

## Pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh tingkat leverage

Syahri Anshori<sup>1</sup>, Dheanira Ayu Hapsari<sup>2</sup>, Efraim Ferdinan Giri<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>STIE YKPN Yogyakarta, Indonesia

Jl. Seturan Raya Jl. Raya Kledokan, Caturtunggal, Kec. Depook, Kabupaten Sleman,  
Daerah Istimewa Yogyakarta, 55281

[ansyahri18@gmail.com](mailto:ansyahri18@gmail.com)

### ABSTRACT

*This study aims to examine the influence of foreign ownership, management, and institutional on dividend policy with leverage as a moderation variable. Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020 are the population in this study. The sampling technique uses purposive sampling and obtains 54 data from financial statements. The analysis method of this study uses moderate regression analysis (MRA). The analysis showed that institutional ownership and managerial have a positive effect on dividend policy and foreign ownership has no influence on dividend policy. Leverage weakens institutional ownership relationships and cannot affect foreign ownership and managerial ownership relationships to dividend policies.*

**Keywords:** Foreign ownership; managerial ownership; institutional ownership; dividend policy; leverage.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan asing, manajemen, dan institusional pada kebijakan dividen dengan *leverage* sebagai variabel moderasi. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 menjadi populasi dalam penelitian ini. Teknik sampling menggunakan *purposive sampling* dan memperoleh 54 data dari laporan keuangan. Metode analisis penelitian ini menggunakan *Moderate Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis menunjukkan kepemilikan institusional dan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* memperlemah hubungan kepemilikan institusional dan tidak dapat mempengaruhi hubungan kepemilikan asing dan manajerial terhadap kebijakan dividen.

**Kata kunci:** Kepemilikan asing; kepemilikan manajemen; kepemilikan institusional; kebijakan dividen; leverage.

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tumbuh dan berkembang sesuai bidang mereka dengan caranya sendiri untuk selalu menjadi yang terbaik. Salah satu usaha perusahaan untuk menjadi yang terbaik yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan dan mengedepankan kesejahteraan pemilik perusahaan. Ketika perusahaan memiliki nilai yang besar akan menjamin kesejahteraan yang didapatkan oleh investor pemegang saham. Dalam meningkatkan nilai perusahaan, tiap perusahaan harus mengestimasi laba yang didapatkan sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Laba ini digunakan untuk mengukur prestasi kinerja perusahaan. Untuk membayarkan dividen ke para pemegang saham perusahaan harus mampu menghasilkan laba. Apabila laba yang diperoleh semakin besar, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen pada pemegang saham juga semakin besar. Dividen merupakan pembayaran yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham yang biasanya dilakukan setelah perusahaan mendapatkan laba dan jumlahnya sesuai dengan seberapa banyak lembar saham yang dimiliki. Oleh karena itu, dividen ini tidak dianggap sebagai suatu beban tetapi merupakan pembagian aset yang diakui pemegang saham.

Kebijakan dividen menjadi suatu hal penting karena terkait dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen ke pemegang saham atau manajemen menginvestasikan kembali laba tersebut di masa datang (Nisa, 2017). Kebijakan ini perlu diperhatikan karena memunculkan sebuah konflik keagenan dari dua pihak yaitu pemegang saham yang menginginkan dividen dibayarkan dan perusahaan yang ingin menahan laba untuk diinvestasikan kembali (Lariwu et al., 2020). Melalui website CNBC Indonesia Wakil Direktur Utama Sutanto Hartono mengungkapkan bahwa perusahaan jasanya yaitu PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) tidak akan membagikan dividen untuk tahun buku 2021 untuk pengembangan bisnis dan belanja modal yang totalnya 50% sampai 60% lebih besar dari alokasi tahun lalu. Hal ini menandakan bahwa perjuangan untuk mencapai tujuan kesejahteraan investor berupa pembagian dividen tidak mudah dilakukan. Demi terciptanya pembagian dividen yang stabil dan optimal, pemegang saham pun menunjuk seorang manajer yang bertugas untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan mereka. Hal ini dapat menimbulkan konflik keagenan karena dengan kewenangannya, manajer tersebut dapat bertindak sesuai kepentingan pribadinya bukan kepentingan pemegang saham. Suatu pengawasan yang menyelaraskan kepentingan pihak terkait dapat mengurangi konflik ini, namun seiring berjalannya pengawasan ini biaya keagenan atau agency cost pun akan muncul. Beberapa cara mengurangi biaya keagenan yaitu kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan sebagainya (Meilita & Rokhmawati, 2017).

