



Dinamika Kebijakan Dividen: Peran *Good Corporate Governance*, *Gender Diversity*, dan Tantangan *Financial Distress*

M. Yusril Wafdulloh^{1*}, Dara Anggreka Soufyan², Linda Rahmazaniati³, Abrar Amri⁴, Hafizhah Risnafitri⁵

^{1,2,3,4,5} Universitas Teuku Umar, Jl. Alue Peunyang, Meureubo, Aceh Barat, Aceh 23681, Indonesia

ARTICLE INFORMATION

Received: January 08, 2025
Revised: March 04, 2025
Available online: April 30, 2025

KEYWORDS

Dividend Policy, Corporate Governance, Financial Distress & Gender Diversity

CORRESPONDENCE

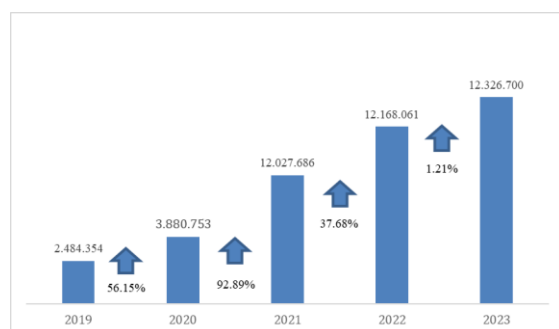
Phone: +6283813408912
E-mail: myusrilwafdulloh@gmail.com

A B S T R A C T

The aim of this research was to investigate how company dividend policy is affected by financial crisis, gender diversity, and sound corporate governance. A sample of manufacturing firms listed between 2019 and 2023 on the Indonesia Stock Exchange is used in this study. Twenty-two businesses that operated for five years made up the study's sample size. There were 109 research observations. Purposive sampling was the technique employed. Panel data regression analysis on Eviews 13 was utilized for hypothesis testing in this work. The results of the study demonstrate that while financial crisis has no bearing on company dividend policy, gender diversity and good corporate governance do.

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, minat masyarakat Indonesia terhadap investasi terus meningkat. Kemajuan teknologi dan munculnya platform investasi digital telah mempermudah akses ke pasar modal, sehingga semakin banyak generasi milenial dan Gen Z yang terlibat sebagai investor (Kompasiana.com, 2024).



Gambar 1. Jumlah Inverstor Bursa Saham

Jumlah investor bursa saham Indonesia mencapai 12 juta pada November 2023, naik 16,6% dari akhir 2022, menurut data Kustodian Sentral Efek Indonesia (Bareksa.com, 2023). Pertumbuhan ini mengubah dinamika pasar modal dan memperkuat persaingan di industri, mendorong perusahaan untuk mengelola bisnisnya secara lebih strategis (Syaputri et al, 2022). Dalam hal ini, dividen menjadi salah satu perhatian utama investor karena merupakan bentuk keuntungan langsung dari investasi.

Return yang stabil, dapat diandalkan dari investasinya serta pembagian dividen secara rutin setiap tahunnya menjadi sinyal baik kinerja perusahaan yang dapat dilihat oleh investor. Namun keputusan pembagian dividen pada suatu perusahaan dapat menimbulkan perselisihan antara manajemen dan investor karena adanya perbedaan kepentingan di antara keduanya. Perusahaan akan mengalami kebingungan ketika mengambil keputusan, apakah akan menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk menambah modal atau memberikan dividen yang tinggi kepada investor sebagai ucapan terima kasih kepada investor atas kepercayaannya terhadap perusahaan. Keputusan pembagian dividen sering kali menjadi isu kompleks dalam manajemen perusahaan. Investor mengharapkan dividen yang stabil sebagai sinyal kinerja perusahaan, sementara manajemen dihadapkan pada dilema antara menggunakan laba untuk reinvestasi atau membagikannya kepada pemegang saham (Tahir et al, 2020).

