.

*Ownership structure* dapat mengontrol atas keputusan terkait *dividend policy*. Struktur yang dapat digunakan dalam mengontrol mekanisme dan pengawasan kepemilikan yaitu, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. *Ownership structure* dapat mempengaruhi *dividend policy* pada perusahaan, yang berpengaruh terhadap nilai dari perusahaan tersebut (Widiatmoko et al., 2020).

*Board characteristics* sangat penting dalam perusahaan karena memiliki pengaruh langsung terhadap efisiensi keuangan (Kaur dan Vu, 2017). *Board characteristics* memiliki kepentingan terhadap modal perusahaan dan bertanggung jawab untuk mengelola kepentingan pemegang saham tanpa adanya diskriminasi atau mengurangi keanggotaan, serta mengasumsikan tugas manajemen.

*Domestic institutional ownership* sebagai faktor penting yang menentukan pengembalian pasar saham, namun sebagian dampak dari *domestic institutional ownership* ada yang diabaikan (Natchimuthu dan Prakasam, 2018). Pemegang saham institusional biasanya berinvestasi di perusahaan yang cukup maju dengan membayar dividen yang tentunya lebih besar dan memberikan sinyal positif bagi pemegang saham, sehingga dapat dilihat bahwa adanya pertumbuhan dan aktivitas investasi didalam perusahaan tersebut (ABDİOĞLU, 2016). Maka terdapat pengaruh positif antara *domestic institutional ownership* terhadap *dividend policy*.

*Ownership concentration* salah satu penentu dari tata kelola perusahaan. Manajer cenderung ikut serta untuk melaporkan korelasi positif antara kepemilikan dan kemungkinan kesulitan dalam keuangan, di mana dapat mendukung kepentingan pribadi mereka (Khan et al., 2017). Dengan adanya korelasi positif antara kepemilikan dalam nilai perusahaan yang mengakibatkan peningkatan dalam pembayaran dividen, sehingga menyamaratakan kepentingan pemegang saham minoritas (Godfrey, 2016). Dengan adanya *ownership concentration* yang rendah dan *dividend policy* yang buruk menyebabkan pembayaran dividen rendah, sebaliknya *ownership concentration* yang tinggi dan *dividend policy* yang baik menghasilkan pembayaran dividen yang lebih tinggi (Appel, 2015). Maka terdapat pengaruh positif antara *ownership concentration* terhadap *dividen policy*.

*Board size* memainkan peran penting untuk memantau manajemen level atas yang berasal dari perspektif biaya. *Board size* tidak memiliki kesulitan untuk koordinasi dengan anggotanya (Al-Matari, 2020). Akan tetapi adanya pemantauan yang lemah membuat

kendali pada sumber daya perusahaan cenderung terbatas. Adanya pembagian dividen yang besar menghasilkan sinyal positif dan dapat mengurangi konflik pemantauan yang lemah dari manajemen level atas (Appel, 2015). Maka terdapat pengaruh positif antara *Board size* terhadap *dividen policy*.

*Female board member ratio* meningkatkan pemantauan dan pembayaran pada dividen. Anggota dewan wanita cenderung independen, fleksibel, berfikir luas, kompeten dan kooperatif. Dimana bisa mempengaruhi anggota dewan laki-laki untuk meningkatkan fungsi pemantauan agar mampu mengurangi hadirnya masalah, salah satunya pada keagenan (Byoun et al., 2016). Namun, banyaknya gender yang ada pada kelompok dewan dapat memaksimalkan kewaspadaan dalam monitoring para anggota dewan. Dewan wanita cenderung berperilaku konservatif dengan mengambil lebih sedikit risiko dan menguranginya, sehingga dapat mengurangi risiko yang terjadi pada investasi dan pembiayaan (Boubakri et al., 2013). Dengan melibatkan keragaman gender pada pembayaran dividen, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara *female board member ratio* terhadap *dividend policy*.

*Independent board ratio* memainkan peran penting dalam rencana perusahaan dan meminimalisir masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham. *Independent board ratio* mempunyai posisi yang tepat pada bagian teknis bagi perusahaan untuk pemantauan yang efektif, serta mempunyai keterkaitan yang kuat dengan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan pada perusahaan dalam pembayaran dividen (Tahir et al., 2020). *Independent board ratio* melakukan pengawasan dan bertanggung jawab terhadap keuntungan perusahaan keluarga dan mendorong pembayaran dividen yang tinggi. *Independent board ratio* dapat dihitung dari persentase jumlah dewan independen terhadap jumlah anggota yang ada dalam susunan dewan perusahaan. Maka terdapat pengaruh positif antara *independent board ratio* terhadap *dividend policy*.

Dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel kontrol yaitu *firm age*, *firm size*, *financial leverage* dan ROA berdasarkan hasil penelitian sebelumnya oleh (Khan, 2021) bahwa *firm age*, *firm size*, *financial leverage* dan ROA berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

## KAJIAN TEORI

*Dividend Policy* Menurut (Martha, 2018) adalah banyaknya pendapatan yang dapat dibayarkan untuk dividen maupun laba ditahan. Jadi, semakin tinggi dividen yang dikeluarkan semakin rendah laba ditahan. Sebaliknya semakin rendah dividen yang dikeluarkan semakin tinggi laba ditahan. *Dividend policy* dapat menyebabkan konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham, karena pemegang saham lebih tertarik dengan perusahaan yang memberikan dividen (Putra, 2016). Sesuai pada teori *bird-in-the-hand* yang menyatakan dividen mewakili pemegang saham sebagai peningkatan kekayaan akan mendorong harga saham naik, sementara pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen yang besar daripada *capital gain*. *dividend policy* dapat diukur menggunakan *dividend payout ratio* (Khan, 2021).

