

Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Asing Dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia

Ni Putu Adinda Putri Gayatri^{1*}, Lucy Sri Musmini², I Made Pradana Adiputra³

^{1,2,3}Universitas Pendidikan Ganesha

adinda.putri.gayatri@student.undiksha.ac.id, sri.musmini@undiksha.ac.id,
adiputra@undiksha.ac.id

*Corresponding Author

*Corresponding Author

Diajukan : 10 Juni 2025

Disetujui : 29 Juli 2025

Dipublikasi : 11 Juli 2025

ABSTRACT

This study was conducted with the aim of testing and analyzing how foreign ownership and independent commissioners affect dividend policy with company size as a moderating variable. This study uses panel data analysis with a quantitative approach. The population of this study includes companies listed in the Kompas 100 Index on the Indonesia Stock Exchange that publish financial reports and distribute dividends during 2021-2023, the sample was obtained through purposive sampling technique and a total of 42 companies were obtained as samples, which were then analyzed using STATA software. This study uses multiple linear regression analysis and the Moderated Regression Analysis (MRA) test. The results of the study show that foreign ownership and independent commissioners have a significant positive effect on dividend policy. Meanwhile, company size has not been able to moderate the influence of foreign ownership and independent commissioners on dividend policy. This study presents novelty by showing that in the context of large companies in Indonesia, especially the Kompas 100 Index, company size does not strengthen the influence of foreign ownership or independent commissioners on dividend policy. This highlights that the complexity of governance, dominance of controlling shareholders, and the focus of large companies on long-term growth are more decisive in determining the direction of dividend policy, so that the effectiveness of external and internal supervision is contextual and not linear to the scale of the company. The implication is that regulators and companies need to review the effectiveness of the role of independent commissioners and encourage the involvement of foreign investors as a strategic oversight mechanism, regardless of the scale of the company.

Keywords: Board of commissioners, Company size, Dividend policy, Ownership structure

PENDAHULUAN

Aktivitas dalam pasar modal pada suatu negara dapat menjadi salah satu sudut pandang yang berbeda dalam melihat perkembangan ekonomi pada suatu negara. Keberhasilan aktivitas pasar modal di Indonesia tidak lepas dari peranan investor sebagai pemodal (Liwe et al., 2018), investor akan mengharapkan adanya pengembalian dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Pengembalian dalam bentuk dividen tersebut merupakan suatu hal penting yang harus dipertimbangkan oleh manajemen melalui kebijakan dividen, apakah laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode akan ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan di masa yang akan datang atau akan dibagikan kepada para pemegang saham.

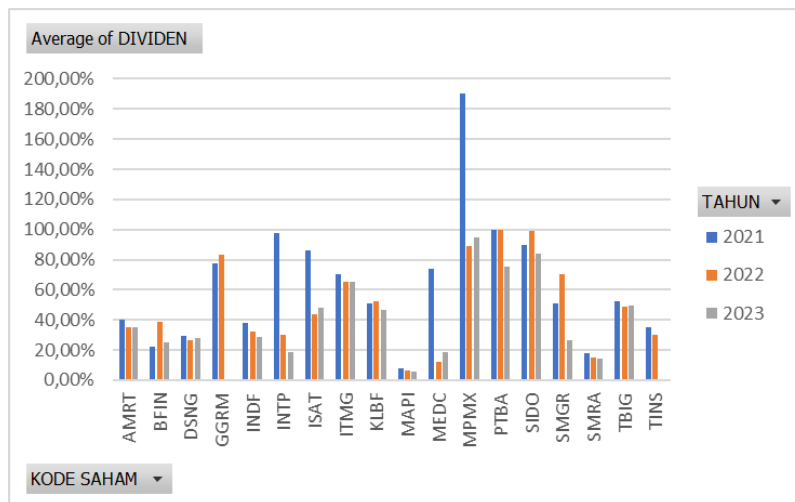
Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Bataneh, 2021). Kebijakan dividen didefinisikan sebagai pedoman yang digunakan manajer perusahaan untuk memutuskan berapa banyak keuntungan yang diperoleh yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Faqih & Yuniarta, 2024). Kebijakan dividen ditentukan



dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) yang diselenggarakan oleh dewan direksi yang dihadiri oleh para pemegang saham (Iglesya, 2023). Investor asing juga memiliki minat yang tinggi untuk menanamkan modal di Indonesia (Putri et al., 2022). Kepemilikan saham asing dipercaya dapat mengatasi konflik keagenan dengan memperkenalkan kontrol eksternal yang meningkatkan akuntabilitas manajemen perusahaan (Maulidiyah, 2022). Konflik keagenan merupakan kondisi yang terjadi ketika terdapat ketidaksejajaran antara kepentingan pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*) yang diberi mandat untuk mengelola perusahaan. Kehadiran investor asing sebagai pemegang saham dapat menjadi mekanisme pengawasan eksternal yang efektif. Hal ini dikarenakan investor asing umumnya membawa serta ekspektasi tinggi terhadap praktik tata kelola perusahaan yang baik dan transparan (Boshnak, 2023). Dengan latar belakang internasional dan pengalaman yang luas, mereka cenderung menuntut akuntabilitas yang lebih besar dari manajemen dan mendorong efisiensi dalam pengelolaan operasional maupun keuangan perusahaan. Tekanan dari pemegang saham asing ini tidak hanya mendorong peningkatan kualitas pengambilan keputusan, tetapi juga membantu menciptakan struktur pengawasan yang lebih ketat terhadap perilaku manajerial, sehingga konflik keagenan dapat diminimalkan (Mahanavami et al., 2024).

Membahas tata kelola yang baik dalam suatu perusahaan, peranan komisaris independen sangat penting dalam konteks tersebut. Keberadaan dari komisaris independen yang tidak memiliki afiliasi baik pada direksi maupun pemegang saham akan bertindak secara independen demi kepentingan perusahaan sehingga, peranan komisaris independen diharapkan dapat menjadi penengah dalam menghadapi potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik saham (Azzahra Dini & Rikumahu, 2023). Komisaris independen berperan sebagai pihak eksternal yang tidak memiliki hubungan kepentingan langsung dengan manajemen maupun pemegang saham pengendali, sehingga mampu menjalankan fungsi pengawasan secara objektif. Dalam konteks kebijakan dividen, keberadaan komisaris independen penting untuk memastikan bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen tidak hanya menguntungkan kelompok tertentu, tetapi mempertimbangkan kepentingan seluruh pemegang saham, termasuk investor minoritas (Kumar et al., 2023).

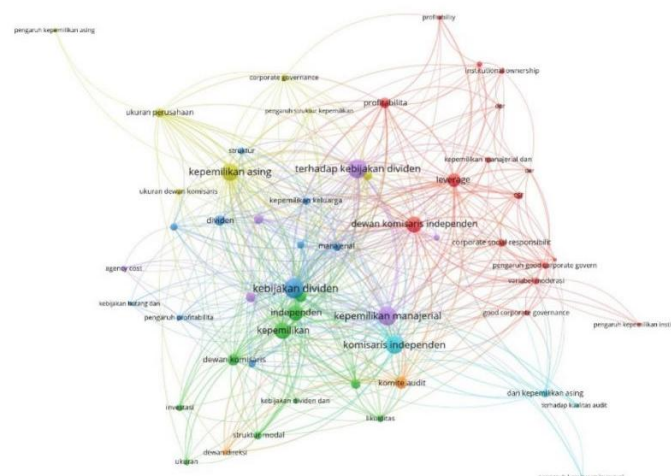
Sebelum menginvestasikan sumber dayanya, investor asing akan melakukan analisis terhadap perusahaan manapun yang diperdagangkan dalam pasar modal yang mencakup ukuran perusahaan, tata kelola perusahaan, kinerja keuangan dan kebijakan dividen (Adamu et al., 2020). Ukuran perusahaan pada dasarnya menggambarkan kapasitas perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional serta investasi yang dapat memberikan keuntungan. Semakin besar suatu perusahaan, maka potensi penjualannya juga meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan laba perusahaan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya dan akses ke pasar modal, sehingga akan mampu membayar dividen yang konsisten (Tekin, 2020). Ukuran perusahaan sering diukur berdasarkan total aset dan kapitalisasi pasar, dua indikator utama yang memberikan gambaran tentang skala dan kekuatan finansial perusahaan. Selama masa pandemi *covid-19*, pasca pandemi dan hingga saat ini, terlihat jelas berbagai dinamika terjadi terkait kebijakan dividen perusahaan di Indonesia. Menurut Purwanti (2022), banyak perusahaan yang menghadapi tantangan besar dan harus menyesuaikan kebijakan keuangan mereka untuk menghadapi ketidakpastian pasar. Emiten tersebut merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 merupakan 100 perusahaan dengan likuiditas tertinggi di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. Data Laporan Keuangan
 (Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025)

Berdasarkan data rata-rata dividen yang ditampilkan pada gambar 1 di atas, terdapat indikasi ketidaksesuaian antara ekspektasi investor terhadap pembagian dividen dan realisasi kebijakan dividen yang dijalankan oleh beberapa emiten selama periode 2021 hingga 2023. Ketidakkonsistenan kebijakan dividen ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti fluktuasi laba bersih, kebutuhan pendanaan internal perusahaan, dan perubahan strategi bisnis. Data fluktuasi rata-rata dividen yang ditampilkan pada grafik tersebut, mencakup berbagai emiten dalam indeks Kompas100, data tersebut menunjukkan adanya dinamika kebijakan dividen yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Ketidakkonsistenan dalam pembagian dividen antar perusahaan dan antar tahun mencerminkan kompleksitas faktor internal maupun eksternal yang memengaruhi keputusan manajemen, sehingga memperkuat relevansi indeks Kompas100 sebagai objek penelitian dalam mengkaji determinan dan implikasi kebijakan dividen di pasar modal Indonesia.

Untuk memahami lebih lanjut antara faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, dilakukan analisis metadata menggunakan *Vos Viewer* berbasis *Publish or Perish 8* dengan sampel 200 jurnal. *Vos Viewer* adalah perangkat lunak yang didesain untuk membuat dan memvisualisasikan peta jaringan (*network maps*) berdasarkan data *bibliometrik*. *Vos Viewer* sering digunakan dalam analisis *bibliometrik* untuk menggambarkan hubungan antara berbagai elemen seperti kata kunci, penulis, institusi, atau publikasi dalam artikel ilmiah.