Agency theory atau teori keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menjelaskan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam suatu perusahaan. Dalam isu kebijakan dividen, teori ini relevan karena mengilustrasikan adanya potensi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Kemudian, *signalling theory* yang dikembangkan Spence (1973), teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui keputusan keuangan, termasuk kebijakan dividen. Menurut Apriliyanti & Herawaty (2019), perusahaan yang memotong dividen dapat memberikan sinyal negatif kepada investor mengenai kondisi keuangannya, sedangkan kenaikan dividen

mencerminkan kepercayaan terhadap kinerja perusahaan. Keputusan perusahaan mengenai distribusi laba seringkali mencerminkan prioritas dan strategi jangka panjang perusahaan dalam menghadapi tantangan bisnis yang dinamis. Laba dari operasional perusahaan wajib dibagikan kepada investor sebagai bentuk imbalan kepada penanam modal, yang jumlahnya ditetapkan dalam kebijakan dividen (Rasyid & Darsono, 2022). Kebijakan ini menjadi isu utama bagi manajemen karena jika dividen yang diberikan tinggi maka loyalitas investor terhadap perusahaan juga akan tinggi, namun laba ditahan untuk penambahan modal perusahaan akan berkurang. Melalui kebijakan dividen, perusahaan membagikan sebagian laba ditahannya sebagai dividen. Dalam praktiknya, Keputusan pembagian dividen tidak hanya bergantung pada besarnya laba, tetapi juga harus mempertimbangkan kebutuhan investasi untuk pengembangan perusahaan serta kewajiban terhadap pihak lain seperti kreditur (Siharta & Nariman, 2021).

Pada sektor manufaktur, fenomena terkait kebijakan dividen sering menarik perhatian. Beberapa perusahaan, seperti PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) dan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR), menurunkan dividennya karena penurunan laba. Sebaliknya, perusahaan seperti PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) tetap membagikan dividen meskipun mengalami kerugian. Selain itu, terdapat perusahaan yang menahan laba selama beberapa tahun, seperti PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN), yang baru membagikan dividen pada 2024 setelah menahan laba sejak 2020. Fenomena ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tidak selalu menjamin pembagian dividen, dan keputusan ini sering kali mencerminkan strategi perusahaan dalam menghadapi berbagai situasi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti sistem tata kelola perusahaan yang baik, keberagaman gender di jajaran dewan, dan kondisi *Financial Distress*. Tujuan tata kelola adalah untuk memastikan pengambilan keputusan yang akuntabel dan sesuai dengan kepentingan pemegang saham melalui berbagai mekanisme (Pradnyani, 2018). Keberagaman gender dalam dewan manajemen juga menjadi perhatian, di mana wanita dalam posisi strategis dianggap lebih berhati-hati dalam pengelolaan keuangan dan pengambilan keputusan (Valentinus & Wijaya, 2021). Selain itu, *Financial Distress* dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen, meskipun dalam beberapa kasus, perusahaan tetap melakukannya untuk mempertahankan kepercayaan investor (Sidhu et al., 2023).

Corporate Governance adalah sebuah sistem pengendalian internal yang bertujuan untuk memastikan bahwa setiap tindakan perusahaan sesuai dengan undang-undang dan nilai etika dengan tujuan memaksimalkan kinerja tanpa merugikan stakeholder (Saputro 2019; Wahyudin et al., 2021). Dalam teori keagenan, pemegang saham menginginkan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan langsung dalam bentuk dividen, sementara manajemen cenderung mempertahankan laba untuk investasi kembali demi pertumbuhan perusahaan.

Konflik ini dikenal sebagai *agency problem*, yang terjadi ketika manajemen memiliki informasi lebih dibandingkan pemegang saham dan dapat mengambil keputusan yang lebih menguntungkan bagi mereka sendiri dibandingkan bagi pemegang saham. Untuk mengurangi konflik ini, tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) menjadi salah

satu mekanisme pengendalian yang penting. Struktur dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan komite audit berperan dalam memastikan bahwa kebijakan dividen yang diambil sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Studi sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan mekanisme GCG yang kuat cenderung lebih transparan dan memiliki kebijakan dividen yang lebih stabil (Azeem et al., 2023; Wilbert & Nariman, 2022), sementara Widono (2020) dan Anam & Hendra (2020) menyebutkan sebaliknya, mengindikasikan mekanisme GCG belum optimal dalam mendorong kebijakan dividen yang konsisten.