**Agency Teory** menurut principal-agen dapat terjadi tanpa insentif dan pengendalian yang tepat (Jensen dan Mackling, 1976). Dividen berfungsi sebagai pengganti pelindung bagi pemilik saham minoritas, ketika perusahaan membutuhkan modal dari eksternal. Perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan serta peluang investasi yang baik, maka perusahaan cenderung menciptakan citra perusahaan dengan membayar dividen yang tinggi untuk meminimalisir masalah keagenan. Banyak faktor yang mendorong pemegang saham pengendali untuk membagikan kelebihan kas sebagai dividen kepada pemegang saham minoritas (Al-Matari, 2020). Terdapat beberapa variasi dalam pembayaran dividen. Menurut (Rajput dan Jhunjhunwala, 2019) bertanggung dividen sebagai hasil dari tata kelola pada tingkat perusahaan internal yang lebih baik, sementara pada penelitian juga beranggapan bahwa dividen berfungsi sebagai pengganti ukuran tata kelola pada tingkat perusahaan yang rendah.

**Domestic Institutional Ownership** menurut (Dhuhri dan Diantimala, 2018) adalah kepemilikan saham yang dimiliki langsung dari perusahaan itu sendiri. *Domestic institutional ownership* merupakan pemegang saham mayoritas, di mana memiliki keterkaitan terhadap pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari presentase saham milik perusahaan itu sendiri (Dhuhri dan Diantimala, 2018). Sebagian besar *domestic institutional ownership* berinvestasi di perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen yang relatif tinggi (ABDİOĞLU, 2016), maka dari itu berdampak pada kebijakan dividen dan telah diselidiki di berbagai negara berkembang dengan argumen yang berlawanan (Bataineh, 2021).

**Ownership Concentration** merupakan salah satu yang penting dari tata kelola perusahaan. Literatur mengisyaratkan dampak dari *ownership concentration* pada kebijakan dividen (Khan, 2021). *Ownership concentration* merupakan pemegang saham yang kepemilikan lebih dari 5%. Semakin besar kepemilikan saham maka semakin terkonsentrasi untuk mengontrol kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan (Al-Saidi dan Al-Shammari, 2015).

**Board Size** merupakan jumlah dari anggota komisaris. *Board size* memiliki peran penting dalam pemantauan manajemen level atas dari perspektif biaya agensi, sehingga perusahaan pantas terbebas dari adanya konflik kepentingan dan tindasan pihak luar agar perusahaan mengambil keputusan dengan cara objektif (Buchdadi et al., 2019). *Board size* menghasilkan beragam keahlian dan spesialisasi dalam mekanisme pemantauan yang efektif (Thomas dan Howieson, 2014).

**Female Board Member Ratio** menurut (Thornton, 2015) merupakan kehadiran satu orang atau lebih wanita yang berwaspada untuk menghadapi banyak risiko, dan banyaknya faktor yang akan memperbesar risiko pada keuangan ibarat ketidakpastian pada pasar. Dengan proporsi wanita yang tinggi pengelolaan dalam keuangan dapat lebih unggul dan berpengaruh terhadap restatement laporan keuangan, maka wanita memiliki kecenderungan dalam pengambilan keputusan keuangan yang dapat dengan rendahnya risiko (Ward dan Forker, 2017).

**Independent Board Ratio** merupakan anggota dewan independen dari perusahaan itu sendiri dan berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan (Puspitasari dan Januarti, 2014). *Independent board ratio* memiliki peran pemantauan yang lebih baik dalam perusahaan, sehingga terciptanya hubungan serta keahlian perusahaan menjadi prestasi yang lebih baik (Al-Najjar, 2014). Tingginya *independent board ratio* akan lebih memantau manajemen secara aktif dan bertindak semaksimal mungkin untuk mencapai keuntungan pemegang saham (Budiman dan Helena, 2017). Keberadaan *independent board ratio* sangat penting dan menentukan dalam pengawasan terhadap jalannya perusahaan (Sari dan Marsono, 2013).

**Firm Age** merupakan berapa lama suatu perusahaan mampu bersaing, bertahan, dan mengambil kesempatan didalam bisnisnya, sehingga dapat dihitung dengan mengambil jumlah tahun dari pendirian perusahaan sampai dengan tahun berjalan (Syafi'i, 2013). (Coad, 2018) mengatakan *Firm age* faktor kunci yang membentuk kinerja perusahaan. Faktor penting dalam pertimbangan dalam memahami kinerja bisnis milik perempuan (Robb dan Watson, 2012).

**Financial Leverage** merupakan faktor penting dalam menentukan risiko keuangan dan dapat memiliki efek pada dividen, pengaplikasian langsung dari *financial leverage* ialah perubahan pada presentase laba persaham (Mokhtar et al., 2013). *Financial leverage* dapat digunakan di luar pinjaman untuk membiayai operasional perusahaan agar dapat membayarkan dividen, namun manajer keuangan dapat memutuskan apakah perusahaan harus mendistribusikan semua atau sebagian keuntungannya dan menjadikan laba ditahan untuk menjaga keseimbangan perusahaan (Mworria, 2016). *Financial leverage* dapat dihitung dengan mengambil proporsi total utang terhadap total aset (Khan, 2021).