Umumnya, kepemilikan asing adalah kepemilikan saham oleh investor asing dari modal saham keseluruhan (Febrianti & Zulvia, 2020). Kepemilikan asing biasanya ditunjuk untuk mengatasi konflik keagenan karena investor asing dinilai dapat menjadi pengawas yang lebih baik dibandingkan yang lainnya. Investor asing dianggap memiliki

ilmu yang lebih baik mengenai pengawasan sehingga penyimpangan yang dilakukan oleh pihak manajer dapat berkurang (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016) Oleh karena itu, dapat disimpulkan apabila penyimpangan ini berkurang, maka nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham akan meningkat karena adanya pembagian dividen ke pemegang saham.

Kedua, dengan cara memberikan dividen kepada manajemen yang memiliki saham. Dalam metode kepemilikan ini, muncul kesetaraan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham (Meilita & Rokhmawati, 2017). Hal ini dapat menyebabkan manajer berhati-hati dalam mengambil keputusan karena apabila ia membuat keputusan yang salah maka tidak hanya pemegang saham namun manajer pun akan mengalami kerugian. Oleh karena itu, disimpulkan semakin besar kepemilikan manajemen maka manajer akan semakin meningkatkan kinerjanya dan semakin baik kinerja perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat.

Kepemilikan institusional menjadi salah satu cara mengurangi biaya keagenan. Kepemilikan ini merupakan total saham yang dimiliki investor institusi atau lembaga yang berasal dari luar perusahaan. Institusi ini dapat berasal dari bank, asuransi, perusahaan investasi, dan lainnya (Lariwu et al., 2020) Kepemilikan institusional dapat mengurangi penyimpangan yang dilakukan pihak manajemen karena apabila tingkat kepemilikan institusional besar, maka investor institusional pun akan melaksanakan pengawasan yang lebih ketat pada manajemen (Meilita & Rokhmawati, 2017). Atas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional pada pihak manajemen dapat diberikan kompensasi berupa dividen (Shleifer & Vishny, 2003). Investor institusi ini pun pada akhirnya dapat memaksa manajemen untuk membagikan dividen apabila pihak manajemen tidak ada proyek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ullah et al., 2012).

*Leverage* adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan hutang untuk menambah biaya operasional perusahaan dalam menghasilkan laba dan membayar dividen kepada investor sebagai bentuk jaminan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini terkait kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajibannya. Apabila *leverage* meningkat dalam hal ini harus memenuhi kewajibannya, maka tingkat dividen yang dibagikan pun akan berkurang (Tamara, 2018).

Febrianti & Zulvia (2020) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, kepemilikan manajerial, institusional, dan asing tidak berpengaruh. Hasil ini didukung oleh Tamara (2018) yang mengungkapkan variabel *leverage* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Namun, variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Devi & Erawati, (2014) menemukan bahwa variabel *leverage* dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ketidakkonsistennya hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan, memberikan pertanyaan bagi peneliti terhadap pengaruh kepemilikan asing, manajerial, dan institusional terhadap kebijakan dividen dengan menambah tingkat

*leverage* sebagai variabel moderasi. Secara teoritis, semakin tinggi rasio hutang yang dipenuhi perusahaan maka semakin berkurang tingkat dividen yang akan dibagikan. Hal ini pun mampu mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menggunakan *leverage* sebagai pemoderasi dalam penelitian ini.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori keagenan**

Teori agensi pertama kali dikeluarkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori agensi yaitu teori yang berfokus terhadap manajemen dengan pemilik perusahaan. Manajemen adalah orang yang diberikan wewenang oleh pemilik perusahaan untuk mengelola dan mengambil keputusan demi kepentingan perusahaan. Pemilik perusahaan adalah orang mengontrol dan mengevaluasi kebijakan manajemen jika terdapat kesalahan dalam pengambilan keputusan. Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan adalah titik temu dari manajemen dan pemilik perusahaan. Hubungan antara manajemen dan pemilik perusahaan terletak pada sebuah kontrak lengkap dengan wewenang dan kewajiban yang disetujui bersama.