Gender diversity sangat penting dalam manajemen perusahaan. Wanita di dewan direksi dapat meningkatkan pandangan keuangan dan kebijakan dividen (Ward & Forker, 2017). *Gender diversity* dalam dewan direksi juga dapat berperan dalam mengurangi masalah keagenan. Keberagaman gender membawa perspektif yang lebih beragam dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk dalam kebijakan dividen (Valentinus & Wijaya, 2021). Dengan adanya anggota wanita dalam dewan direksi, penelitian menunjukkan bahwa keputusan keuangan cenderung lebih berhati-hati dan berpihak pada kebijakan yang menguntungkan pemegang saham. Namun, hasil penelitian terkait keberagaman gender juga tidak seragam. Faqih & Hapsari (2023) menemukan berpengaruh, sementara Nadeem et al. (2020) menunjukkan *Gender Diversity* tidak berpengaruh akibat dominasi perspektif pria yang lebih besar di dewan direksi.

Financial Distress, di sisi lain, adalah kondisi yang mengganggu keuangan yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Sari et al., 2024). Temuan Sidhu et al. (2023) di India menunjukkan bahwa kesulitan keuangan memengaruhi kebijakan dividen, tetapi penelitian yang dilakukan di Indonesia selama pandemi COVID-19 menunjukkan bahwa kesulitan keuangan tidak memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. (Rasyid & Darsono, 2022). Hal ini mencerminkan adanya sinyal positif dari perusahaan untuk menjaga kepercayaan investor meskipun dalam kondisi finansial yang sulit.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh tata kelola perusahaan yang baik, gender diversitas, dan kondisi keuangan yang distress atau buruk terhadap kebijakan dividen. Sebagian studi menemukan adanya pengaruh signifikan, sementara yang lain menunjukkan tidak ada pengaruh, mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan temuan. Selain itu, sebagian besar penelitian tentang variabel-variabel ini dilakukan di negara-negara industri. Namun, penelitian di negara berkembang seperti Indonesia masih sangat sedikit, terutama di sektor manufaktur. Sehingga dengan memeriksa korelasi antara variabel-variabel ini menggunakan data panel dari manufacturing companies Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023, penelitian ini bertujuan untuk menutup kesenjangan ini.

METODE

Dalam penelitian ini, pendekatan kuantitatif digunakan pendekatan deskriptif dan kausal asosiatif. Pendekatan ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel independen GCG, Diversitas Gender, *financial distress* dan variabel dependen kebijakan dividen. GCG diprosikan dengan variabel komposit dari 3 proksi yaitu kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris dan ukuran

komite audit. *Gender diversity* diukur dengan variabel *dummy* keberadaan direktur wanita di perusahaan. *Financial distress* diukur dengan metode Altman *Z-Score* untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023 adalah subjek analisis penelitian ini, yang dipilih menggunakan metode purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria. Kriterianya tersebut meliputi:

1. *Listed* pada Bursa Efek Indonesia selama periode (2019-2023)
2. Menyajikan laporan keuangan yang diaudit periode (2019-2023)
3. Memiliki data laporan tahunan atau keuangan yang lengkap untuk tahun (2019-2023) dalam satuan mata uang rupiah.
4. Membagikan dividennya secara berturut-turut untuk periode (2019-2023).

Dari semua kriteria tersebut menghasilkan sampel penelitian berjumlah 22 perusahaan dalam periode 5 tahun sehingga didapati sebanyak 110 sampel dengan 1 data *outlier* menjadi 109 pengamatan. Sehingga data panel yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *unbalanced*, di mana jumlah observasi antar perusahaan tidak seragam, diperlukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan keandalan model regresi. Dalam hal ini, dilakukan uji korelasi dan heteroskedastisitas karena pada regresi data panel *unbalanced* tidak disyaratkan oleh Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) Laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan, yang tersedia di situs web resmi BEI, menyediakan data kuantitatif sekunder. Laporan tersebut berisi rincian tentang segala kondisi perusahaan, kinerja operasional, dan status keuangan selama periode penelitian. Analisis data panel digunakan, yang menggabungkan data lintas waktu (seri waktu) dan antar unit (*cross-sectional*) untuk memberikan hasil yang lebih robust dengan memperhitungkan heterogenitas individu perusahaan. Analisis ini memungkinkan pengendalian terhadap variabilitas antar perusahaan dan waktu, sehingga memperkuat validitas hasil penelitian.