**Firm Size** ialah alat ukur untuk mengukur besar atau kecilnya suatu perusahaan. Menurut (Odawo dan Ntoiti, 2015) perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar lebih banyak mendapatkan keuntungan, sehingga dapat membayarkan dividen pemegang saham. Namun menurut (Nazari et al., 2018) pengukuran pada total aset perusahaan tidak pengaruh signifikan terhadap pembayaran dividennya. *Firm size* merupakan salah satu faktor penentu yang berkontribusi besar pada pembayaran dividen, di mana perusahaan besar diharapkan dapat membayar dividen yang besar juga dan biasanya memiliki pemegang saham yang beragam (Mworria, 2016).

**Return on Assets** merupakan rasio dengan tujuan umum untuk mengukur laba yang dihasilkan dengan investasi atas aset yang diperlukan untuk memperoleh laba (Siminica et al., 2012). (Ichsani dan Suhardi, 2015) menjelaskan bahwa *Return on assets* menunjukkan rasio pendapatan bersih yang dihasilkan dengan total aset selama periode waktu tertentu, dengan kata lain mengukur seberapa efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba dan mengukur seberapa lama investasi tersebut dapat memberikan *return* sesuai yang diharapkan. *Return on asset* juga menilai status keuangan perusahaan, kinerja, dan prospek pada masa depan (Duque-Grisales dan Aguilera-Caracuel, 2019). (Susetyo, 2017) menyatakan bahwa semakin besar tingkat ROA dapat menunjukkan perusahaan

tersebut memiliki kinerja yang baik, karena tingkat *return* perusahaan yang semakin besar dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya.

### **Pengembangan Hipotesis**

Dampak dari pemegang saham institusional yang terdapat pada kebijakan dividen telah ditelusuri di berbagai pasar negara berkembang dengan pendapat yang tidak searah (Khan, 2021). Menurut (ABDİOĞLU, 2016) *domestic institutional ownership* berhubungan positif terhadap *dividend policy*. Pemegang saham institusional tidak menelusuri ketentuan untuk pemantauan pengelolannya, oleh karena itu pemegang saham lebih memilih berinvestasi di perusahaan yang cenderung membayar dividen tinggi, sehingga *domestic institutional ownership* memiliki dampak positif terhadap *dividend policy* (Khan, 2021). (Jacob dan Lukose, 2018) juga menyatakan bahwa *domestic institutional ownership* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *dividend policy* secara keseluruhan, untuk membayar dividennya. Menurut (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016) *domestic institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Sehingga kami dapat mengembangkan hipotesis berikut:

**H1:** Ada hubungan positif antara *domestic institutional ownership* dan *dividend policy*.

Salah satu penentu pentingnya dari tata kelola perusahaan dalam literatur menyiratkan dampak negatif ke positif pada *ownership concentration* terhadap *dividen policy* yang mengakibatkan meningkatnya pembayaran dividen untuk menyamakan kepentingan pemegang saham minoritas, oleh karena itu menurut (Khan, 2021) *ownership concentration* memiliki hubungan positif terhadap *dividend policy*. Menurut (Mossadak et al., 2016) terdapat hubungan yang positif antara *ownership concentration* terhadap pembayaran dividen. Sehingga kami dapat mengembangkan hipotesis berikut:

**H2:** Ada hubungan positif antara *ownership concentration* dan *dividend policy*.

Dalam lingkup besar, *board size* rentan mengalami kesulitan untuk berkoordinasi antar anggota komisaris (Bataineh, 2021). Dalam *board size* yang kecil, komisaris memainkan peranan penting dalam memantau fungsi manajemen. Oleh karena itu *board size* yang besar dapat menunjukkan kelemahan pemantauan dibandingkan dengan ukuran yang kecil (Khan, 2021). (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016) menyatakan besar kecilnya *board size* diperkirakan memiliki pemantauan yang rentan lemah. Mengisyaratkan bawah membayar dividen yang tinggi dapat menyampaikan sinyal positif dan tentunya mengurangi konflik untuk mekanisme pemantauan yang lemah. Menurut (Khan, 2021) terdapat hubungan positif *board size* terhadap *dividend policy*. Sehingga kami dapat mengembangkan hipotesis berikut:

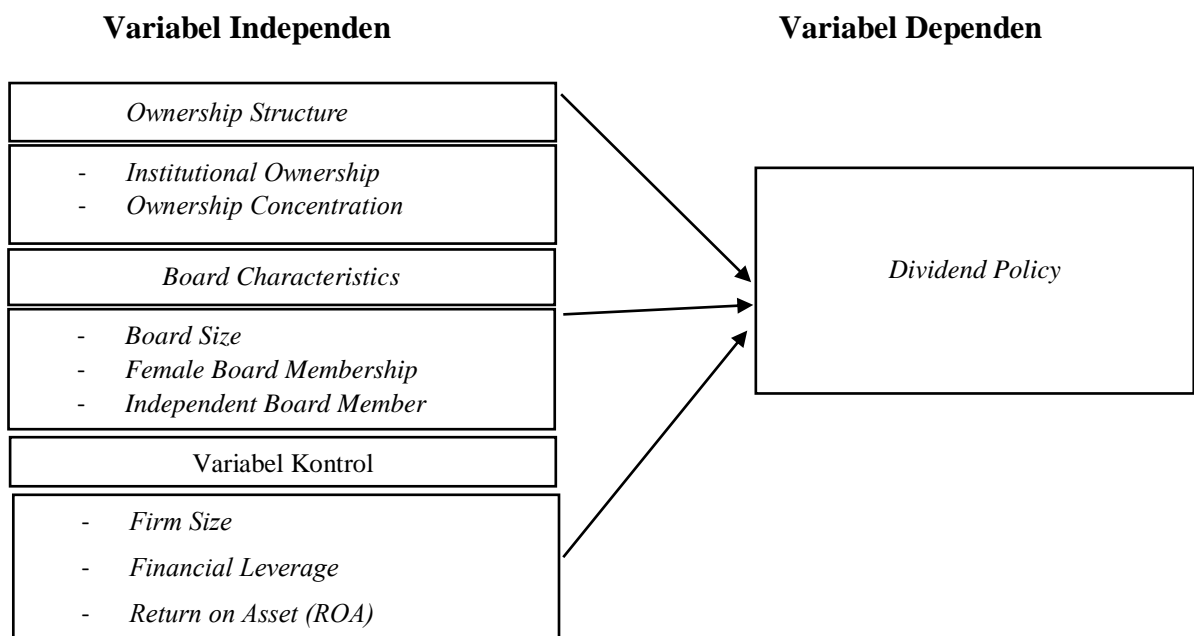
**H3:** Ada hubungan positif antara *board size* dan *dividend policy*.