Dalam teori agensi, informasi akuntansi dari manajemen digunakan dalam dua hal. Pertama, informasi akuntansi dari manajemen digunakan sebagai dasar atas pengambilan keputusan dari manajemen maupun pemilik perusahaan. Kedua, informasi akuntansi dari manajemen digunakan sebagai dasar evaluasi dan bagi hasil sesuai dengan kontrak kerja yang telah disetujui oleh kedua belah pihak. Teori agensi banyak digunakan untuk mengurangi konflik yang terjadi antara agen dan principal. Konflik pada teori agensi sering terjadi jika manajemen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Perbedaan kepentingan dan tujuan antara agen dan principal akan memicu konflik keagenan ini. Teori keagenan memiliki 3 konflik keagenan yang sering terjadi, yaitu: konflik antara manajer perusahaan dengan investor, konflik antara investor dengan kreditur dan konflik akibat ketidakstabilan keuangan.

Manajemen perusahaan yang melakukan kebijakan dividen bertujuan untuk mendapat kepercayaan baik dari masyarakat maupun dari pemilik perusahaan. Manajemen akan dinilai mampu menjalankan tanggung jawab perusahaan dengan mendapat kepercayaan investor sehingga nilai perusahaan naik yang membuat kesejahteraan pemegang saham juga meningkat. Dalam proses pengawasan manajer ini, investor perlu mengeluarkan biaya untuk pengawasan yang merupakan bagian dari biaya keagenan. Beberapa cara mengurangi biaya keagenan yaitu kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan sebagainya (Meilita & Rokhmawati, 2017). Biaya keagenan ini dapat menambah utang perusahaan dan apabila hutang meningkat maka dividen yang dibagikan perusahaan akan berkurang karena perusahaan harus memprioritaskan pembayaran kewajiban hutang terlebih dahulu (Meilita & Rokhmawati, 2017)

### **Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menjelaskan tentang besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan, besarnya dividen yang akan dibagikan dan laba ditahan yang akan digunakan perusahaan untuk melakukan investasi kembali. Kebijakan dalam RUPS ini tidak dapat ditentukan sepihak oleh satu bagian saja dalam perusahaan tetapi juga harus mengedepankan hak dari semua investor dan manajemen yang ada sehingga konflik keagenan tidak timbul di dalamnya. Salah satu hal yang menjadi fokus pembahasan dalam RUPS ini adalah Kebijakan dividen ini.

Kebijakan dividen dianggap penting karena akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan juga laba ditahan berpengaruh pada jumlah modal atau sumber internal perusahaan yang akan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan. Perhitungan nilai dividen yang akan diambil perusahaan dapat menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dengan membandingkan dividen yang akan dibagikan dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham atau dengan nilai *yield* (harga pasar sekarang).

### **Kepemilikan asing**

Dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 153/PMK/010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Pedoman Perusahaan efek, Investor asing adalah individu warga negara asing atau badan yang berbadan hukum asing. Secara umum kepemilikan asing diartikan sebagai investor asing yang memiliki saham dari total saham yang ada di perusahaan. Mengapa investor asing ini dianggap penting dalam struktural perusahaan karena akan menambah pengawasan terhadap manajemen, sehingga kepemilikan asing ini akan menjadi tekanan tersendiri bagi manajer sebuah perusahaan agar dapat menaikkan kinerja perusahaan dengan signifikan dan *continue*. Kepemilikan asing ini dianggap akan mengurangi konflik keagenan dengan pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen, sehingga tindakan penyimpangan yang dilakukan oleh manajemen dapat berkurang.