Uji statistik deskriptif, uji pemilihan model regresi data panel yang terdiri dari *chow test*, *hausman*, dan *lagrange multiple* dilakukan dalam penelitian ini. *Eviews 13* adalah alat bantu untuk pengujian dalam penelitian ini. Kemudian dilakukan uji asumsi klasik, hipotesis pengaruh antar variabel uji *t*, uji simultan, dan uji koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Output uji statistik deskriptif terdiri dari mean, minimum, maximum, dan standar deviasi. Berikut merupakan hasil *output* dari uji statistik deskriptif.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
DPR	109	-0,1	2,52	0,62	0,44
GCG	109	9,92	37,23	26	6,54
GD	109	0	1	0,44	0,5
FD	109	0,61	8,25	3,85	1,58

Sumber: Hasil Output Eviews 13

Penelitian ini menganalisis data 109 observasi dari laporan keuangan perusahaan dari 2019 hingga 2023. Sumber data ini berasal dari laporan tahunan, yang diakses di situs web resmi perusahaan dan situs BEI. Hasil analisis menunjukkan hal-hal berikut:

1. Rasio pembagian dividen (DPR), sebagai variabel dependen, memiliki rata-rata 0.62 memiliki nilai maksimum sebesar 2,52 dan terendah -0.10. Standar deviasi DPR adalah 0,44, menunjukkan variasi yang cukup tinggi pada rasio pembagian dividen antar perusahaan.
2. *Good Corporate Governance* (GCG), menunjukkan nilai *mean* 26, standar deviasi GCG adalah 6,54. Nilai minimum 9,93 dan nilai maksimum sebesar 37,23 menggambarkan perbedaan yang cukup besar di berbagai penerapan tata kelola perusahaan antar perusahaan.
3. *Gender Diversity* mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan memiliki sekitar 44% representasi wanita di dewan direksi, dengan standar deviasi 0,5. Nilai minimum 0 menunjukkan tidak adanya dewan direksi wanita, sementara nilai maksimum 1 menunjukkan keberadaan dewan direksi wanita.
4. *Financial Distress*, yang mengukur risiko kesulitan keuangan perusahaan, memiliki *mean* 3,85 dengan standar deviasi di angka 1,58. *FD* minimum sebesar 0,61, sedangkan *FD* maksimum sebesar 8,25, menggambarkan variasi besar dalam tingkat risiko finansial antar perusahaan.

Pemilihan Model Regresi

Tiga metode yang akan dilaksanakan terdiri *chow test*, *hausman test*, dan *lagrange multiple test* digunakan untuk menentukan model terbaik untuk mengestimasi data penelitian. Estimasi *chow test* berusaha untuk menentukan pendekatan mana yang lebih berhasil dalam pengujian dengan membandingkan antara model efek tetap dengan *common effect model*. uji yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan estimasi model data panel.

Tabel 2. Chow Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.653769	(21,84)	0.0009
Cross-section Chi-square	55.468915	21	0.0001

Sumber: Hasil Output Eviews 13

Hasil estimasi *Chow test* menunjukkan nilai probabilitas chi-kuadrat 0,0001, yang berarti kurang dari 0,05, menurut tabel. Ini menunjukkan bahwa *fixed effect* adalah model yang lebih baik untuk mengestimasi data penelitian, menghasilkan bahwa *H1* gagal ditolak dan *H0* gagal diterima. Setelah *chow test*, *hausman test* dilakukan untuk menentukan apakah *fixed effect* atau *random effect* adalah model yang lebih baik untuk mengestimasi data penelitian.

Tabel 3. Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.692187	3	0.1276

Sumber: Hasil Output Eviews 13

Nilai probabilitas untuk hasil estimasi *hausman test* adalah 0,1276, yang artinya melebihi nilai signifikansi 0,05, seperti yang ditunjukkan oleh data dalam tabel 3. Akibatnya, H0 gagal ditolak dan H1 gagal diterima dari *hausman test*. *Lagrange multiple test* digunakan untuk membandingkan model mana antara *random effect model* (REM) dan *common effect model* (CEM) karena *chow test* dan *hausman* tidak konsisten dalam menentukan model terbaik dalam penelitian ini.