*Female board member ratio* lebih menghindari risiko dan konservatif dalam membuat keputusan keuangan dan investasi dibandingkan dengan direktur pria (Boubakri et al., 2013). Hubungan antara keragaman gender dengan *dividend policy* pada pasar yang sudah maju ialah positif dan signifikan (Saeed dan Sameer, 2017). (Faccio et al., 2016) menganggap bahwa pilihan investasi dan pembiayaan kurang berisiko, serta adanya hubungan negatif antara *female board member ratio* terhadap ukuran dan jumlah pengambilalihan kepemilikan suatu perusahaan, akibatnya *dividend policy* cenderung lebih rendah. Sehingga kami dapat mengembangkan hipotesis berikut:

**H4:** Ada hubungan yang signifikan secara statistik antara *female board member ratio* dan *dividend policy*.

*Independent board ratio* melindungi pemegang saham minoritas dari pengambil alihan pada bisnis keluarga, melindungi kepentingan prinsipal, menyalurkan kepentingan agen, serta dapat meningkatkan kemungkinan pembayaran dividen yang tinggi (Utama et al., 2017). Menurut (Kao et al., 2019) keterkaitan kinerja perusahaan dengan *independent board ratio* menunjukkan hubungan positif antara *independent board ratio* dengan *dividend policy* di perusahaan keluarga yang sudah terdaftar secara publik. Serta (Tahir et al., 2020) mengungkapkan bahwa *independent board ratio* akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen. Sehingga kami dapat mengembangkan hipotesis berikut:

**H5:** Ada hubungan positif antara *independent board ratio* dan *dividend policy*.



**Gambar 1.** Model Penelitian

## METODOLOGI

Penelitian dirancang menggunakan uji hipotesis dengan menguji pengaruh variabel independen yaitu *institutional ownership*, *ownership concentration*, *board size*, *female board member ratio*, dan *independent board ratio* terhadap terhadap *dividend policy* yang diwakili oleh *dividend payout ratio* (DPOR) dengan variabel kontrol yaitu *firm age*, *financial leverage*, *firm size*, dan *return on asset* (ROA). Data yang digunakan sekunder dan populasinya adalah perusahaan manufaktur terdaftar pada Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dengan sampel 30 perusahaan selama periode 2016-2020. Metode penelitian menggunakan regresi berganda dengan software *E-views* versi 10. Penarikan sampel dengan metode *purposive sampling*, dan kriteria penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 1.** Penarikan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020	193
Perusahaan manufaktur yang tidak termasuk dalam sub sektor pilihan	(49)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laporan keuangan terkait variabel yang diuji coba	(114)
Jumlah sampel penelitian	30
Total observasi 30 x 5 tahun	150

Sumber: Hasil pengelolaan penelitian (2021)

**Tabel 2.** Pengukuran Variabel

Variabel	Kode	Pengukuran
<b>Dependen</b>		
<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>DPOR</i>	$\frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Income}} \times 100\%$
<b>Independen</b>		
<i>Institutional Ownership</i>	<i>InstOwn</i>	<i>% Domestic Institutional Ownership</i>
<i>Concentrated Ownership</i>	<i>ConcentOwn</i>	<i>% Shares Owned by Closely-Held Owners</i>
<i>Board Size</i>	<i>BrdSize</i>	$\sum \text{Board Members}$
<i>Gender Diversity</i>	<i>FemBrd</i>	$\frac{\text{Female Directors}}{\text{Total Directors}}$
<i>Board Independence</i>	<i>IndDir</i>	$\frac{\text{Independent Board Members}}{\text{Total Board Members}}$
<b>Kontrol</b>		
<i>Firm Age</i>	<i>FirmAge</i>	<i>Ln Total Assets</i>



<i>Financial Leverage</i>	<i>Lev</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$
<i>Firm Size</i>	<i>FSize</i>	<i>Lagged total assets</i>
<i>Return on Assets</i>	<i>ROA</i>	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$