Gambar 1. Hasil Olahdata dengan *VOS Viewer*
 (Sumber: *Vos Viewer* dan penulis, 2025)

Pada gambar 2 terlihat bahwa kepemilikan asing dan komisaris independen memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen, sebagaimana ditunjukkan oleh hubungan jaringan yang terjalin di antara kata kunci tersebut. Kata kunci kebijakan dividen berada di pusat jaringan dengan berbagai elemen yang terhubung erat, seperti kepemilikan asing, komisaris independen, dan dewan komisaris. Hal ini menunjukkan bahwa dalam berbagai penelitian, faktor-faktor ini sering dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Ukuran perusahaan memainkan peran penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kepemilikan asing, komisaris independen, dan kebijakan dividen. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki akses lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal. Akses pendanaan yang lebih baik ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan besar dalam menentukan kebijakan dividen tanpa terlalu bergantung pada laba ditahan. Sebaliknya, perusahaan kecil yang memiliki keterbatasan akses modal cenderung lebih berhati-hati dalam membagikan dividen karena perlu mempertahankan likuiditasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi yang penting dalam penelitian ini. Perusahaan besar dan kecil memiliki karakteristik yang berbeda dalam mengelola kebijakan dividen, akses modal, dan efektivitas tata kelola perusahaan. Menguji ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana kepemilikan asing dan komisaris independen memengaruhi kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan di Indonesia. Topik ini menjadi relevan didukung dengan penjelasan oleh Mutmainnah et al., (2019) bahwa kebijakan dividen adalah salah satu keputusan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, kepemilikan asing semakin meningkat, dan hal ini dapat berdampak pada strategi pembagian dividen perusahaan. Investor asing sering kali lebih menyukai perusahaan yang memiliki kebijakan dividen stabil karena dapat memberikan kepastian keuntungan dalam jangka panjang. Namun, belum banyak penelitian yang secara khusus mengeksplorasi bagaimana faktor ini berinteraksi dengan peran komisaris independen serta ukuran perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

Meskipun kebijakan dividen telah banyak dikaji dalam konteks pasar modal Indonesia, terdapat beberapa celah (research gap) yang masih belum terisi secara memadai dalam literatur sebelumnya. Pertama, sebagian besar studi sebelumnya menganalisis kebijakan dividen dengan pendekatan umum terhadap seluruh populasi perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia, tanpa mengklasifikasikan berdasarkan karakteristik tertentu seperti skala perusahaan, likuiditas, atau indeks saham tempat perusahaan tercatat. Padahal, perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 memiliki profil yang sangat berbeda dibandingkan perusahaan lain, baik dari segi skala aset, kinerja keuangan, tata kelola, maupun ekspektasi pasar. Penelitian yang berfokus pada perusahaan dengan fundamental kuat dan eksposur tinggi terhadap pasar global, seperti perusahaan Kompas 100, masih sangat terbatas. Kedua, interaksi antara foreign ownership dan corporate governance, khususnya peran komisaris independen, terhadap kebijakan dividen belum banyak dieksplorasi secara simultan dalam satu model penelitian yang komprehensif. Studi-studi sebelumnya umumnya membahas kedua variabel tersebut secara terpisah, padahal keduanya merupakan elemen penting dari mekanisme pengawasan eksternal dan internal yang berpotensi saling melengkapi dalam menekan konflik keagenan dan memengaruhi keputusan distribusi laba.

Ketiga, variabel ukuran perusahaan sebagai pemoderasi dalam hubungan antara kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen belum banyak diuji secara empiris, khususnya dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia. Banyak penelitian hanya menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, bukan sebagai faktor yang memoderasi kekuatan pengaruh pengawasan terhadap keputusan keuangan. Padahal, dalam perusahaan besar, kompleksitas tata kelola dan struktur pemangku kepentingan dapat mempengaruhi efektivitas peran pengawasan, sehingga dapat memunculkan hasil yang berbeda dibandingkan perusahaan kecil atau menengah. Dengan mengisi ketiga gap tersebut, penelitian ini menawarkan kontribusi baru yang relevan baik secara teoritis maupun praktis, terutama dalam memahami dinamika kebijakan dividen dalam perusahaan besar yang beroperasi di bawah pengawasan pasar modal yang ketat.

STUDI LITERATUR

Agency Theory

Agency theory (teori keagenan) diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menjelaskan hubungan antara *agent* (manajemen perusahaan) dan *principal* (pemegang saham). Hubungan antara *agent* dan *principal* biasanya dalam situasi asimetri informasi. Asimetri informasi tersebut menimbulkan suatu masalah yang biasa disebut masalah keagenan (*Agency Problem*). Salah satu masalah keagenan yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham dimana manajer memilih untuk mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham untuk menambah ekuitas perusahaan melalui laba ditahan (Werastuti et al., 2023). Untuk mengurangi masalah keagenan tersebut, mekanisme pembayaran dividen dapat digunakan sebagai alat pengendalian. Memperbesar proporsi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, perusahaan dapat membatasi potensi penyalahgunaan dana oleh manajemen serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap tindakan manajerial. Penetapan berapa besarnya laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan seberapa besar yang akan ditahan sebagai laba ditahan dikenal dengan kebijakan dividen (Pinto et al., 2020). Adanya pembagian dividen, para pemegang saham akan melihat bahwa manajemen perusahaan telah melakukan Tindakan yang sesuai dengan kebutuhan dan keinginan para investor untuk mengurangi *agency problem*.

Stakeholder Theory

Freeman (1984) menyatakan bahwa *stakeholder theory* atau yang dikenal juga dengan teori pemangku kepentingan menjelaskan hubungan individu atau sekelompok orang yang saling memiliki pengaruh dalam mencapai tujuan perusahaan. Teori *stakeholder* ini juga merupakan sebuah konsep yang menguraikan interaksi antara suatu perusahaan dan berbagai pihak terkaitnya, seperti pemegang saham, kreditur, pemerintah dan masyarakat umum dalam pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan (Pujayanti et al., 2024). Tingkat keberlanjutan perusahaan bergantung kepada seberapa besar *stakeholder* dalam memberikan dukungannya kepada perusahaan, karena *stakeholder* dan perusahaan saling berkaitan secara langsung (Afiatin et al., 2023). Perusahaan besar umumnya menghadapi tekanan lebih besar dari berbagai pemangku kepentingan, sehingga kebijakan dividen cenderung lebih konservatif untuk menjaga stabilitas finansial dan kepentingan jangka panjang. Oleh karena itu, dalam kerangka *stakeholder theory*, ukuran perusahaan menjadi faktor moderasi yang menentukan seberapa besar pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen, tergantung pada kompleksitas hubungan dengan berbagai pemangku kepentingan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang berkaitan dengan keputusan mengenai distribusi laba bersih yang diperoleh dalam suatu periode akuntansi tertentu. Sartono (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen pada dasarnya mencerminkan kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan pendapatan kepada pemilik modal atau mengakumulasi sebagai sumber pendanaan internal. Kebijakan dividen umumnya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio antara dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap total laba bersih yang diperoleh perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran sejauh mana perusahaan memilih untuk mendistribusikan keuntungan yang dihasilkan kepada investor, dibandingkan dengan mempertahankannya untuk reinvestasi internal. DPR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memilih untuk lebih banyak membagikan laba kepada pemegang saham, sedangkan DPR yang rendah mengindikasikan preferensi perusahaan untuk menyimpan laba demi mendanai kegiatan bisnis di masa depan. Dalam hal ini, *retained earnings* atau laba ditahan memiliki peran strategis karena menjadi salah satu sumber pembiayaan internal yang paling signifikan dalam mendukung pertumbuhan perusahaan, terutama bagi perusahaan yang ingin mengurangi ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal yang berisiko tinggi. Raed (2020) menyatakan bahwa laba ditahan sering kali menjadi sumber dana utama dalam

pembiayaan investasi jangka panjang, karena tidak menimbulkan beban bunga seperti pada utang dan tidak menyebabkan dilusi kepemilikan seperti pada penerbitan saham baru.

Dengan demikian, kebijakan dividen mencerminkan trade-off antara kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan dana dalam rangka membiayai ekspansi dan inovasi, serta keinginan pemegang saham untuk memperoleh pengembalian langsung atas investasinya. Oleh karena itu, pemilihan kebijakan dividen yang optimal memerlukan pertimbangan yang matang atas kondisi keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan, struktur kepemilikan, serta ekspektasi pasar terhadap perilaku distribusi laba perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Pengukuran terhadap ukuran perusahaan dapat juga menggunakan kapitalisasi pasar, kapitalisasi pasar mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini (Aghnitama et al., 2021). Menurut penelitian oleh Zultilisna et al., (2023), total aset mencerminkan kapasitas perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional serta investasi yang dapat memberikan keuntungan. Semakin besar total aset suatu perusahaan, maka potensi penjualannya juga meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan laba perusahaan. Penggunaan total aset sebagai indikator ukuran perusahaan juga telah banyak digunakan dalam studi sebelumnya terkait kebijakan dividen karena mencerminkan kondisi riil aset dan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Penelitian oleh Widyatama & Dewayanto (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Penunjukan seorang manajer oleh para pemegang saham untuk mengelola perusahaan dilakukan dengan harapan dapat mencapai kinerja keuangan yang optimal. Dengan kinerja yang maksimal, perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang cukup besar, sehingga dapat membagikan dividen kepada pemegang saham sebagai bentuk pengembalian investasi mereka. Namun demikian, hubungan antara pemegang saham dan manajer tidak selalu berjalan sejalan. Hal ini dijelaskan oleh (Jensen & Meckling, 1976) melalui teori keagenan (*Agency Theory*), dijelaskan bahwa konflik kepentingan akan muncul saat kepemilikan Perusahaan dipisahkan dari pengelolaannya. Karena memiliki preferensi pribadi, manajer bukan fokus pada pembagian keuntungan melainkan mendahulukan kepentingan pribadi seperti mengejar pertumbuhan perusahaan demi kepentingan reputasi atau kompensasi, dalam kata lain manajer sebagai agen dapat bertindak tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham sebagai prinsipal. Ketidakejajarannya tujuan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*), yakni biaya yang timbul akibat upaya pengawasan, pengendalian dan dampak dari Tindakan oportunistik manajer yang dapat merugikan pemegang saham.