Tabel 4. *Lagrange Multiple Test*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	8.104955 (0.0044)	0.760008 (0.3833)	8.864963 (0.0029)

Sumber: Hasil *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4 terlihat Nilai probabilitas cross-section Breusch-Pagan lebih kecil dari 0,05, yaitu 0,0044. H0 gagal ditolak dan H1 gagal diterima. Sejalan dengan keputusan yang diambil, maka berdasarkan hasil *lagrange multiple test* di atas, dapat disimpulkan bahwa pendekatan model acak (REM) merupakan metode estimasi yang paling tepat dan efektif digunakan dalam penelitian regresi data panel, sedangkan model biasa (CEM) tidak dipilih karena kurang akurat dan efektif. Sehingga secara keseluruhan dari uji yang telah dilakukan maka *random effect model* dipilih untuk melanjutkan penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan keakuratan model dan apakah data yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan, maka dilakukan uji asumsi klasik. Uji multikolinearitas, normalitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas merupakan bagian dari uji asumsi klasik. Uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas merupakan satu-satunya uji asumsi tradisional yang perlu dilakukan pada regresi data panel yang menggunakan pendekatan OLS (Basuki, 2021: 27; Napitupulu et al., 2021: 120).

Hal ini disebabkan karena autokorelasi hanya terjadi pada data runtut waktu (time series), sedangkan data panel bersifat cross sectional dan uji normalitas pada dasarnya dalam regresi data panel tidak disyaratkan oleh Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Sehingga dua uji asumsi klasik yang akan dilaksanakan adalah uji korelasi dan heteroskedastisitas, digunakan dalam regresi data panel (Napitupulu et al., 2021). Model acak digunakan untuk penelitian ini. Pendekatan Generalized Least Squares memiliki keunggulan dalam menghilangkan heteroskedastisitas (Basuki, 2021). Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik hanya melibatkan pengujian korelasi berikut :

Tabel 5. Uji korelasi

	GCG	GD	FD
GCG	1	0,187	-0,03
GD	0,187	1	-0,1
FD	-0,03	-0,1	1

Sumber: Hasil *Output Eviews* 13

Metode korelasi berpasangan menunjukkan bahwa semua nilai korelasi antar variabel bebas kurang dari 0,85. Hal ini

mengindikasikan data yang digunakan bebas dari masalah multikolinearitas.

Uji t

Menurut (Napitupulu et al., 2021), uji T pada intinya menggambarkan sejauh mana variasi perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh satu variabel independen. Uji t digunakan untuk memastikan signifikansi dampak terhadap pengambilan keputusan. Jika tingkat probabilitas signifikansi (Sig < 0,05), maka Ha diterima dan H0 ditolak. Variabel independen memiliki dampak terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih besar dari ambang batas signifikansi (> 0,05), maka Ha ditolak dan H0 diterima. Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.006993	0.257832	0.027121	0.9784
GCG	0.018659	0.008506	2.193744	0.0305
GD	-0.207041	0.101920	-2.031395	0.0447
FD	0.055874	0.031019	1.801270	0.0745

Sumber: Hasil *Output Eviews* 13

Output tabel 6 uji parsial t menunjukkan:

- a. Nilai *probability* variabel GCG memiliki sig. (0,0305)<0,05. Hal ini memiliki arti bahwa GCG mempengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.
- b. Nilai *probability* variabel GD memiliki sig. (0,0447)<0,05. Hal ini memiliki arti bahwa GD mempengaruhi kebijakan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.
- c. Nilai *probability variabel Financial Distress* memiliki sig. (0,0745)>0,05. Hal ini memiliki arti bahwa FD tidak mempengaruhi kebijakan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI.

Uji F

Untuk mengetahui apakah semua faktor independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan, maka digunakan uji F simultan. Temuan dari model yang dipilih pada nilai probabilitas F-statistik dapat digunakan untuk mengambil keputusan mengenai uji F model regresi data panel, jika nilainya lebih kecil dari 0,05 maka model memenuhi uji F.

Tabel 7. Hasil Uji F

R-squared	0.096676	Mean dependent var	0.372347
Adjusted R-squared	0.070867	S.D. dependent var	0.364630
S.E. of regression	0.351993	Sum squared resid	13.00941
F-statistic	3.745786	Durbin-Watson stat	2.596475
Prob(F-statistic)	0.013304		

Sumber: Hasil *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel uji F, hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa ketiga variabel dalam penelitian ini, yaitu *Good Corporate Governance*, *Gender Diversity*, dan *Financial Distress*, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai probabilitas dengan signifikansi sebesar 0,013304, yang berarti kurang dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.