Model ini dapat disebut dengan analisis linear berganda dimana untuk mengetahui variabel independen yaitu *domestic institutional ownership*, *ownership concentration*, *board Size*, *female board member ratio*, dan *independent board ratio* terhadap *dividend policy* yang dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPOR). Didalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DPOR_{i,t} = \alpha + \beta_1 InstOwn_{i,t-1} + \beta_2 ConcentOwn_{i,t-1} + \beta_3 BrdSize_{i,t-1} + \beta_4 FemBrd_{i,t-1} + \beta_5 IndDiri_{i,t-1} + \beta_6 FirmAge_{i,t-1} + \beta_7 Levi_{i,t-1} + \beta_8 Fsize_{i,t-1} + \beta_9 ROA_{i,t-1} + \sum_{j=1}^N \beta_j INDUSTRY_{j,i,t} + E_{i,t-1} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- DPOR<sub>i,t</sub> : *Dividend payout ratio*
- β : *Beta*
- InstOwn<sub>i,t-1</sub> : *Domestic institutional ownership*
- ConcentOwn<sub>i,t-1</sub> : *Ownership concentration*
- BrdSize<sub>i,t-1</sub> : *Board size*
- FemBrd<sub>i,t-1</sub> : *Female board member ratio*
- IndDiri<sub>i,t-1</sub> : *Independent board ratio*
- FirmAge<sub>i,t-1</sub> : *Firm age*
- Levi<sub>i,t-1</sub> : *Financial leverage*
- Fsize<sub>i,t-1</sub> : *Firm size*
- ROA<sub>i,t-1</sub> : *Return on assets*
- E<sub>i,t-1</sub> : *Standar error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek dari penelitian menggunakan perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2016-2020. Sampel yang diambil pada penelitian menggunakan *purposive sampling*, dimana penarikan sampel sesuai kriteria tertentu. Sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 30 perusahaan manufaktur selama 5 (lima) tahun, sehingga menjadi 150 data observasi yang di mana jumlah sampel yang diteliti.

Pengolahan data dengan menggunakan data sekunder, di mana perolehan sumber data secara tidak langsung melalui media perantara (dicatat dan diperoleh oleh pihak lain). Penelitian ini menganalisis pengaruh *institutional ownership*, *ownership concentration*,

*board size, female board membership, dan independent board terhadap dividend policy* pada perusahaan manufaktur.

**Tabel 3.** Hasil Analisis Statistika Deskriptif

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Standar Deviasi
DPOR	150	0.4429	1.643596	0.000000	0.367510
DIO	150	0.454838	1.000000	0.019100	0.341402
OC	150	0.795785	1.000000	0.453400	0.149505
BS	150	2.608696	6.000000	1.000000	1.197187
FMBR	150	0.395217	3.000000	0.000000	0.577662
IBR	150	0.759855	2.000000	0.000000	0.340421
FA	150	21.60870	39.00000	1.000000	10.97741
FL	150	0.390948	0.759559	0.076894	0.160425
FS	150	23.61879	30.61557	14.63751	5.759484
ROA	150	0.13783	0.92505	0.009276	0.134372

Sumber: Output regresi data panel *Eviews 10*

Dari Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai mean tertinggi pada *firm age*, nilai maximum tertinggi pada *firm age*, nilai minimum terendah pada *dividend payout ratio, female board member ratio, dan independent board ratio*, dan nilai standar deviasi tertinggi pada *firm age*.

Terdapat tiga (3) model panel pada regresi data panel yaitu terdiri dari *Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect*. Menentukan model yang tepat dan terbaik untuk hasil interpretasi, dari itu diperlukan dua(2) tahap pengujian yaitu dengan *Chow Test* dan *Hausman Test*.

**Tabel 4.** Hasil Uji Chow Test

<i>Chow Test</i>				
<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hyphothesis</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	Model 1	0.0000	Ha Diterima	<i>Fixed Effects Model</i>

Sumber: Output regresi data panel *E-views 10*

Tabel 4. menjelaskan bahwa nilai Prob. *Cross-Section Chi-Square* model 1 sebesar  $0.0000 < 0.05$ , sehingga Ha Diterima. Disimpulkan bahwa model terbaik menggunakan *Fixed Effects Model*. Karena *Fixed Effects Model*, maka dilanjutkan dengan *Hausman Test*.

**Tabel 5.** Hasil Uji Hausman

<i>Hausman Test</i>				
<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hyphothesis</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Cross-Section Random</i>	Model 1	0.3785	Ha Ditolak	<i>Random Effects Model</i>

Sumber: Output regresi data panel *E-views 10*

Tabel 5. menjelaskan bahwa nilai dari Prob. *Cross-Section Random* model 1 sebesar  $0.3785 > 0.05$ , sehingga  $H_a$  Ditolak. Disimpulkan bahwa model terbaik menggunakan *Random Effects Model*. Selanjutnya adalah pengujian LM Test.

**Tabel 6.** Hasil Uji Lagrange Multiplier

<i>LM Test</i>				
<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hyphothesis</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Breusch-Pagan Cross-Section One-Sided</i>	Model 1	0.0000	Ha Diterima	<i>Random Effects Model</i>

Sumber: Output regresi data panel *E-views* 10

Tabel 6. menjelaskan bahwa nilai dari Prob. *Breusch-Pagan Cross-Section One-Sided* model 1 sebesar  $0.0000 < 0.05$ , sehingga  $H_a$  Diterima. Disimpulkan bahwa model terbaik adalah *Random Effects Model*.

**Tabel 7.** Hasil Uji F

<i>Simultant Test (F-Test)</i>				
<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hyphothesis</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Prob. (F-Statistic)</i>	Model 1	0.0016	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan

Sumber: Output regresi data panel *E-views* 10

Tabel 7. menjelaskan nilai dari Prob (*F-Statistic*) pada model 1 sebesar  $0.0016 < 0.05$ , sehingga  $H_a$  Diterima. Disimpulkan bahwa secara serentak seluruh variabel independen yaitu *domestic institutional ownership*, *ownership concentration*, *board size*, *female board member ratio*, dan *independent board ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* sehingga model regresi dapat digunakan dalam penelitian.