### **Kepemilikan manajerial**

Teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya perbedaan antara pengawasan perusahaan dengan kepemilikan saham dapat menyebabkan keagenan. Konflik ini akan terus meningkat sejalan dengan keinginan manajemen untuk kesejahteraan mereka sendiri. Kinerja manajemen akan meningkat seiring dengan peningkatan kepemilikan manajemen, sehingga nilai perusahaan akan semakin tinggi dan kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat. Hal tersebut dikarenakan manajemen juga akan merasakan kenaikan kesejahteraan dari kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Mangasih (2017) kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (direktur dan komisaris) dan secara aktif terlibat dalam proses pembuatan keputusan perusahaan. Teori keagenan mengasumsikan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar jumlah kepemilikan manajerial, maka konflik kepentingan akan

berkurang karena manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dan mengharapkan tujuan yang sama dengan para pemegang saham.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional merupakan total persentase yang dimiliki oleh bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan lembaga lainnya terhadap modal saham perusahaan (Ullah et al., 2012). Menurut Riyadhoh et al., (2018) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional itu adalah kondisi dimana saham perusahaan dimiliki oleh suatu institusi/organisasi/lembaga. kepemilikan institusional ini juga menjadi salah satu dari upaya dalam meminimalisir masalah keagenan yang akan terjadi. Semakin besar kepemilikan institusional akan menyebabkan kekuasaan institusi akan semakin besar pula sehingga institusi tersebut akan mudah dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan

### **Leverage**

*Leverage* atau kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan untuk pembiayaan dengan hutang yang mana perusahaan dinilai berisiko jika dalam struktur modal porsi hutangnya lebih besar, dan sebaliknya (Kieso et al., 2007). Nuhu et al. (2014) menyatakan perusahaan yang pembiayaan kegiatannya sebagian besar dengan hutang akan menekan likuiditas mereka. Hal ini mengurangi kemampuan perusahaan memiliki sisa laba untuk membayarkan dividen karena harus melakukan pembayaran hutang pokok dan bunganya. Maka, apabila *leverage* tinggi, maka kecenderungan perusahaan untuk membayarkan dividen rendah (Tamara, 2018).

### **Pengembangan hipotesis**

Kepemilikan asing memiliki kemampuan pengawasan terhadap aktivitas bisnis yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Manajemen akan melaksanakan tugas mengelola bisnis dengan lebih optimal, sehingga kinerja laba perusahaan akan meningkat. Konflik keagenan menurun dengan adanya kepemilikan asing ini. Hal ini sejalan dengan penelitian dari (Meilita & Rokhmawati, 2017a; Setya et al., 2017) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Banyak juga investor asing yang lebih memilih menanamkan labanya kembali dibanding memberikannya sebagai dividen karena adanya tarif pajak yang tinggi sehingga kepemilikan asing tidak memiliki peran dan tidak mempengaruhi besar kecilnya perusahaan dalam membayarkan dividen (Fitriyani, 2020). Berdasar uraian sebelumnya dapat disusun hipotesis berikut ini.

#### **H<sub>1</sub>: Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

Ketika manajemen diperkenankan memiliki saham perusahaan, manajemen memiliki posisi yang setara dengan pemilik. Pemegang saham berharap bahwa manajemen akan meningkatkan kinerjanya agar kesejahteraannya juga meningkat. Pihak manajemen

bertindak sebagai pemegang saham dan berkepentingan untuk mendapatkan dividen dari perusahaan. Hal ini sesuai dengan Arifin (2015); Indriani et al. (2012); Sumanti & Mangantar (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajemen memiliki pengaruh positif dengan kebijakan dividen. Ketika kepemilikan manajerial memiliki porsi yang besar pada suatu perusahaan, manajer tidak akan mengalokasikan laba untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan secara optimal, tetapi manajemen cenderung akan meningkatkan jumlah pembagian dividen. Berdasar uraian sebelumnya dapat disusun hipotesis berikut ini:

**H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

Ketika kewenangan pemilik diserahkan kepada manajemen secara signifikan akan menimbulkan konflik keagenan, yaitu konflik yang terjadi antara manajemen dan pemilik perusahaan yang disebabkan karena adanya asimetri informasi. Konflik keagenan terjadi karena manajemen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Jika saham perusahaan dimiliki oleh suatu lembaga atau institusi maka konflik keagenan tersebut dapat diturunkan. Institusi atau lembaga dapat mendorong peningkatan laba untuk mendapatkan dividen. Hal ini sejalan dengan Utami & Erawati, (2021) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional akan menjadikan kontrol dari pihak luar perusahaan sehingga para manajer perusahaan akan lebih baik dalam mengambil keputusan dan dapat menekan biaya agensi. Kesimpulan yang dapat diambil yaitu jika tingkat kepemilikan institusional yang ada pada perusahaan tinggi maka biaya agensi akan relatif rendah. Berdasar uraian sebelumnya dapat disusun hipotesis berikut ini.