Uji Koefisien Determinasi (uji R²)

Tujuan dari uji ini, menurut (Napitupulu et al., 2021), adalah untuk mengetahui seberapa jauh variabel menjelaskan variabel dependen dengan menggunakan kriteria yang ada saat ini. Berikut ini adalah persyaratannya: Jika angka R-squared berada di sekitar angka 1 (satu) dan jauh dari angka 0 (nol), maka dapat dikatakan baik. nilai R-squared jauh dari angka 0 (nol) dan mendekati angka 1 (satu). Jika angka R-squared kurang dari 1 (satu), maka dianggap “tidak baik”. Koefisien determinasi yang disesuaikan adalah nilai yang menunjukkan sejauh mana variasi variabel independen yang ada pada model penelitian ini dapat menjelaskan variasi variabel dependen kebijakan pembagian dividen pada penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.096676
Adjusted R-squared	0.070867
S.E. of regression	0.351993
F-statistic	3.745786
Prob(F-statistic)	0.013304

Sumber: Hasil Output Eviews 13

Nilai adjusted R-squared sebesar 0,070867, atau 7,08 persen, ditunjukkan oleh tabel pengujian koefisien determinasi, yang menunjukkan bahwa variabel independen mulai dari *Good Corporate Governance*, *Gender Diversity*, dan *Financial Distress* menjelaskan variabel dependen. Menghasilkan sisanya, sebesar 92,92% dapat disebabkan atau dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Pembahasan

a. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kebijakan pembagian dividen

Penelitian menghasilkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) atau perusahaan yang dikelola dengan baik berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur. Sesuai teori agensi, GCG berfungsi mengurangi konflik yang timbul antara kedua pihak, manajer dan pemegang saham melalui peningkatan transparansi, pengawasan, dan insentif yang sesuai (Pradnyani, 2018), sehingga kebijakan dividen lebih mencerminkan kepentingan pemegang saham. Dalam sektor manufaktur, penerapan GCG penting untuk mengatasi kompleksitas operasional dan memberikan sinyal positif tentang stabilitas keuangan perusahaan (Khorita & Widodo, 2024). Penelitian ini mendukung temuan Fayyaz & Jalal (2023) dan Wilbert & Nariman (2022), yang menegaskan bahwa tata kelola yang baik memengaruhi kebijakan dividen dan menjadi pertimbangan penting bagi investor, mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

b. Pengaruh *Gender Diversity* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam direksi perusahaan berkontribusi pada mitigasi risiko keagenan dengan menciptakan keputusan yang lebih inklusif dan akuntabel. Dalam teori agensi, keberagaman gender membantu menciptakan keseimbangan dalam proses pengambilan keputusan, karena berbagai perspektif yang dihadirkan mampu menghasilkan kebijakan yang lebih inklusif dan akuntabel, termasuk dalam distribusi dividen (Fitria,

2023). Kontribusi anggota dewan direksi perempuan memperkaya keragaman dalam pengambilan keputusan. Keberadaan perempuan di posisi direksi sering dikaitkan dengan pengelolaan yang konservatif, transparan, dan hati-hati, yang berfokus pada keseimbangan antara pertumbuhan perusahaan dan kebutuhan pemegang saham. Hal ini mendorong perusahaan dengan direksi wanita untuk lebih cenderung membagikan dividen guna memperkuat kepercayaan investor. Syahfitri dan Risfandy (2022) mendukung pandangan ini dengan menyatakan bahwa tingginya persentase wanita di direksi cenderung menghindari risiko, yang membuat mereka lebih berhati-hati dalam menjaga kondisi keuangan perusahaan. Pendekatan ini pada akhirnya menguntungkan pemegang saham dalam jangka panjang, dengan menciptakan stabilitas keuangan yang lebih terjamin. Dalam sektor manufaktur, keberagaman gender membantu perusahaan menavigasi konflik antara kebutuhan investasi dan distribusi dividen, sehingga menghasilkan kebijakan yang mendukung keberlanjutan bisnis dan stabilitas keuangan. Penelitian ini mendukung temuan Faqih & Hapsari (2023), Meca et al. (2022), dan Zahid et al. (2023), yang menemukan bahwa *Gender Diversity* meningkatkan efisiensi sumber daya, kepemimpinan interaktif, dan perhatian pada stabilitas internal perusahaan.

c. Pengaruh *Financial Distress* terhadap kebijakan pembagian dividen.