**Tabel 8.** Hasil Uji Goodness of Fit (Adjusted R Square)

<i>Koefisien Determinasi</i>		
<i>Testing</i>	<i>Model</i>	<i>Value</i>
<i>Adjusted R-Squared</i>	Model 1	0.150599

Sumber: Output regresi data panel *E-views* 10

Tabel 8. menghasilkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup> dividend policy* yaitu 0.150599. Variabel independen yaitu *domestic institutional ownership*, *ownership concentration*, *board size*, *female board member ratio*, dan *independent board ratio* dapat memaparkan variasi dari *dividend policy* sebesar 15.05%, dan sisanya yaitu sebesar 84.95% yang menjelaskan *dividend payout ratio* (DPOR) dipengaruhi faktor lain yang tidak termasuk didalam model. Sehingga memiliki hubungan sangat kuat antara *domestic institutional ownership*, *ownership concentration board size*, *female board member ratio*, dan *independent board ratio* terhadap *dividend policy*.

**Tabel 9.** Hasil Uji T Regresi DPOR

<i>Model 1</i>				
<i>Fixed Effects Model</i>				
<i>Variabel Dependent: Dividend Payout Ratio</i>				
<i>Variables</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hyphotesis</i>	<i>Conclusion</i>
C	-0.825836	0.2828		
DIO	0.174411	0.2858	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
OC	0.721679	0.0120	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
BS	0.124005	0.0011	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
FMBR	0.095602	0.0245	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
IBR	0.173686	0.1301	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
FA	0.004889	0.0084	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
FL	0.339074	0.0003	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan
FS	-0.006889	0.6752	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh
ROA	0.336355	0.1045	Ha Ditolak	Tidak Berpengaruh

Sumber: Output regresi data panel *Eviews 10*

Analisis regresi berganda dalam penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh *ownership structure* dan *board characteristics* yang diukur dengan *domestic institutional ownership*, *ownership concentration*, *board size*, *female board member ratio*, dan *independent board ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Dengan persamaan regresi berganda dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$\text{DPOR} = -0.113504 - 0.003327 \text{ InstOwn}_{i,t-1} + 0.258081 \text{ ConcentOwn}_{i,t-1} + 0.137182 \text{ BrdSize}_{i,t-1} + 0.117650 \text{ FemBrd}_{i,t-1} + 0.177455 \text{ IndDir}_{i,t-1} + 0.002773 \text{ FirmAge}_{i,t-1} - 0.083822 \text{ Levi}_{i,t-1} - 0.010112 \text{ Fsize}_{i,t-1} + 0.334505 \text{ ROA}_{i,t-1} \dots \dots \dots (2)$$

## DISKUSI

**Domestic Institutional Ownership.** Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa penelitian ini tidak memiliki pengaruh positif antara *domestic institutional ownership* dan *dividend policy* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Karena *dividend policy* tidak ditentukan oleh besar kecilnya *domestic institutional ownership*. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Khan, 2021) dan (ABDİOĞLU, 2016) menyatakan terdapat pengaruh positif antara *domestic institutional ownership* dan *dividend policy*. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh (Jacob & Jijo Lukose, 2018) menyatakan bahwa *domestic institutional ownership* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend policy*, dalam pembayaran dividen. Namun, penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Duhri dan Diantimala, 2018) dan (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016) menunjukkan *domestic institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Simbol negatif di koefisien hipotesis ini menunjukkan bahwa peningkatan *domestic institutional ownership* akan diikuti dengan penurunan *dividend policy*.

**Ownership Concentration.** Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa penelitian ini memiliki pengaruh positif antara *ownership concentration* dan *dividend policy* pada perusahaan

manufaktur di Indonesia. Dikarenakan *dividend policy* ditentukan dari besar kecilnya *ownership concentration*. Penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Khan, 2021) dan (Mossadak et al., 2016) menyatakan *ownership concentration* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Buchdadi et al., 2019) menunjukkan *ownership concentration* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

**Board Size.** Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa penelitian ini memiliki pengaruh positif antara *board size* dan *dividend policy* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini menjelaskan peningkatan *board size* mempengaruhi pembayaran dividen. Penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Khan, 2021), (Bataneh, 2021), dan (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016) menyatakan *board size* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Namun, penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Buchdadi et al., 2019) menunjukkan *board size* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

**Female Board Member Ratio.** Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa penelitian ini memiliki pengaruh positif antara *female board member ratio* dan *dividend policy* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini menjelaskan bahwa peningkatan *female board member ratio* mempengaruhi tingkat pembayaran dividen. Penelitian ini sejalan dengan (A. Khan, 2021) menyatakan *female board member ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hasil ini diperkuat dengan penelitian oleh (Saeed dan Sameer, 2017) menyatakan *female board member ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Namun, penelitian ini tidak sama dengan (Faccio et al., 2016) menunjukkan *female board member ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

**Independent Board Ratio.** Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa penelitian ini memiliki pengaruh positif antara *independent board ratio* dan *dividend policy* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini dikarenakan *dividend policy* tidak ditentukan dari besar kecilnya *independent board ratio*. Penelitian ini tidak sesuai yang telah dilakukan oleh (A. Khan, 2021) menyatakan *independent board ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## KESIMPULAN

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah: (1) *Domestic institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy* yang diproksikan *dividend payout ratio* (DPOR). (2) *Ownership concentration* memiliki pengaruh terhadap *dividend policy* yang diproksikan *dividend payout ratio* (DPOR). (3) *Board size* memiliki pengaruh terhadap *dividend policy* yang diproksikan *dividend payout ratio* (DPOR). (4) *Female member board ratio* memiliki pengaruh terhadap *dividend policy* yang diproksikan *dividend payout ratio* (DPOR). (5) *Independent board ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy* yang diproksikan *dividend payout ratio* (DPOR).