Dalam upaya mengurangi potensi konflik keagenan tersebut, salah satu mekanismen tata kelola yang diyakini efektif adalah dengan memperhatikan struktur kepemilikan, terutama kepemilikan oleh pihak luar atau investor asing. Dalam hal ini kepemilikan saham asing memainkan peran penting dalam memperkuat pengawasan eksternal terhadap manajemen perusahaan. Investor asing umumnya memiliki Tingkat profesionalisme dan pengalaman yang tinggi dalam praktik manajerial dan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) (Nadila & Taqwa, 2024). Investor asing juga memiliki akses terhadap informasi global dan menerapkan standar analisis yang ketat terhadap performa perusahaan. Kehadiran kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan perusahaan memberikan tekanan terhadap manajemen untuk lebih transparan, akuntabel, dan disiplin dalam pengelolaan keuangan, termasuk dalam hal pengambilan keputusan atas distribusi laba. Teori ini didukung oleh hasil penelitian (Esthie Nur et al., 2021) yang menjelaskan investor asing memiliki kapasitas lebih besar untuk melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen. Hal ini didukung oleh penelitian dari (Muhtarom, 2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing mempengaruhi kebijakan dividen, dimana keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan dapat menaikkan kinerja perusahaan. Maulidiyah (2022) dan Ibrahim et al. (2024) dalam penelitiannya juga menemukan

bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil-hasil tersebut menunjukkan bahwa keterlibatan investor asing tidak hanya penting dalam konteks pengawasan, tetapi juga berdampak langsung pada keputusan penting perusahaan salah satunya kebijakan dividen. Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: Kepemilikan Asing Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen

Komisaris Independen dalam konteks kebijakan dividen dapat mempengaruhi keputusan pembagian laba dengan mendorong manajemen untuk menerapkan kebijakan dividen yang transparan, berkelanjutan dan konsisten dengan kinerja serta posisi keuangan perusahaan, oleh sebab itu komisaris independent dipercaya dapat mewakili suara dari para pemegang saham minoritas di suatu perusahaan. Mereka juga berperan untuk memastikan bahwa distribusi laba tidak dikorbankan demi ekspansi yang tidak rasional. Semakin kuat peran pengawasan yang dijalankan oleh komisaris independent, maka semakin kecil kemungkinan manajer untuk menyalahgunakan kewenangannya, dan semakin besar peluang perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen yang adil dan akuntabel. Hal ini pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham serta memperkuat stabilitas dan reputasi perusahaan di pasar modal.

Sejumlah penelitian mendukung peran strategis komisaris independent terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian Pita Winarti et al. (2021), Hendrawaty et al. (2021) dan Leonardo & Mayangsari (2024) mengemukakan bahwa komisaris independent berpengaruh terhadap kebijakan dividen di perusahaan Indonesia, salah satu penelitian tersebut menjelaskan proporsi dewan komisaris independent dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen, Hasil-hasil tersebut menjelaskan bahwa peran komisaris independent bukan hanya bersifat simbolis, tetapi juga substantif dalam mempengaruhi arah kebijakan keuangan perusahaan termasuk kebijakan dividen. Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Komisaris Independen Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel penting yang mempengaruhi seberapa besar kemampuan dan kesediaan perusahaan dalam hal menanggapi ekspektasi para pemangku kepentingan (Sunarwijaya et al., 2019). Perusahaan harus mempertimbangkan berbagai kepentingan ini dalam proses pengambilan keputusan keuangan, termasuk saat menentukan apakah laba akan ditahan atau didistribusikan dalam bentuk dividen. Ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel penting yang mempengaruhi seberapa besar kemampuan dan kesediaan perusahaan dalam hal menanggapi ekspektasi para pemangku kepentingan tersebut. Perusahaan dengan total asset yang besar mempunyai struktur organisasi yang lebih kompleks, sumber daya yang lebih kuat, sistem tata kelola yang lebih mapan. Selain itu mereka juga memiliki eksposur yang lebih tinggi terhadap pemangku kepentingan eksternal termasuk para investor, sehingga mereka secara tidak langsung dituntut untuk menunjukkan akuntabilitas dan stabilitas, termasuk melalui kebijakan pembagian dividen yang konsisten.

Investor asing, sebagai salah satu pemangku kepentingan strategis, sering kali menuntut transparansi serta praktik tata kelola yang baik, sehingga mereka cenderung untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan besar yang memiliki reputasi baik dan kredibilitas dalam tata kelola. Oleh karena itu, perusahaan dengan aset besar lebih terdorong untuk memenuhi ekspektasi tersebut demi menjaga kredibilitas dan hubungan jangka panjang dengan para investor, termasuk asing. Selain itu, pembagian dividen oleh perusahaan besar dengan kepemilikan asing yang signifikan juga merupakan pertanda bagi pasar bahwa perusahaan berada. Hal ini juga telah dibuktikan oleh Kadek Bagiana et al. (2021) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen. Meskipun dalam studi tersebut digunakan kapitalisasi pasar,

perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar umumnya juga memiliki total asset dan laba yang besar, sehingga logika keterkaitannya tetap relevan. Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H3: Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Positif Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dipandang sebagai entitas yang memiliki tanggung jawab kepada seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya kepada pemegang saham, ini dikemukakan oleh Freeman (1984) dalam perspektif *stakeholder theory*. Oleh sebab itu, pihak eksternal seperti investor, pemerintah, public dan regulator selalu menjadi pertimbangan dalam setiap keputusan strategis perusahaan salah satunya kebijakan dividen. Perusahaan besar yang ditandai dengan nilai total asset yang tinggi, umumnya memiliki eksposur yang lebih luas terhadap pemangku kepentingan tersebut karena skala operasional yang esar dan posisi mereka yang menonjol di pasar. Ukuran perusahaan menjadi relevan dalam hal ini karena perusahaan besar lebih sering menjadi sorotan media, analisis keuangan, dan regulator. Mereka dituntut untuk menjaga kredibilitas, transparansi, serta hubungan jangka panjang dengan para pemangku kepentingan strategis, dalam situasi ini, mereka cenderung berhati-hati dalam menerapkan kebijakan tata kelola perusahaan, termasuk dalam pengangkatan dan peran komisaris independen. Penunjukan komisaris independen menjadi salah satu langkah strategis yang umum dilakukan untuk menunjukkan komitmen terhadap prinsip independensi dan pengawasan yang objektif. Komisaris independen memiliki posisi penting dalam menilai keputusan manajemen secara netral dan memberikan penyeimbang terhadap dominasi eksekutif atau pemilik mayoritas. Perusahaan besar cenderung memperkuat peran komisaris independen untuk memperkuat citra tata kelola yang profesional serta memenuhi ekspektasi regulator dan pasar.

Komisaris independen yang berperan dalam mengawasi manajemen dan mewakili kepentingan pemangku kepentingan, memiliki pengaruh signifikan dalam penentuan kebijakan dividen. Keberadaan mereka dalam perusahaan besar juga memberikan gambaran kepada pasar bahwa perusahaan menjunjung prinsip-prinsip tata kelola dan memiliki mekanisme pengawasan yang kuat. Hal ini sangat penting dalam konteks kebijakan keuangan strategis seperti kebijakan dividen, dimana komisaris independen dapat berperan memastikan bahwa keputusan distribusi lama yang dilakukan oleh manajemen sudah adil. Hal ini didukung juga dengan hasil penelitian oleh Adamu et al. (2020) dan Henry & Yahaya (2024) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula insentif dan tekanan bagi perusahaan untuk menerapkan praktik tata kelola yang efektif dan mengoptimalkan peran pengawasan dari komisaris independen. Ini juga sesuai dengan kajian Freeman (1984) melalui tujuan dari *stakeholder theory* yaitu mengoptimalkan hubungan dan komunikasi antara pemangku kepentingan dan seluruh perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4: Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Positif Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory research*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 - 2023. Metode *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan sampel. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut; Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut pada IDX Kompas 100 selama periode 2021 - 2023; Perusahaan pada IDX Kompas 100 yang selalu membagikan dividen selama periode 2021 - 2023; Perusahaan pada IDX Kompas 100 yang memiliki data-data dari variabel penelitian dalam laporan tahunan Perusahaan selama periode 2021 - 2023. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak

42 perusahaan dan total amatan (n) dalam penelitian ini adalah 126. Jumlah data ini sudah mewakili dari perusahaan pada IDX Kompas 100.

Variabel terikat dalam penelitian ini disimbolkan dengan simbol (Y) yaitu kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 2 variabel bebas yang disimbolkan dengan simbol (X1) yaitu kepemilikan asing dan (X2) yaitu komisaris independen. Variabel moderasi yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan alat bantu pengolahan data *software* STATA versi 15.0. STATA dikenal dengan stabilitasnya sehingga hasil yang diperoleh akan lebih konsisten. Analisis statistik Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model regresi linear berganda dengan data panel. Model regresi akan ditentukan terlebih dahulu melalui uji pemilihan model, yaitu *Uji Chow*, *Uji Lagrange Multiplier* dan *Uji Hausman*. Setelah model yang paling sesuai teridentifikasi, maka Uji Asumsi Klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas akan dilakukan sesuai dengan karakteristik model yang terpilih. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penelitian ini terdiri atas dua model regresi, yaitu model 1 untuk menguji pengaruh secara langsung kepemilikan asing dan komisaris independen dengan kebijakan dividen dan model 2 untuk menguji bagaimana ukuran perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen.

Model 1

$$DPR_{i,t} = \alpha + \beta_1 FORG_{i,t} + \beta_2 KI_{i,t} + e$$

Model 2

$$DPR_{i,t} = \alpha + \beta_1 FORG_{i,t} + \beta_2 KI_{i,t} + \beta_3 FZ_{i,t} + \beta_4 (FORG \times FZ)_{i,t} + \beta_5 (KI \times FZ)_{i,t} + e$$

Keterangan :

α	: Konstanta
β	: Koefisien R
DPR	: Kebijakan Dividen
FORG	: Kepemilikan Asing
KI	: Komisaris Independen
FZ	: Ukuran Perusahaan
e	: Error

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. menunjukkan hasil uji statistik deskriptif penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DPR	126	0,4542738	0,3175391	0.0108	1,903
XI	126	0,8231562	3,558468	0,000243	29,34
X2	126	0,4534071	0,1291256	0,1666667	0,8333333
Z	126	31,71103	1,489938	28,98961	35,31545

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil observasi terhadap 126 data dari 42 perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023, dapat disimpulkan bahwa karakteristik data dari masing-masing variabel penelitian menunjukkan dinamika yang mencerminkan kondisi aktual dan representatif dari perusahaan-perusahaan besar di Indonesia. Variabel utama yaitu Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai indikator kebijakan dividen memperlihatkan rata-rata sebesar 45,43%, menandakan bahwa perusahaan cenderung membagikan hampir setengah dari laba bersih mereka kepada pemegang saham. Namun, dengan standar deviasi yang cukup tinggi yaitu 31,75%, serta rentang nilai dari 1,08% hingga 190,3%, terlihat bahwa terdapat variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam kebijakan dividen. Beberapa perusahaan nyaris tidak membagikan dividen, sementara sebagian lain bahkan membagikan dividen melebihi

laba bersih, mengindikasikan penggunaan cadangan laba atau strategi finansial tertentu yang agresif dalam menarik investor. Variabel kepemilikan saham asing (X1) menunjukkan rata-rata sebesar 32,43%, dengan standar deviasi sebesar 24,78%, mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki kepemilikan asing pada level rendah hingga menengah. Rentang nilai dari 0,024% hingga 87,04% mengindikasikan perbedaan besar dalam dominasi investor asing antar perusahaan, yang dapat berpengaruh pada tingkat pengawasan dan ekspektasi investor terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, proporsi komisaris independen (X2) memiliki rata-rata 45,34%, menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan telah memenuhi ketentuan minimal OJK terkait keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris. Namun, dengan nilai minimum 16,67% dan maksimum 83,33%, serta standar deviasi 12,91%, tetap terdapat variasi dalam proporsi ini, yang mencerminkan adanya perbedaan orientasi dan strategi tata kelola perusahaan dalam menyeimbangkan kepentingan internal dan eksternal.