**H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

*Leverage* atau kebijakan utang adalah kebijakan perusahaan yang memenuhi biaya perusahaan dengan sumber dari eksternal perusahaan tetapi perusahaan dinilai berisiko jika dalam struktur modal porsi utangnya lebih besar, dan sebaliknya (Kieso et al., 2007). *Leverage* menjadi pertimbangan bagi perusahaan ketika akan mengambil kebijakan dividen. Kecenderungan investor asing yang lebih memilih menahan labanya selain karena pajak yang tinggi tetapi juga untuk menambah modal perusahaan sehingga keuangan perusahaan akan lebih baik, kinerja perusahaan juga akan naik dan nilai saham dipasar juga akan naik.

**H<sub>4</sub>: *Leverage* memperkuat pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.**

Manajer yang merangkap sebagai pemegang saham, tidak ingin keuangannya terganggu karena kerugian utang dan pembayaran dividen karena akan kehilangan insentifnya dan dianggap kinerjanya buruk sehingga manajer akan berhati-hati terhadap *leverage* (Dian Indri Agustini & Nursasi, 2020). Adanya variabel *leverage* sebagai moderasi dapat mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen karena apabila jumlah kepemilikan manajerial seimbang maka kepentingan

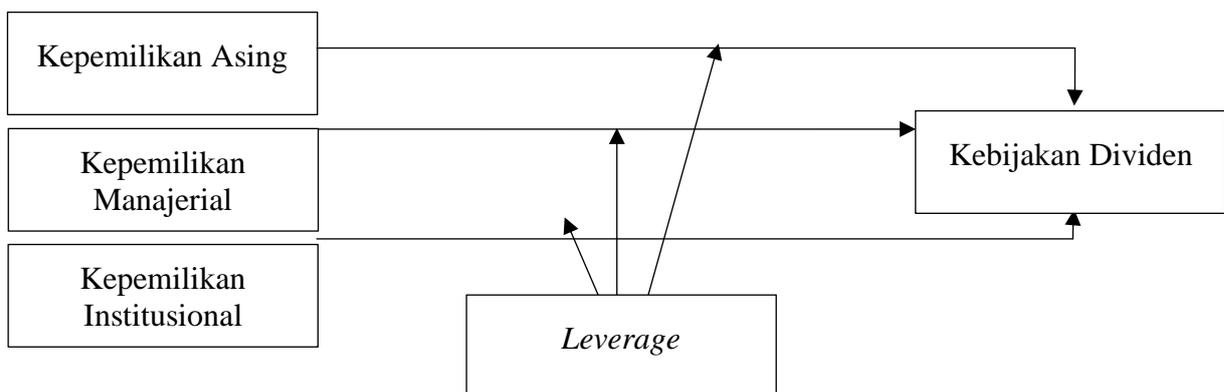
manajemen dan pemegang saham juga akan seimbang dan tujuan membagikan dividen pun tercapai. Namun, apabila kewajiban perusahaan tinggi, maka kebijakan dividen akan rendah karena memiliki kewajiban untuk membayar utang terlebih dahulu. Berdasar uraian sebelumnya dapat disusun hipotesis berikut ini.

**H<sub>5</sub>: *Leverage* memperlemah pengaruh kepemilikan manajemen terhadap kebijakan dividen.**

Kepemilikan saham oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap aktivitas manajemen perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha meningkatkan kinerjanya. Kebijakan utang merupakan kegiatan yang baik bagi perusahaan untuk menambah pembiayaan kegiatan operasi perusahaan untuk bertumbuh lebih baik dengan cara membuka usaha baru atau memperluas usaha yang ada. Kebijakan *leverage* dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Ketika pendapatan dan laba perusahaan meningkat dan perusahaan akan menyelesaikan kewajibannya terlebih dahulu sehingga menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, kebijakan utang diharapkan mampu untuk menambah kinerja baik perusahaan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Berdasar uraian sebelumnya dapat disusun hipotesis berikut ini.