**Saran.** Berdasarkan kesimpulan yang di uraikan sebelumnya, maka adanya saran diberikan adalah: (1) Diharapkan penelitian berikutnya dapat menggunkan variabel lain untuk mengukur *dividend policy* seperti *dividend yield* dan *dividend payout dummy*. (2) Sampel yang digunakan diperluas, bukan hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat menggunakan objek penelitian yang berbeda seperti perbankan. Sehingga dapat membandingkan hasil yang berbeda dengan kesimpulan penelitian yang lebih luas. (3) Penelitian diharapkan tidak hanya selama lima tahun pada periode 2016-2020 dan sampel digunakan pada penelitian selanjutnya lebih banyak agar diperoleh hasil yang akurat. Sehingga dapat lebih melihat kondisi harga pasar saham pada tahun berikutnya dan melihat perilaku investor terkait dari kinerja keuangan perusahaan.

**Implikasi Manajerial.** Berdasarkan penelitian yang telah diperoleh, maka menghasilkan *domestic institutional ownership* dan *independent board ratio* tidak berpengaruh, namun *ownership concentration*, *board size* dan *female member board ratio* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Sedangkan variabel *domestic institutional ownership*, *ownership concentration*, *board size*, *female member board ratio*, dan *independent board ratio* yang memiliki pengaruh terhadap perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020, sehingga implikasi manajerial penelitian ini adalah:

Bagi Perusahaan. Manajer perlu meningkatkan faktor *ownership concentration*, *board size* dan *female member board ratio* karena berpengaruh positif dalam menetapkan *dividend policy*, hal tersebut menunjukkan oleh adanya hubungan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) sebagai pengukuran dari *dividend policy*. Kemudian dalam mengelola *dividend policy* sebaiknya para manajer harus memperhatikan *domestic institutional ownership* dan *independent board ratio* terhadap lamanya *dividend policy*. Selain itu, sebaiknya para manajer memperhatikan dengan semakin besar dividen yang dikeluarkan semakin rendah laba ditahan dan sebaliknya semakin rendah dividen yang dikeluarkan semakin tinggi laba ditahan. Dan sebaiknya manajer juga meminimalisir persediaan dan piutang perusahaan yang sewajarnya sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi.

Bagi Investor. Sebelum berinvestasi di sebuah perusahaan, sebaiknya investor melakukan analisis fundamental menggunakan data pada laporan keuangan perusahaan tersebut. Investor juga memperhatikan persediaan dan piutang pada perusahaan yang diinvestasikan. Sebaiknya investor berinvestasi pada yang nantinya akan diinvestasikan. Investor sebaiknya memilih jumlah persediaan dan piutang yang lebih kecil untuk berinvestasi karena akan memberikan laba yang maksimal.

#### **Keterbatasan Penelitian**

Keterbatasan penelitian ini diantaranya: (1) Perusahaan yang diteliti ialah perusahaan yang bergerak dalam manufaktur saja. (2) Keterbatasan waktu penelitian hanya 5 tahun, pada periode 2016-2020. (3) Keterbatasan variabel yang digunakan dalam mempengaruhi

*dividend policy* terbatas hanya *domestic institutional ownership*, *ownership concentration*, *board size*, *female member ratio*, dan *independent board ratio*

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdioğlu, N. (2016). Kar PayPolitikasiBelirleyicileriÜzerineBir Çalışma:Tobit Model Yaklaşımı. *Journal of Management and Economics Research*, 14(Cilt:14 Sayı:1), 332–332. <https://doi.org/10.11611/jmer847>.
- Al-Matari, E. M. (2020). Do characteristics of the board of directors and top executives have an effect on corporate performance among the financial sector? Evidence using stock. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(1), 16–43. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2018-0358>.
- Al-Najjar, B. (2014). Corporate governance, tourism growth and firm performance: Evidence from publicly listed tourism firms in five Middle Eastern countries. *Tourism Management*, 42, 342–351. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2013.09.008>.
- Al-Najjar, B., and 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-Saidi, M., and Al-Shammari, B. (2015). Ownership concentration, ownership composition and the performance of the Kuwaiti listed non-financial firms. *International Journal of Commerce and Management*, 25(1), 108–132. <https://doi.org/10.1108/IJCOMA-07-2013-0065>.
- Appel, I. (2015). [경제] Essays in Corporate Governance. *University of Pennsylvania*, 1–175.
- 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>.
- Benjamin, S. J., Wasiuzzaman, S., Mokhtarinia, H., and 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>.
- Boubakri, Narjess; Mansi, Sattar A.;Saffar, W. (2013). Political institutions, connectedness, and corporate risk-taking. *Journal of International Business Studies*, 44(3), 195–215. <https://doi.org/10.1057/jibs.2013.2>.
- Buchdadi; Hadistira; dan Kurnianti. (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. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(1), 167–184. <https://doi.org/10.21009/JRMSI.010.1.08>.
- Budiman, J., dan Helena, H. (2017). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Kualitas Laporan Keuangan sebagai Mediator pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 16(2), 187. <https://doi.org/10.28932/jmm.v16i2.389>.
- Byoun, Soku; Chang, Kiyong; 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>.
- Coad, A. (2018). Firm age: a survey. *Journal of Evolutionary Economics*, 28(1), 13–43. <https://doi.org/10.1007/s00191-016-0486-0>.
- Dhuhri, R., and Diantimala, Y. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Individual Ownership, and Managerial Ownership Toward Dividend Payout Ratio At Non-Financial Companies Registered in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. *International Journal of Social Science and Economic Research*, 3(3), 786–801.
- Duque-Grisales, E., and Aguilera-Caracuel, J. (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>.
- Faccio, M., Marchica, M. T., and Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>.
- Godfrey. (2016). Corporate Governance: The international journal of business in society. *Iss Accountability Journal*, 10(4), 365–374. <http://dx.doi.org/10.1108/14720701011069605%5Cnhttp://dx.doi.org/10.1108/09513570810872978%5Cnhttp://dx.doi.org/10.1108/cpoib-06-2013-0019>.
- Ichsani, S., and Suhardi, A. R. (2015). The Effect of Return on Equity (ROE) and Return on Investment (ROI) on Trading Volume. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(January 2016), 896–902. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.118>.
- Jacob, C., and Jijo Lukose, P. J. (2018). Institutional Ownership and Dividend Payout in Emerging Markets: Evidence from India. *Journal of Emerging Market Finance*, 17(1\_suppl), S54–S82. <https://doi.org/10.1177/0972652717751538>.
- Jensen and Mackling. (1976). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>.
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., and Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>.
- Kaur, M., and Vu, M. (2017). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Banking Industry in India. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 8, 39–53. <https://doi.org/10.17576/ajag-2017-08-04>.
- Khan; Udin; Javid. (2017). The effects of ownership structure on likelihood of financial distress: an empirical evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(4), 589–612. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0067>.
- Khan, A. (2021). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, ahead-of-p (ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/cg-04-2021-0129>.
- Khan, F. A., and Ahmad, N. (2017). Determinants of dividend payout: An empirical study of pharmaceutical companies of Pakistan stock exchange (PSE). *Proceedings of the 28th International Business Information Management Association Conference - Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability, and Competitive*