Selanjutnya, ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset (Z) menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki total aset sebesar 31,71 dengan standar deviasi yang relatif kecil yaitu 1,49. Nilai minimum sebesar 28,98 dan maksimum sebesar 35,31 menunjukkan bahwa keseluruhan sampel relatif homogen dan terdiri dari perusahaan-perusahaan besar yang memiliki struktur aset cukup seimbang. Tidak terdapat penyimpangan ekstrem dalam ukuran aset, mencerminkan stabilitas skala operasi dalam kelompok perusahaan elit seperti Kompas 100. Keseluruhan statistik deskriptif dari keempat variabel utama ini menunjukkan bahwa data penelitian bersifat representatif untuk mengkaji hubungan antara kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen, serta potensi moderasi dari ukuran perusahaan. Distribusi data yang tidak ekstrem, homogenitas ukuran perusahaan, dan variasi moderat pada kepemilikan asing serta komisaris independen, memperkuat validitas dari pendekatan kuantitatif yang digunakan. Namun, juga terlihat bahwa kecenderungan mayoritas perusahaan memiliki rasio pembagian dividen yang rendah, kepemilikan asing yang tidak dominan, dan proporsi komisaris independen yang cenderung minimal, menjadi gambaran bahwa praktik tata kelola dan keterbukaan terhadap investor asing di pasar modal Indonesia masih dapat ditingkatkan guna menciptakan kebijakan dividen yang lebih konsisten dan akuntabel.

Uji Model Panel

1. Uji Chow (*Chow Test*)

Tabel berikut menunjukkan hasil Uji Chow untuk pemilihan model estimasi terbaik antara *Common Effect* dan *Fixed Effect*.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Prob > F	Kesimpulan
0,0000	<i>Fixed Effect</i> lebih baik dibandingkan <i>Common Effect</i>

Sumber; Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 2 di atas, nilai *probability table* sebesar 0,000 yang dimana nilai ini lebih kecil dari 0,05. Sesuai dengan hipotesis awal maka nilai tersebut menunjukkan bahwa menolak H₀. Dapat disimpulkan hasil dari Uji Chow menunjukkan bahwa model *Fixed Effect* paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

2. Uji Lagrange Multiplier (*LM Test*)

Hasil *LM Test* ditampilkan pada tabel 3 berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Prob > χ^2	Kesimpulan
0,0000	<i>Random Effect</i> lebih baik dibandingkan <i>Common Effect</i>

Sumber : Data diolah, 2025

Tabel di atas menunjukkan hasil *LM Test* yang menunjukkan hasil nilai *probability* 0,0000, dimana nilai ini lebih kecil dari alpha (0,05). Berdasarkan hipotesis yang telah dibentuk sebelumnya, hasil ini menunjukkan bahwa H₀ ditolak dan menerima H₁. Dengan demikian, hasil

LM Test menunjukkan bahwa *Random Effect Model* merupakan model yang tepat dan sesuai untuk penelitian ini.

3. Uji Hausman (*Hausman Test*)

Hasil uji hausman tampak pada tabel 4. berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Prob > chi2	Kesimpulan
0,1051	<i>Random Effect</i> lebih baik dibandingkan <i>Fixed Effect</i>

Sumber: Data diolah, 2025

Tabel 4 diatas menunjukkan hasil nilai *Probability* 0,1051 yang dimana hasil ini lebih besar dari 0,05 yang menerangkan bahwa H_0 diterima. Dengan demikian, hasil Uji Hausman menjelaskan bahwa *Random Effect Model* merupakan model yang paling tepat dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier dan Uji Hausman menunjukkan bahwa model *random effect* merupakan model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Hasil dari uji asumsi klasik dalam model regresi penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan melalui Sktest (*Skewness-Kurtosis Test for Normality*), Sktest akan menguji residual dari modal regresi yang dibangun. Hasil Sktest pada model penelitian ini disajikan dalam tabel 5 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Uji Asumsi	Variabel	Prob>chi2	Kesimpulan
<i>Skewness-Kurtosis Test</i>	Residual	0,6584	Normal

Sumber : Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 5 menunjukkan hasil *Prob>Chi2* senilai 0,6584 yang dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas residual telah terpenuhi dalam model regresi ini.

2. Uji Multikoleniaritas

Hasil uji multikoleniaritas pada model regresi ini ditunjukkan pada tabel 6 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Multikoleniaritas

Variabel	VIF	1/VIF
X1	1,11	0,904891
X2	1,14	0.874180
Z	1,24	0,805491
X1 Z	1,12	0,895349
X2 Z	1,09	0,921086
Mean VIF	1,14	

Sumber : Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji multikoleniaritas pada tabel 6 diatas ditunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai VIF dibawah 10, yaitu berkisar antara 1,09 hingga 1,24. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikoleniaritas dalam model regresi. Artinya, model layak untuk digunakan dalam pengujian lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda dengan Data Panel

Hasil analisis regresi linier berganda data panel dengan menggunakan metode *random effect* sebagai berikut.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi

DPR	Coef.	Robust Std. Err.	P> z
X1	1,143437	0,0616721	0,000
X2	0,1352514	0,0157444	0,000
cons	0,5683249	0,2486501	0,022

Sumber : Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil yang disajikan pada Tabel 7 tersebut, dapat diinterpretasikan sebagai berikut : Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) diperoleh nilai koefisien sebesar 1,143437 dan nilai *p-value* sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil ini mengartikan bahwa Kepemilikan Asing sebagai variabel X1 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga dapat disimpulkan **H1 diterima**. Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) diperoleh nilai koefisien sebesar 0,1352514 dan nilai *p-value* sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil ini mengartikan bahwa Komisaris Independen sebagai variabel X2 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga dapat disimpulkan **H2 diterima**.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Hasil pengujian MRA dalam model penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 8. Hasil Uji MRA

DPR	Coef.	Robust Std. Err.	P> z
X1	1.191289	0.0539085	0.000
X2	0.1178952	0.0161281	0.000
Z	0.055315	0.0105677	0.000
X1 Z	-0.061675	0.031798	0.052
X2 Z	0.0080665	0.0088697	0.363
cons	0.5683249	0.2486508	0.021

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil persamaan tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Pada pengujian hipotesis ketiga (H3), diperoleh hasil nilai koefisien variabel interaksi (FORG×FZ) sebesar -0,061675 dan nilai *p-value* sebesar $0,052 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa total aset sebagai variabel moderasi (Z) memiliki kecenderungan memperlemah pengaruh kepemilikan asing sebagai variabel (X1) terhadap kebijakan dividen, nilai *p-value* juga menunjukkan bahwa pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, ukuran perusahaan belum mampu memoderasi pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen, maka **H3 ditolak**.
2. Pada pengujian hipotesis keempat (H4), diperoleh hasil nilai koefisien variabel interaksi (KI×FZ) sebesar 0,0080665, ini mengartikan bahwa ukuran perusahaan memiliki kecenderungan positif memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen. Namun, nilai *p-value* pengujian hipotesis kelima sebesar $0,052 > 0,05$ yang mengartikan bahwa hasil pengujian ini tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, ukuran perusahaan belum mampu memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen, maka **H4 ditolak**.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji statistik yang dilakukan dalam model penelitian ini, menunjukkan

bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sejalan dengan prinsip-prinsip dasar dalam *Agency Theory* sebagaimana dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menyoroti bahwa pemisahan antara pemilik modal dan pengelola perusahaan menciptakan potensi konflik kepentingan, yang dikenal sebagai *agency conflict*. Salah satu bentuk *agency conflict* yang paling umum adalah kecenderungan manajer untuk menahan laba guna memperkuat kendali manajerial atau memperluas *discretionary spending* atau pengeluaran yang sifatnya fleksible atau dapat diputuskan oleh manajemen yang bersifat tidak wajib dan seringkali tidak memiliki kontrobusi pada kepentingan pemegang saham, ketimbang membagikan laba tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam situasi ini, mekanisme pengawasan eksternal menjadi krusial untuk memastikan bahwa keputusan manajerial tetap selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Investor asing berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif dalam konteks ini. Berbeda dengan pemegang saham individual atau domestik yang seringkali memiliki keterbatasan informasi atau insentif untuk aktif terlibat dalam proses pengawasan, investor institusi asing biasanya memiliki keunggulan dalam hal kapasitas analitis, akses informasi global, dan kemampuan untuk mempengaruhi reputasi perusahaan di pasar internasional (Vo & Chu, 2019). Mekanisme pengawasan yang mereka jalankan mencakup pemantauan intensif atas kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan, intervensi dalam kebijakan yang dinilai tidak menguntungkan bagi pemegang saham, serta tekanan publik atau pasar untuk memastikan manajemen bertindak akuntabel. Lebih jauh, kehadiran investor asing dapat berfungsi sebagai kekuatan penyeimbang terhadap potensi dominasi oleh manajemen atau pemegang saham pengendali. Dalam banyak perusahaan di pasar berkembang, termasuk Indonesia, struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memperbesar risiko *agency conflict* (Sidharta et al., 2021). Dalam struktur seperti ini, pemegang saham pengendali dapat memiliki insentif untuk menghambat pembayaran dividen demi mempertahankan kontrol atas kas perusahaan. Peningkatan kepemilikan asing dapat mengurangi kekuatan dominasi tersebut dengan menciptakan keseimbangan baru dalam struktur pemegang saham, yang pada gilirannya mendorong perusahaan untuk mengadopsi kebijakan dividen yang lebih transparan dan akuntabel.