Penelitian ini menghasilkan bahwa kondisi *Financial Distress* tidak memengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan, Kebijakan dividen perusahaan merupakan komitmen jangka panjang yang harus dipertahankan untuk menjaga kredibilitas dan kepercayaan investor. Penurunan atau penghentian pembayaran dividen sering kali dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh pasar, yang dapat memengaruhi reputasi perusahaan dan hubungan dengan pemegang saham. Perusahaan yang melakukan pemotongan atau penghentian pembagian dividen akan menurunkan permintaan pada pasar saham perusahaannya (Apriliyanti et al, 2020). Oleh karena itu, banyak perusahaan yang, meskipun menghadapi tekanan keuangan atau berada dalam kondisi *Financial Distress*, tetap berupaya mempertahankan pembayaran dividen. Hal ini mencerminkan adanya strategi manajemen yang mengutamakan stabilitas dividen untuk mengirimkan sinyal positif kepada pemegang saham, meskipun menurut teori sinyal, perusahaan dalam kondisi *Financial Distress* seharusnya menahan dividen untuk menjaga likuiditas. Stabilitas aset dan model bisnis sektor manufaktur mendukung kemampuan perusahaan mempertahankan dividen, meskipun kasus seperti PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) menunjukkan bahwa pengelolaan utang yang buruk dapat menyebabkan kegagalan. Penelitian ini mendukung pandangan Rasyid & Darsono (2022) bahwa pembayaran dividen sering kali menjadi langkah untuk menjaga kepercayaan investor dan kelangsungan usaha meskipun dalam kondisi finansial yang sulit.

KESIMPULAN

Studi ini menemukan bahwa kebijakan dividen perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik, *Gender Diversity*, dan *Financial Distress*. Secara individu, GCG yang optimal meningkatkan konsistensi dalam pembagian dividen melalui mekanisme transparansi dan akuntabilitas, sementara *Gender*

Diversity yang diwakili oleh keberadaan direktur wanita cenderung menghasilkan kebijakan dividen yang konservatif. Namun, *Financial Distress* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung tetap membagikan dividen meskipun berada dalam kondisi keuangan sulit untuk menjaga reputasi dan loyalitas investor.

Perusahaan perlu lebih memperhatikan kepemilikan institusional dan keberagaman gender dalam dewan direksi untuk memastikan kebijakan dividen yang seimbang tanpa mengorbankan operasional atau ekspansi usaha. Investor disarankan mempertimbangkan struktur kepemilikan dan keberagaman gender sebelum mengambil keputusan investasi, selain memperhatikan kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh. Peneliti selanjutnya disarankan menambahkan faktor tambahan seperti profitabilitas atau likuiditas, dan memperpanjang periode penelitian untuk melihat dinamika ekonomi yang lebih luas, penelitian lanjutan dapat memperluas lingkungannya.