- Economic Growth*, 2017, 869–888. <https://doi.org/10.5171/2017.538821>.
- Martha, L. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Benefita*.
- Mokhtar, E., Mousa, A., and Jaffar, P. (2013). Impact of financial leverage on dividend policy at Tehran Stock Exchange: A case study of food industry. *African Journal of Business Management*, 7(34), 3287–3296. <https://doi.org/10.5897/ajbm12.650>.
- Mossadak, A., Fontaine, R., and Khemakhem, H. (2016). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy in an Emerging Market: A Moroccan Study. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 4(2), 89–95. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2016.040205>.
- Mworira, V. G. (2016). *The Relationship Between Financial Leverage And Dividend Pay Out Ratio Of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange*. November.
- Natchimuthu, N., and Prakasam, C. K. (2018). Dynamics of Foreign and Domestic Institutional Investment in India. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 8(5), 40. <https://doi.org/10.5958/2249-7323.2018.00033.0>.
- Nazari, K. M., Affandi, S., Azwani, N., Azmin, M., and Shukur, N. A. (2018). the Determinants of Dividend Policy : Evidence From Trading and Services Companies. *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship*, 4(10), 106–113.
- Odawo, C., and Ntoiti, J. (2015). Determinants of dividend payout policy in public ltd banks in Kenya: A case study of CFC Stanbic Bank. *The Strategic Journal of Business & Change Management*, 2(54), 182–191.
- Puspitasari, D., dan Januari, I. (2014). Pengaruh Keberadaan Wanita Dalam Keanggotaan Dewan, Profitabilitas, Leverage, Rasio Aktivitas Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Restatement Laporan Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Non-financial yang. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 328–342.
- Putra; Lestari. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5, 4044–4070. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>.
- Rajput, M., and Jhunjhunwala, S. (2019). Corporate governance and payout policy: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(5), 1117–1132. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2018-0258>.
- Robb, A. M., and Watson, J. (2012). Gender differences in firm performance: Evidence from new ventures in the United States. *Journal of Business Venturing*, 27(5), 544–558. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2011.10.002>.
- Saeed, A., and Sameer, M. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), 1100–1113. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>.
- Sari, M. P., and Marsono. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Siminica, M., Circiumaru, D., and Simion, D. (2012). The correlation between the return on assets and the measures of financial balance for Romanian companies. *International*

- Journal of Mathematical Models and Methods in Applied Sciences*, 6(2), 249–256.
- Susetyo, A. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equityratio Dan Total Asset Turnover Terhadap Return On Assetpada Perusahaan Yang Tercatat Di Jakarta Islamic Index. 6(01).
- Syafi'i, I. (2013). Karakteristik Perusahaan Dan Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Makanan-Minuman. 11, 1–30.
- Tahir, Hussain; Masri, Ridzuan; Rahman, M. M. (2020). Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 919–937. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2020-0091>
- Thomas, J., & Howieson, B. (2014). *Perceptions About Boards In Sme Sized Family Businesses. January 2007*.
- Thornton, G. (2015). Women in business: the path to leadership. *Grant Thornton International Business Report 2015*, 1–20.
- Utama, C. A., Utama, S., and Amarullah, F. (2017). Corporate governance and ownership structure: Indonesia evidence. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(2), 165–191. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0171>.
- Ward, A. M., and Forker, J. (2017). Financial Management Effectiveness and Board Gender Diversity in Member-Governed, Community Financial Institutions. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 351–366. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2699-9>.
- Widiatmoko, Irsyad, Adhipratama, B. (2020). Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Dividen dan. 169(Icobame 2020), 405–408.