Selain itu, perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan asing yang tinggi juga menghadapi tekanan untuk memenuhi ekspektasi standar tata kelola perusahaan yang berlaku secara internasional. Ekspektasi ini meliputi standar transparansi laporan keuangan, akuntabilitas manajerial, perlindungan hak pemegang saham minoritas, dan praktik distribusi laba yang adil (Tsafack & Guo, 2021). Kebijakan dividen yang sehat dipandang sebagai salah satu indikator kunci kualitas tata kelola perusahaan di mata investor internasional. Dengan demikian, perusahaan yang ingin mempertahankan atau menarik investasi asing secara berkelanjutan memiliki insentif kuat untuk menjaga praktik pembayaran dividen yang konsisten dan berbasis pada prinsip tata kelola yang baik.

Dalam konteks perusahaan yang tergabung dalam Kompas 100, dinamika ini menjadi semakin penting. Perusahaan-perusahaan dalam indeks ini secara umum beroperasi di bawah pengawasan pasar yang ketat, dengan eksposur tinggi terhadap investor global dan analis pasar. Penelitian Ibrahim et al. (2024) menunjukkan bahwa dalam lingkungan yang demikian, tekanan dari investor asing terhadap kebijakan dividen perusahaan menjadi lebih efektif. Selain itu, penelitian oleh Muhtarom, (2021) juga menguatkan bahwa peningkatan kepemilikan asing dalam perusahaan publik di Indonesia secara empiris berkontribusi terhadap peningkatan kecenderungan perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen. Penting juga untuk dipahami bahwa pengaruh positif ini tidak semata-mata berasal dari keputusan atau dorongan dari manajemen. Banyak investor institusi asing cenderung memilih untuk berinvestasi di perusahaan yang telah memiliki rekam jejak kebijakan dividen yang sehat dan tata kelola yang baik. Hal ini mendorong terjadinya seleksi alami, dimana perusahaan dengan tata kelola yang lemah cenderung kurang menarik bagi investor asing. Oleh sebab itu, hubungan positif antara kepemilikan asing dan kebijakan dividen juga mencerminkan proses seleksi alami di pasar modal, di mana hanya

perusahaan dengan tata kelola yang kuat yang mampu menarik dan mempertahankan proporsi kepemilikan asing yang tinggi.

Temuan penelitian ini tidak hanya sesuai dengan kerangka *Agency Theory*, tetapi juga memperkuat pemahaman bahwa dalam konteks pasar berkembang yang dinamis seperti Indonesia, kepemilikan asing memainkan peran penting sebagai katalis dalam memperbaiki praktik tata kelola perusahaan, khususnya dalam konteks kebijakan distribusi laba. Kebijakan dividen, bagi perusahaan elite seperti Kompas 100, tidak lagi sekadar keputusan keuangan, melainkan bagian integral dari strategi tata kelola yang bertujuan untuk memenuhi ekspektasi pasar global dan mempertahankan kepercayaan pemegang saham internasional.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji statistik yang dilakukan pada model penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan komisaris independen terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan semakin tinggi keterlibatan komisaris independen dalam struktur tata Kelola perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menetapkan kebijakan pembagian dividen yang lebih tinggi atau paling tidak konsisten kepada para pemegang saham.

Hasil ini sejalan dengan kerangka *Agency Theory* Jensen & Meckling (1976) yang menjelaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan memunculkan potensi konflik keagenan. Salah satu bentuk *agency conflict* yang umum adalah kecenderungan manajemen untuk menahan laba atau mengalokasikan *free cash flow* untuk kepentingan yang tidak selalu menguntungkan pemegang saham Widantari & Candradewi (2021). Dalam situasi ini, kebijakan dividen berfungsi sebagai instrumen untuk mengurangi *agency cost* dengan mengalihkan kelebihan kas kembali kepada pemegang saham. Keberadaan komisaris independen memperkuat proses ini, dengan berperan sebagai mekanisme pengawasan internal yang efektif.

Sebagai pengawas yang tidak memiliki afiliasi langsung dengan manajemen maupun pemegang saham pengendali, komisaris independen memiliki mandat untuk menjaga kepentingan seluruh pemegang saham, termasuk minoritas. Dalam pengambilan keputusan strategis seperti kebijakan dividen, komisaris independen berperan dalam menilai apakah keputusan tersebut telah disusun berdasarkan pertimbangan keuangan yang rasional dan apakah distribusi laba dilakukan secara adil dan akuntabel Darmawan et al. (2021). Dengan adanya pengawasan yang lebih kuat dan independen, manajemen terdorong untuk lebih transparan dalam pengelolaan laba dan dalam perumusan kebijakan dividen. Lebih jauh, dalam konteks perusahaan Indonesia yang umumnya memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi, peran komisaris independen menjadi semakin penting. Di banyak perusahaan, potensi konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas masih menjadi perhatian utama. Komisaris independen dalam hal ini bertindak sebagai kekuatan penyeimbang, yang membantu mencegah pemegang saham pengendali mengeksploitasi kebijakan dividen untuk kepentingan pribadi Hendrawaty et al. (2021). Dengan demikian, keberadaan komisaris independen berkontribusi dalam menciptakan kebijakan yang lebih fair dan lebih melindungi hak-hak pemegang saham minoritas.

Dalam konteks Kompas 100, tingkat kesiapan tata kelola perusahaan umumnya lebih tinggi dibandingkan populasi perusahaan secara umum di Indonesia. Perusahaan dalam indeks ini menghadapi standar tata kelola yang sudah melembaga dari regulator, pasar, dan investor global. Oleh karena itu, dalam ekosistem seperti ini, komisaris independen memiliki landasan yang lebih kuat untuk menjalankan peran pengawasan yang efektif terhadap *dividend policy*. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil-hasil sebelumnya (Leonardo Leonardo & Sekar Mayangsari, 2024; Mardani, 2022) yang menunjukkan bahwa dalam lingkungan tata kelola yang baik, peran komisaris independen dapat berkontribusi nyata dalam memperkuat akuntabilitas manajerial dan mendorong kebijakan dividen yang lebih fair dan transparan. Dengan mempertimbangkan berbagai dimensi di atas, dapat disimpulkan bahwa temuan penelitian ini memberikan dukungan empiris yang kuat terhadap hipotesis kedua, yaitu bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mempertegas pentingnya peran komisaris independen

dalam tata kelola perusahaan, bukan hanya sebagai pengawas internal, tetapi juga sebagai penjaga keadilan distribusi laba dan sebagai elemen kunci dalam membangun kepercayaan investor. Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa perusahaan perlu memberikan perhatian lebih terhadap desain dan kualitas dewan komisaris, agar peran komisaris independen dapat dioptimalkan dalam memperkuat tata kelola dan meningkatkan stabilitas keuangan jangka panjang.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji moderasi yang dilakukan dalam penelitian ini, diperoleh bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen. Temuan ini secara empiris menolak hipotesis yang diajukan, sekaligus membuka ruang analisis yang lebih mendalam mengenai mengapa hubungan yang secara teoritis diharapkan muncul justru tidak terbukti dalam konteks perusahaan-perusahaan besar di Indonesia. Secara konseptual, hasil ini bertentangan dengan prediksi yang berangkat dari *stakeholder theory* (Freeman, 1984), yang mengasumsikan bahwa perusahaan besar, dengan kapasitas sumber daya dan visibilitas pasar yang lebih tinggi, seharusnya memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan, termasuk investor asing. Dalam kerangka ini, perusahaan besar diharapkan lebih responsif terhadap tekanan untuk menerapkan tata kelola yang transparan dan kebijakan keuangan yang menguntungkan bagi investor, salah satunya adalah konsistensi dalam pembayaran dividen (Driver et al., 2020). Namun, ketidakterbuktian efek moderasi yang ditemukan dalam penelitian ini justru memperlihatkan bahwa relasi antara skala perusahaan, kepemilikan asing, dan kebijakan dividen lebih kompleks daripada yang diasumsikan teori.

Salah satu faktor penting yang patut dipertimbangkan adalah karakteristik struktur kepemilikan di perusahaan besar Indonesia. Banyak perusahaan dalam Indeks Kompas 100 masih memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi yang tinggi, di mana pengendalian perusahaan tetap berada di tangan pemegang saham domestik utama, baik berupa keluarga bisnis, BUMN, atau kelompok usaha nasional. Rusmin et al. (2020) menunjukkan bahwa karakteristik ini merupakan ciri khas perusahaan Asia Timur, termasuk Indonesia. Dalam konteks seperti ini, meskipun rata-rata kepemilikan asing dalam penelitian ini tercatat sebesar 43,79%, investor asing cenderung menjadi pemegang saham minoritas yang tidak memiliki kekuatan yang memadai dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk penetapan kebijakan dividen. Akibatnya, pengaruh yang diharapkan timbul dari interaksi antara besarnya skala perusahaan dan tingkat kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen menjadi tidak nyata secara empiris.

Lebih jauh, pengaruh regulasi sektoral juga memperkuat keterbatasan pengaruh investor asing. Sektor-sektor strategis yang dominan dalam Kompas 100, seperti perbankan, teknologi, dan pertambangan, masih tunduk pada pembatasan regulasi formal terhadap kepemilikan asing. Pada sektor perbankan, misalnya, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 56/POJK.03/2016 mengatur bahwa kepemilikan asing atas saham bank umum memerlukan persetujuan khusus dan dalam praktiknya sering dibatasi. Sektor teknologi terutama telekomunikasi tunduk pada Perpres No. 10 Tahun 2021, yang membatasi kepemilikan asing pada proporsi tertentu tergantung jenis usaha. Sementara itu, di sektor pertambangan, berdasarkan Undang-Undang No. 3 tahun 2020 pemerintah pusat mewajibkan divestasi sehingga kepemilikan asing jangka panjang umumnya dibatasi maksimal 49%. Di Indonesia, meskipun perusahaan-perusahaan di sektor ini tergolong besar, peran investor asing dalam menentukan arah kebijakan dividen tetap terbatas karena ketentuan regulasi yang menghalangi mereka untuk mengakumulasi saham dalam proporsi yang lebih besar.