REFERENSI

- Anam, H., & Hendra, H. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Nonkeuangan. *Jurnal GeoEkonomi*, 11(2), 213-228.
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201-224.
- Azeem, M., Ahmad, N., Majid, S., Ur Rehman, J., & Nafees, B. (2023). Corporate Governance, Financial Constraints, and Dividend Policy: Evidence From Pakistan. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2243709.
- Basuki, A. T. (2021). Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi dengan Penggunaan Eviews).
- Faqih, M. I. M., & Hapsari, D. W. (2023). Pengaruh Gender Diversity, Investment Opportunity Set, Collateralizable Assets, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *eProceedings of Management*, 10(4).
- Fayyaz, U. E. R. V. M., & Jalal, R. N. U. D. (2023). Dividend policy under the influence of corporate governance quality: an empirical analysis from Asian emerging markets. *Global Business and Economics Review*, 28(1), 22-38.
- Fitria, C. N. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Gender Diversity Dewan Komisaris dan Dewan Direksi Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 2(2), 23-38.
- Khorita, S. A., & Widodo, H. (2024). Capital Structure and Corporate Governance: Shaping Company Value through Dividends. *Indonesian Journal of Public Policy Review*, 25(3), 10-21070.
- Malik, Abdul. (2023). KSEI : Jumlah Investor Pasar Modal November Tembus 12 Juta, Reksadana 11,2 Juta dan SBN 992 Ribu. *Bareksa.com*. Retrieved from <https://www.bareksa.com/berita/Reksa%20Dana/2023-12-14/ksei-jumlah-investor-pasar-modal-november-tembus-12-juta-reksadana-112-juta-dan-sbn-992-ribu>
- Meca, G. E., López-Iturriaga, F. J., & Santana-Martín, D. J. (2022). Board Gender Diversity and dividend payout: The critical mass and the family ties effect. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101973.
- Nadeem, M., Gyapong, E., & Ahmed, A. (2020). Board Gender Diversity and environmental, social, and economic value creation: Does family ownership matter?. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1268-1284.
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EViews. In Madenatera (Vol. 1).
- Pradnyani, N. L. P. S. P. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. In Seminar Ilmiah Nasional Teknologi, Sains, dan Sosial Humaniora (SINTESA). (Vol. 1).
- Rama, Q. (2024). Digitalisasi Sekuritas dan Investor Ritel di Indonesia: Bagaimana Regulasinya?. Retrieved from <https://www.kompasiana.com/1sleep23/671cb65734777c666b37bc53/digitalisasi-sekuritas-dan-investor-ritel-di-indonesia-bagaimana-regulasinya>
- Rasyid, R. F., & Darsono, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Financial Distress Terhadap Kebijakan Dividen Dalam Masa Pandemi Covid-19. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4).
- Saputro, A. (2019). Business Ethic & Good Corporate Governance (GCG) pada PT Bank Danamon Indonesia Tbk. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Sistem Informasi*, 1(2), 122-134. <https://doi.org/10.31933/JEMSI>
- Sari, W. E., Sarda, S., & Alamsjah, A. (2024). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Management and Accounting*, 5(2), 265-273.
- Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 183-190.
- Sidhu, A. V., Jain, P., Singh, S. P., Kanoujiya, J., Rawal, A., Rastogi, S., & Bhimavarapu, V. M. (2023). Impact of Financial Distress on the dividend policy of banks in India. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2), 107.
- Sinaga, A. N., Pangestu, C., & Christina, C. (2021). Pengaruh Komite Audit, Reputasi Auditor, Likuiditas, Dan Rasio Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Real Estate Dan Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(1), 381-390.
- Syahfitri, A. R., & Risfandy, T. (2023). Peran Direksi Wanita Dalam Kebijakan Dividen Di Institusi Keuangan Di Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin (SinaMu)*, 4, 213-219.
- Syahputri, A., Putra, H. S., Julyanthry, J., Sari, E. P., & Putri, D. E. (2022). Effect of Current Ratio and Debt to Asset Ratio on Return On Asset Moderated by Firm Size. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 6(1), 191-204.
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. (2020). Determinants of dividend pay-out policy of listed non-financial firms in Malaysia. *International Journal of Financial Research*, 11(2).
- Valentinus, B., & Wijaya, H. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Perempuan, Dewan Direksi Perempuan, dan Komite Audit Perempuan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Pada 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 10(2), 61-69.
- Wahyudin, Titin, A., Gunadi, T., & Elya, R. (2021). Pengaruh Implementasi Prinsip Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan. *Co-Management*, 4(2), 696-701.
- Ward, A. M., & Forker, J. (2017). Financial Management Effectiveness and Board Gender Diversity in Member-Governed, Community Financial Institutions. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 351-366. doi: 10.1007/s10551-015-2699-9

- Widono, R. (2020). Pengaruh kualitas audit dan Good Corporate Governance terhadap kebijakan dividen di Indonesia (*Doctoral dissertation*, Universitas Pelita Harapan).
- Wilbert, D., & Nariman, A. (2022). Pengaruh *Good Corporate Governance*, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(2), 908-917.
- Zahid, R. A., Taran, A., Khan, M. K., & Chersan, I. C. (2023). ESG, dividend payout policy and the moderating role of audit quality: Empirical evidence from Western Europe. *Borsa Istanbul Review*, 23(2), 350-367.