Kompleksitas struktur pemangku kepentingan di perusahaan besar turut menjadi faktor lain yang menjelaskan lemahnya pengaruh moderasi ukuran perusahaan. Seiring dengan bertambahnya ukuran dan skala perusahaan, jumlah serta keberagaman pemangku kepentingan yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan strategis pun meningkat. Darmawan (2023) menegaskan bahwa semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan terjadinya konflik kepentingan dalam proses pengambilan keputusan, termasuk dalam hal penetapan kebijakan dividen. Dalam situasi seperti ini, meskipun terdapat tekanan dari investor asing,

preferensi mereka tidak selalu dapat diakomodasi secara optimal karena perusahaan juga harus memperhitungkan harapan dari regulator, pemerintah, serikat pekerja, komunitas lokal, serta pemegang saham pengendali domestik.

Lebih dari itu, tingkat homogenitas ukuran perusahaan dalam sampel penelitian ini juga patut dicermati sebagai faktor metodologis yang mempengaruhi hasil. Dengan rata-rata log total aset sebesar 31,71 dan standar deviasi yang relatif kecil, variasi skala perusahaan dalam Indeks Kompas 100 cenderung sempit. Hal ini menyebabkan daya *discriminative* variabel ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan asing dan kebijakan dividen menjadi lemah secara statistik. Temuan ini konsisten dengan Ontoraël et al. (2024) yang menunjukkan bahwa efek moderasi ukuran perusahaan cenderung lebih signifikan dalam populasi perusahaan yang lebih heterogen dari segi skala.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi kebaruan yang penting bagi literatur. Sebagian besar studi terdahulu seperti penelitian Purnomo et al. (2024) dan Sumiati et al. (2023) menguji peran moderasi ukuran perusahaan dengan menggunakan populasi perusahaan yang lebih beragam dari segi skala dan struktur pasar. Penelitian ini, dengan fokus pada perusahaan-perusahaan besar dalam Indeks Kompas 100 yang sudah mapan dan memiliki reputasi baik, justru menunjukkan bahwa dalam konteks pasar berkembang dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dan regulasi sektoral yang ketat, efek moderasi ukuran perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian, penelitian ini memperkaya pemahaman tentang bagaimana kombinasi karakteristik kelembagaan, struktur kepemilikan, dan strategi manajerial dapat mengaburkan relasi yang secara teoritis diharapkan antara kepemilikan asing dan kebijakan dividen.

Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji statistik yang dilakukan pada model penelitian ini, ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen. Meskipun arah koefisien positif, besaran pengaruhnya sangat kecil dan tidak signifikan, sehingga hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Temuan ini jelas bertentangan dengan proporsi teoritis yang diajukan dalam *stakeholder theory* (Freeman, 1984), yang menyatakan bahwa perusahaan besar yang menghadapi ekspektasi yang lebih tinggi dari berbagai pemangku kepentingan, seharusnya lebih terdorong untuk menerapkan praktik tata kelola yang baik. Salah satu instrumen yang dianggap penting dalam konteks tersebut adalah keberadaan dan peran aktif komisaris independen, yang berfungsi sebagai pengawas untuk memastikan bahwa keputusan strategis perusahaan, termasuk kebijakan dividen, dilakukan dengan mempertimbangkan kepentingan seluruh pemegang saham. Penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Adamu et al. (2020) dan Henry & Yahaya (2024) juga memperkuat pandangan ini dengan menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung lebih responsif terhadap pengawasan dari komisaris independen dalam praktik tata kelola, termasuk dalam penetapan kebijakan dividen.

Namun, dalam konteks perusahaan besar di Indonesia, khususnya yang tergabung dalam Indeks Kompas 100, hasil empiris penelitian ini justru menunjukkan pola yang berbeda. Perusahaan besar memang memiliki kompleksitas operasional dan ekspektasi pemangku kepentingan yang lebih tinggi, tetapi justru karena skala aktivitas yang luas, kebijakan dividen sering kali tidak menjadi prioritas utama dalam agenda strategis perusahaan. Data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan dalam sampel sebesar 0,45, nilai ini mencerminkan kecenderungan perusahaan untuk mempertahankan laba guna mendukung pertumbuhan jangka panjang. Strategi konservatif ini, seperti diungkapkan oleh Kumalasari & Haq (2025), merupakan pilihan yang rasional bagi perusahaan besar yang ingin menjaga fleksibilitas keuangan dalam menghadapi dinamika pasar yang terus berubah. Dalam konteks ini, keputusan investasi strategis yang mendukung daya saing jangka panjang sering kali lebih diutamakan daripada kebijakan distribusi laba yang lebih agresif.

Di samping itu, meskipun proporsi komisaris independen dalam perusahaan besar, sebagaimana tercermin dalam data penelitian ini dengan nilai rata-rata sebesar 45,34%, sudah

sesuai dengan ketentuan tata kelola formal, pengaruh substantif mereka terhadap kebijakan dividen tetap terbatas. Hal ini tidak terlepas dari struktur kepemilikan di perusahaan besar Indonesia, yang umumnya masih sangat terkonsentrasi. Dengan rata-rata kepemilikan asing sebesar 32,43%, perusahaan-perusahaan besar dalam Kompas 100 tetap didominasi oleh pemegang saham pengendali domestik. Dalam situasi ini, pengambilan keputusan strategis, termasuk kebijakan dividen, lebih banyak dipengaruhi oleh preferensi pemegang saham pengendali, yang secara struktural memiliki posisi yang lebih kuat daripada komisaris independen.

Lebih jauh, dinamika tata kelola dalam perusahaan besar juga menciptakan kondisi di mana efektivitas pengawasan komisaris independen terhadap kebijakan dividen menjadi semakin terbatas. Kompleksitas struktur organisasi di perusahaan besar meningkatkan asimetri informasi antara manajemen dan dewan komisaris, termasuk komisaris independen. Dalam kondisi ini, akses komisaris independen terhadap informasi yang dibutuhkan untuk mempengaruhi keputusan strategis menjadi tidak optimal. Selain itu, seperti yang diungkapkan oleh Pratiwi & Yulianto (2020), dalam banyak perusahaan besar di Indonesia, dinamika kekuasaan dalam dewan komisaris tetap didominasi oleh representasi pemegang saham pengendali, sehingga rekomendasi atau pengawasan yang diberikan oleh komisaris independen tidak selalu diimplementasikan secara penuh.

Tidak hanya itu, Hardiyanti et al. (2022) mengungkapkan bahwa fokus peran komisaris independen dalam perusahaan besar cenderung lebih diarahkan pada pengawasan fungsi-fungsi non-keuangan strategis, seperti risk management, compliance, dan pengendalian internal. Fadillah (2021) serta Etna & Yuyetta (2021) juga menemukan bahwa dalam praktiknya, komisaris independen di perusahaan besar lebih banyak menjalankan peran sebagai pengawas proses, bukan sebagai aktor yang secara aktif mempengaruhi kebijakan distribusi laba. Dalam konteks tata kelola yang formalistik seperti ini, ukuran perusahaan yang lebih besar tidak serta-merta memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, homogenitas struktur tata kelola dalam perusahaan besar yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan. Dengan proporsi komisaris independen yang relatif tinggi di seluruh sampel, variabilitas substantif dalam pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen menjadi rendah secara statistik. Dalam kondisi ini, ukuran perusahaan tidak memberikan leverage tambahan bagi komisaris independen untuk memperkuat pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa dalam konteks perusahaan besar di pasar berkembang seperti Indonesia, peran komisaris independen dalam mempengaruhi kebijakan dividen tidak diperkuat oleh skala perusahaan. Sebaliknya, pengaruh tersebut lebih dibentuk oleh konfigurasi struktur kepemilikan, dominasi strategi manajerial, kompleksitas tata kelola, serta tekanan dari berbagai aktor eksternal yang dihadapi oleh perusahaan besar. Temuan ini memperkaya literatur tata kelola dengan memberikan bukti bahwa pengaruh pemeran tata kelola seperti komisaris independen terhadap kebijakan dividen bersifat sangat kontekstual, dan bahwa asumsi bahwa skala perusahaan secara otomatis memperkuat peran pengawasan dewan tidak sepenuhnya berlaku dalam realitas perusahaan besar di Indonesia.

Implikasi Penelitian

Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi pengembangan teori keagenan, dengan membuktikan bahwa kepemilikan asing dan keberadaan komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menguatkan premis bahwa mekanisme tata kelola perusahaan, baik melalui pengawasan internal oleh komisaris independen maupun pengawasan eksternal oleh investor asing, dapat berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta mendorong penerapan kebijakan distribusi laba yang lebih akuntabel. Namun demikian, temuan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan tersebut menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan, dalam hal ini skala aset, tidak selalu memperkuat efektivitas tata kelola sebagaimana diasumsikan dalam beberapa pengembangan

model teori keagenan dan pemangku kepentingan. Hasil ini menyoroti pentingnya mempertimbangkan konteks struktural dan kelembagaan perusahaan, khususnya dalam pasar negara berkembang, di mana pengaruh tata kelola dapat lebih ditentukan oleh struktur kepemilikan dan dinamika pengendalian internal. Temuan ini juga membuka ruang bagi penelitian selanjutnya untuk mengeksplorasi variabel moderasi alternatif yang lebih sesuai dengan karakteristik tata kelola perusahaan di konteks tersebut.

Implikasi Praktis

Temuan penelitian ini memiliki sejumlah implikasi praktis yang relevan bagi berbagai pemangku kepentingan di ekosistem pasar modal Indonesia, terutama egulator (OJK), komisaris independen, dan investor institusi asing maupun domestik.

1. Bagi Regulator (Otoritas Jasa Keuangan/OJK):

Hasil studi ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen belum optimal dalam memengaruhi kebijakan dividen, terutama di perusahaan besar yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi. Oleh karena itu, OJK perlu mempertimbangkan revisi kebijakan tata kelola perusahaan, tidak hanya berfokus pada jumlah atau proporsi komisaris independen, tetapi juga memperkuat kualitas peran dan independensi substantif mereka. Regulasi dapat diarahkan untuk mendorong peningkatan kapasitas profesional, transparansi akses informasi dewan komisaris, serta penilaian efektivitas pengawasan yang lebih terukur.

2. Bagi Komisaris Independen:

Temuan bahwa ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap kebijakan dividen menjadi peringatan bagi para komisaris untuk lebih proaktif dalam menjalankan fungsi pengawasan, khususnya terhadap keputusan distribusi laba yang berdampak langsung pada hak pemegang saham minoritas. Komisaris independen perlu memperkuat fungsi strategisnya melalui inisiatif dialog intensif dengan manajemen, peningkatan literasi finansial, serta pemahaman atas struktur kekuasaan internal yang mempengaruhi keputusan perusahaan.

3. Bagi Investor Institusi (terutama asing):

Investor institusi harus menyadari bahwa dalam konteks perusahaan besar Indonesia, keberadaan komisaris independen tidak selalu menjamin praktik tata kelola yang progresif, khususnya terkait kebijakan dividen. Oleh karena itu, investor perlu melakukan due diligence yang lebih mendalam terhadap struktur kepemilikan dan dinamika dewan direksi dalam menilai potensi imbal hasil dan perlindungan hak-hak investor minoritas. Strategi aktivisme investor juga dapat diarahkan untuk mendorong reformasi penguatan peran komisaris independen melalui engagement atau pemungutan suara dalam RUPS.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa perbaikan kualitas tata kelola memerlukan kolaborasi lintas aktor dengan fokus tidak hanya pada struktur formal, tetapi juga pada kekuatan substantif dalam pengambilan keputusan strategis, seperti kebijakan dividen.

Kebaruan Penelitian

Penelitian ini menghadirkan kebaruan yang komprehensif dengan mengeksplorasi pengaruh kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen serta peran moderasi ukuran perusahaan dalam konteks perusahaan-perusahaan besar yang tergabung dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. Fokus pada perusahaan elite ini merupakan kontribusi signifikan karena sebelumnya banyak studi dilakukan pada populasi yang lebih heterogen tanpa mempertimbangkan dinamika tata kelola dan struktur kepemilikan khas perusahaan besar di pasar berkembang seperti Indonesia. Pertama, penelitian ini memperkaya literatur Agency Theory dengan menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak hanya berperan sebagai pemilik modal, tetapi juga sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang dapat mendorong tata kelola perusahaan yang lebih akuntabel. Namun demikian, pengaruh positif ini dalam konteks perusahaan besar tidak dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kendati skala perusahaan besar menawarkan kapasitas sumber daya dan visibilitas tinggi, dominasi pemegang saham pengendali domestik serta pembatasan regulasi kepemilikan asing membatasi ruang gerak investor asing untuk memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan.

Kedua, dalam konteks komisaris independen, penelitian ini menambahkan lapisan pemahaman baru dengan menunjukkan bahwa efektivitas mereka juga tidak diperkuat oleh ukuran perusahaan. Meskipun secara formal jumlah komisaris independen dalam perusahaan besar telah sesuai ketentuan regulasi, temuan empiris memperlihatkan bahwa peran mereka dalam mempengaruhi kebijakan dividen sering kali hanya bersifat simbolis. Hal ini disebabkan oleh kompleksitas organisasi, informasi yang asimetris, serta pengaruh dominan pemegang saham pengendali dalam struktur dewan. Ketiga, penelitian ini juga memperkenalkan dimensi kebaruan metodologis dengan menyoroti bagaimana rendahnya variasi ukuran perusahaan dalam populasi yang seragam seperti Kompas 100 dapat membatasi kemampuan statistik untuk menangkap efek moderasi. Penelitian ini menggarisbawahi pentingnya mempertimbangkan konteks kelembagaan, struktur kepemilikan, dan tekanan eksternal dalam menginterpretasikan hubungan antara variabel tata kelola dan kebijakan keuangan. Secara keseluruhan, penelitian ini tidak hanya mengkonfirmasi sebagian besar asumsi teori tata kelola, tetapi juga menantanginya dengan bukti empiris yang menekankan sifat kontekstual dari efektivitas pengawasan eksternal dan internal. Dengan demikian, studi ini memperkaya literatur akademik dan memberi panduan praktis bagi regulator, investor, dan perusahaan dalam merancang kebijakan tata kelola yang lebih adaptif terhadap realitas struktur kepemilikan dan regulasi di pasar berkembang.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang menguji pengaruh kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan-perusahaan dalam indeks Kompas 100 selama periode 2021–2023, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing dan komisaris independen terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang diukur dengan dividend payout ratio. Hal ini mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa pengawasan dari pihak eksternal seperti investor asing dan dari internal seperti komisaris independen dapat memperkuat akuntabilitas perusahaan dalam pengambilan keputusan distribusi laba. Investor asing cenderung menuntut kepastian pengembalian investasi dalam bentuk dividen yang terukur, sementara komisaris independen berfungsi sebagai pengawas internal yang efektif dalam mereduksi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Namun, ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi tidak terbukti memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas pengawasan investor asing dan komisaris independen tidak bergantung pada besar kecilnya perusahaan, melainkan lebih pada kualitas peran dan intensitas pengawasan yang dijalankan. Kompleksitas dan dominasi pemegang saham mayoritas dalam perusahaan besar bahkan dapat melemahkan efektivitas komisaris independen, sehingga ukuran perusahaan bukan indikator tunggal dalam menilai kualitas tata kelola.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain hanya menggunakan satu indikator moderasi yaitu total aset, yang belum tentu mampu mencerminkan seluruh aspek kompleksitas perusahaan. Selain itu, sampel terbatas pada perusahaan besar yang terdaftar di BEI dan tidak mempertimbangkan perbedaan sektor industri, struktur kepemilikan, maupun faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan stabilitas politik yang juga dapat memengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini juga mengasumsikan efektivitas semua komisaris independen seragam, padahal kenyataannya dipengaruhi oleh kualitas personal dan pengalaman profesional. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar perusahaan lebih menekankan kualitas dan peran aktif komisaris independen, bukan hanya sekadar memenuhi kewajiban formal. Regulator perlu merancang kebijakan yang mendorong evaluasi terhadap efektivitas dewan pengawas secara berkala, serta menyediakan pelatihan untuk meningkatkan kapasitas komisaris independen. Untuk pengembangan riset ke depan, disarankan mengeksplorasi variabel moderasi alternatif seperti kualitas tata kelola, kepemilikan pengendali, atau profitabilitas yang mungkin lebih sensitif dalam memoderasi hubungan. Penelitian juga perlu diperluas dengan cakupan populasi yang lebih beragam, mencakup perusahaan dari berbagai sektor, skala, dan jangka waktu penelitian yang lebih panjang guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dinamika tata kelola

dan kebijakan dividen dalam konteks pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adamu, A. Idris, Ekundayo, O., & Bala, H. (2020). Does Size Of The Firm Matter In The Relationship Between Foreign Ownership And Dividend Policy? *Malaysian Management Journal*, 24. <https://doi.org/10.32890/Mmj.24.2020.9681>
- Afiatin, Y., Ella Ersyi Rosyida, & Basuki Rachmat. (2023). Corporate Social Responsibility Dan Debt Ratio Sebagai Determinan Harga Saham. *Jurnal Riset Dan Aplikasi: Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 239–245. <https://doi.org/10.33795/Jraam.V4i2.011>
- Aghnitama, R. D., Aufa, A. R., & Hersugondo, H. (2021). Market Capitalization Dan Profitabilitas Perusahaan Dengan Far, Age, Eps, Dan Pbv Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 01–11. <https://doi.org/10.36406/Jam.V18i02.392>
- Bataineh, H. (2021). The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy Of Listed Firms In Jordan. *Cogent Business And Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Boshnak, H. A. (2023). The Impact Of Board Composition And Ownership Structure On Dividend Payout Policy: Evidence From Saudi Arabia. *International Journal Of Emerging Markets*, 18(9), 3178–3200. <https://doi.org/10.1108/Ijoem-05-2021-0791>
- Bravo, F., Setijaningsih, H. T., & Widuri, R. (2023). Dividend Policy In Indonesian Manufacturing Companies: Profitability, Liquidity, And Growth With Independent Commissioners As Moderators During Covid-19. *Journal Of System And Management Sciences*, 13(3), 337–351. <https://doi.org/10.33168/Jsms.2023.0323>
- Chandra, B., & Junita, N. (2021). Tata Kelola Perusahaan Dan Manajemen Laba Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 15–26. <https://doi.org/10.21067/Jem.V17i1.5188>
- Clarisa Gita Dewi, & I Gusti Ayu Purnamawati. (2024). Pengaruh Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei (Tahun 2019-2021). *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1), 27–42. <https://doi.org/10.23887/Vjra.V13i1.74042>
- Darmawan, A., Pratama, B. C., & Rismawati, C. D. (2021). Antecedent Kebijakan Dividen Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 20–33. <https://doi.org/10.32639/Jiak.V10i1.740>
- Darmawan, I. M. D. H. (2023). Membedah Prinsip Pelaporan Konservatisme Akuntansi: Pro Kontra, Kegunaan Dan Pertimbangan Untuk Pemangku Kepentingan. *Jurnal Maneksi*, 12(2), 410–416. <https://doi.org/10.31959/Jm.V12i2.1531>
- Daulay, A. K., Br Bukit, R., & Erwin, K. (2023). Analysis Of Factors Affecting Dividend Policy With Firm Size As A Moderating Variable In The Consumer Goods Company Listed On Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Research And Review*, 10(1), 88–100. <https://doi.org/10.52403/Ijrr.20230111>
- Dini, F., & Rikumahu, B. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Kinerja Keuangan Dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 2023.
- Driver, C., Grosman, A., & Scaramozzino, P. (2020). Dividend Policy And Investor Pressure. *Economic Modelling*, 89(July 2018), 559–576. <https://doi.org/10.1016/J.Econmod.2019.11.016>
- Esthie Nur, W., Mukhzarudfa, M., & Yudi, Y. (2021). Determinan Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja*, 6(1), 45–60. <https://doi.org/10.22437/Jaku.V6i1.13302>
- Etna, T., & Yuyetta, N. A. (2021). Analisis Independensi Dewan Komisaris, Efektivitas Komite Audit, Dan Kualitas Audit Terhadap Praktik Manajemen Laba Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Non-Finansial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019).

- Diponegoro Journal Of Accounting*, 10(2), 1–14. [Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Accounting)
- Fadillah, A. R. (2021). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 37–52. <https://doi.org/10.37058/Jak.V12i1.294>
- Fajdy, M., & Mai, M. (2022). *The Effect Of Corporate Governance On Dividend Policy And Firm Size As Moderating In Jakarta Islamic Index*. <https://doi.org/10.4108/Eai.27-7-2021.2316922>
- Faqih, R. M., & Yuniarta, G. A. (2024). *Pengaruh Capital Adequacy Ratio , Net Profit Margin , Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022*. 13(2), 72–81.
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management. In *In Strategic Management*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/Cbo9781139192675>
- Hardiyanti, W., Nurhayati, I., & Kartika, A. (2022). Keberadaan Komisaris Independen, Risk Management Comitee, Ukuran Perusahaan Dan Pengaruhnya Terhadap Pengungkapan Enterprise Risk Management. *Jiip - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(12), 5910–5916. <https://doi.org/10.54371/Jiip.V5i12.1338>
- Hendrawaty, E., Hasnawati, S., & Purnamasari, L. (2021). Do Independent Commissioners Control The Effect Of Family-Owned Business Characteristics On Dividend Policy? A Study In Indonesian Manufacturing Companies. *International Journal Of Environmental, Sustainability, And Social Science*, 2(2), 55–62. <https://doi.org/10.38142/Ijess.V2i2.71>
- Henry, E., & Yahaya, A. (2024). *Board Composition And Dividend Policy Decisions*. 1(1), 31–79. <https://doi.org/10.26934/Mssd.V1i1.2024>
- Ibrahim, F., Pongoliu, Y. I., & Dungga, M. F. (2024). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakandividen Perusahaan Lq45 Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(3), 1315–1320.
- Iglessya, Y. (2023). Tanggung Jawab Direksi Dalam Penetapan Pembagian Dividen Kepada Pemegang Saham. *Jurnal Notarius*, 2(2), 411–420.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal Of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Kadek Bagiana, I., Ayu, P., & Agustina, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Dengan Kapitalisasi Pasar Sebagai Variabel Mediasi Dan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Unp Ac*, 4(3), 358–366. <http://Ejournal.Unp.Ac.Id/Students/Index.Php/Pek/Index>
- Kumalasari, W., & Haq, A. (2025). Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 101–112. <http://dx.doi.org/10.25105/Jet.V5i1.21685>
- Kumar, S., Sasidharan, A., Olasiuk, H., & Vihari, N. S. (2023). Does Board Independence Matters For Dividend Policy In Emerging Economies. *Procedia Computer Science*, 221, 853–860. <https://doi.org/10.1016/J.Procs.2023.08.061>
- Laksana, R. D., Shaferi, I., & Naznii, H. (2024). The Impact Of Independent Directors And Family Control On The Dividend Policy And Capital Structure: A Family Business Strategy. *Corporate And Business Strategy Review*, 5(3), 168–175. <https://doi.org/10.22495/Cbsrv5i3art16>
- Lee, C.-W., & Ande, T. (2022). Foreign Ownership In Companies And Its Impact On Corporate Dividend Policy In Indonesia. *Journal Of Economic Issues*, August. <https://doi.org/10.56388/Ei220723>
- Leonardo Leonardo, & Sekar Mayangsari. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Anggaran : Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(1), 154–172. <https://doi.org/10.61132/Anggaran.V2i1.322>
- Liwe, C. T. ., Tommy, P., & B.Maramis, J. (2018). Reaksi Investor Dalam Pasar Modal Atas

- Peristiwa Menguatnya Kursdolar Amerika Serikat Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada 26 Agustus 2015. *Jurnal Emba*, 6(3), 1058–1067.
- Mahanavami, G. A., Tantra, I. W., Wisnawa, I. M. B., & Astrama, I. M. (2024). Free Cash Flow, Biaya Keagenan Dan Kebijakandividen. *Jurnal Satyagraha*, 6(2), 40–63.
- Mardani, R. M. (2022). Dividend Policy, Ownership Structure And Corporate Governance: An Empirical Analysis Of Indonesian Firms. *Jema: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 19(1), 60–76. <https://doi.org/10.31106/Jema.V19i1.11116>
- Maulidiyah, A. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Sinomika Journal | Volume*, 1(3). <https://doi.org/10.54443/Sinomika.V2i3.1348>
- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. B. A. (2021). The Role Of Independent Commissioners In Moderating The Effect Of Family Ownership And Foreign Ownership On Dividend Policy. *Russian Journal Of Agricultural And Socio-Economic Sciences*, 114(6), 64–71. <https://doi.org/10.18551/Rjoas.2021-06.07>
- Muhtarom, Z. A. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modalterhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Dibursa Efek Indonesia Periode 2018-2019. *Muslimpreneur*, 1(2), 82–93.
- Mutmainnah, M., Puspitaningtyas, Z., & Puspita, Y. (2019). The Influence Of Dividend Policy, Investment Decisions, Firm Size And Managerial Ownership On Firm Value. *Buletin Studi Ekonomi*, 24(1), 18.
- Nadila, C., & Taqwa, S. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 2(2), 132–146. <https://doi.org/10.24036/Jnka.V2i2.22>
- Ontorael, R., Saifi, M., Firdausi Nuzula, N., & Zahroh, Z. A. (2024). Firm Size Moderating Effect On Financial Performance And Dividend Policy From Indonesia. *Revista De Gestao Social E Ambiental*, 18(4), 1–18. <https://doi.org/10.24857/Rgsa.V18n4-109>
- Perwira, H., & Ratnaningsih, D. (2017). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Komisaris Independen Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Universitas Atma Jaya Yogyakarta*, 31(1), 1–15.
- Pinto, G., Rastogi, S., Kadam, S., & Sharma, A. (2020). Bibliometric Study On Dividend Policy. *Qualitative Research In Financial Markets*, 12(1), 72–95. <https://doi.org/10.1108/Qrfm-11-2018-0118>
- Pita Winarti, A., Hendrawaty, E., & Fiska Huzaimah, R. . (2021). *The Effect Of The Board Of Commissioners Structure On Dividend Policy*. 2020, 71–82.
- Prabulana, R. D., Saiful, S., & Suranta, E. (2021). Penentu Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fairness*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.33369/Fairness.V7i1.15141>
- Pratiwi, R., & Yulianto, A. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Komisaris Independen Terhadap Biaya Keagenan Perusahaan Yang Masuk Dalam Indonesia Most Trusted Companies. *Management Analysis Journal*, 5(3), 215–228.
- Prawestri, D. A., & Nurariska, N. (2024). *Exploring The Impact Of Board Composition , Ownership Structure And Dividend Policy On Idx80 Companies : A Study Of The Indonesian Stock Exchange Exploring The Impact Of Board Composition , Ownership Structure And Dividend Policy On Idx80 Companies : A St. December 2024*. <https://doi.org/10.22515/Juebir.V3i2.10907>
- Pujayanti, P. G., Musmini, L. S., & Sujana, E. (2024). *Optimizing Banking Investments : Financial Technology , Rates , Dividends & Csr Impact*. 12(2), 268–279.
- Purnomo, R. R., Ulupui, I., & Yusuf, M. (2024). Peran Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Dari Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 5(2), 391–410. <https://journal.unj.ac.id/unj/index.php/japa>
- Purwanti, T. (2022). Tinggal Klik, Kamu Bakal Tahu Kabar Pasar Hari Ini. *Cnbc Indonesia*.

- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220815000355-17-363644/tinggal-klik-kamu-bakal-tahu-kabar-pasar-hari-ini>
- Putri, J. K., Fhon, T., Arifin, N., Syavira, R., Nur, Z. R., Nasution, M., & Qolbiah, A. (2022). Peran Penanaman Modal Asing Dalam Membangun Perekonomian Di Indonesia. *Josr: Journal Of Social Research* Februari, 3, 201–212. [Http://Https://Ijsr.internationaljournalabs.com/index.php/ijsrhttp://ijsr.internationaljournalabs.com/index.php/ijsr](http://https://ijsr.internationaljournalabs.com/index.php/ijsrhttp://ijsr.internationaljournalabs.com/index.php/ijsr)
- Raed, K. (2020). Dividend Policy And Companies' Financial Performance. *Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 7(10), 531–542. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
- Rmol Bisnis. (2024). *Alihkan Laba Untuk Modal Kerja, Gudang Garam Absen Tebar Dividen*. https://rmol.id/bisnis/read/2024/07/02/626634/alihkan-laba-untuk-modal-kerja-gudang-garam-absen-tebar-dividen?utm_source=chatgpt.com
- Rusmin, R., Tower, G., Achmad, T., & Neilson, J. (2020). Concentrated Family Ownership Structures Weakening Corporate Governance: A Developing Country Story. *Corporate Ownership And Control*, 8(2 A), 96–107. <https://doi.org/10.22495/cocv8i2p9>
- Setyowati, R. D., & Nst, Y. (2023). *Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Kompas 100*. 7(2), 33–43.
- Sidharta, R. B. F. I., Putra, I. N. N. A., & Ibrahim, I. D. K. (2021). Risiko Kredit Perbankan: Dampak Dari Kepemilikan Asing Dan Kepemilikan Institusi Domestik Dengan Bank Size Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Pusat Akses Kajian Manajemen*, 1(1), Hal. 29-40.
- Sumiati, N. K., Suartini, N. W., & Supraptha, I. N. G. (2023). Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Moderasi Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Kimia Farma. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7, 27218–27228.
- Sunarwijaya, I. K., Jayanti, K. W. D., & Adiyadnya, M. S. P. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 309–317.
- Tekin, H. (2020). Firm Size And Dividend Policy Of European Firms: Evidence From Financial Crises *. In *Marmara Journal Of European Studies* • (Vol. 28, Issue 1).
- Tsafack, G., & Guo, L. (2021). Foreign Shareholding, Corporate Governance And Firm Performance: Evidence From Chinese Companies. *Journal Of Behavioral And Experimental Finance*, 31. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100516>
- Tumiwa, J. C., Pryanthi, I., & Rantung, D. I. (2025). *Dividend Policy : The Impact Of Financial Performance , Governance , And Managerial Ownership In Capital Markets*. 6(1), 503–522.
- Vo, X. V., & Chu, T. K. H. (2019). Do Foreign Shareholders Improve Corporate Earnings Quality In Emerging Markets? Evidence From Vietnam. *Cogent Economics And Finance*, 7(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1698940>
- Werastuti, D. N. S., Saputri, L. A. M., Sutoto, A., Hutomo, A. S., Purwanto, W., & Prayoga, R. A. (2023). Impact Of Foreign Related Party Transactions, Thin Capitalization, And Significant Foreign Ownership On Tax Avoidance: Study Of Agency Theory And Cost-Benefit Theory. *Journal Of Multidisciplinary Science*, 2(4), 196–208. <https://doi.org/10.58330/prevenire.v2i4.299>
- Widantari, N. P. O., & Candradewi, M. R. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Ownership Structure, Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 10(6), 560–584. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2021.v10.i06.p03>
- Widyatama, H. R., & Dewayanto, T. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth, Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12(3), 1–12.
- Zutilisna, D., Kristanti, F. T., & Suriati, S. (2023). Pengaruh Leverage, Liquidity, Firm Size Dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Policy. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 123–134. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.2898>