**H<sub>6</sub>: *Leverage* memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.**

Kerangka berpikir dalam penelitian ini diilustrasikan pada Gambar 1. Kepemilikan asing, manajerial dan institusional mempengaruhi kebijakan deviden. Pengaruh tersebut dimoderasi oleh leverage.



**Gambar 1. Model Penelitian**

## METODE

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan data yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Jenis dan sumber data pada penelitian ini merupakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan pendekatan *purposive sampling* untuk menentukan

sampel yang akan digunakan, dengan ketentuan semua perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 -2020, ada kepemilikan asing, manajemen, institusi dan melakukan pembagian dividen. Hasilnya adalah terpilih 18 perusahaan selama 3 tahun, sehingga total sampel adalah 54 laporan keuangan perusahaan.

Seperti tampak di Gambar 1. diketahui bahwa kepemilikan asing ( $X_1$ ) manajemen ( $X_2$ ), dan institusional ( $X_3$ ) berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ). Variabel leverage ( $Z$ ) digunakan sebagai variabel moderasi. Tabel 1 menyajikan definisi operasional variabel dependen, independen dan variabel moderasi.

**Tabel 1. Ringkasan definisi operasional**

Variabel	Pengukuran
Kebijakan Dividen ( $Y$ )	Perhitungan nilai dividen yang akan diambil perusahaan dapat menggunakan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) dengan membandingkan dividen yang akan dibagikan dengan laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham atau dengan nilai <i>yield</i> (harga pasar sekarang). Rumus rasio: $DPR: \frac{\text{divident per share}}{\text{earning per share}}$
Kepemilikan Asing ( $X_1$ )	Variabel dalam penelitian ini akan menggunakan rasio saham yang dimiliki asing dengan jumlah saham yang beredar dan dalam perhitungannya yang akan dimasukkan dalam pengujian statistik. Rumus rasio : $KA: \frac{\text{saham yang dimiliki asing}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$
Kepemilikan Manajemen ( $X_2$ )	Variabel dalam penelitian ini akan menggunakan rasio saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar dan dalam perhitungannya yang akan dimasukkan dalam pengujian statistik. Rumus rasio : $KM: \frac{\text{saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$
Kepemilikan Institusional ( $X_3$ )	Variabel dalam penelitian ini akan menggunakan rasio saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar dan dalam perhitungannya yang akan dimasukkan dalam pengujian statistik. Rumus rasio : $KI: \frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$
Leverage ( $Z$ )	Apabila leverage tinggi, maka kecenderungan perusahaan untuk membayarkan dividen rendah. Rumus untuk menghitung tingkat leverage: $L: \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$

Untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini peneliti membuat model penelitian yang akan digunakan. Model penelitian ini seperti pada persamaan (1).

$$Y = \alpha + \beta_1KA + \beta_2KM + \beta_3KI + \beta_4L + \beta_5KA*L + \beta_6KM*L + \beta_7KI*L + e \dots\dots\dots(1)$$

Y adalah kebijakan dividen,  $\alpha$  sebagai konstanta,  $\beta_1 - \beta_7$  sebagai koefisien regresi, KA, KM dan KI adalah kepemilikan asing, manajemen, dan institusi, L merupakan *leverage*, KA\*L merupakan interaksi antara kepemilikan asing dengan *leverage*, KM\*L sebagai interaksi antara kepemilikan manajerial dengan *leverage*, KI\*L adalah interaksi antara kepemilikan institusional dengan *leverage*, dan e adalah *standard error*.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Statistik deskriptif menyajikan data dari hasil analisis statistika dalam bentuk rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum dan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini (Tabel 2).

**Tabel 2 Statistik deskriptif**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KA	0,00009	98,26000	33,8011791	38,23310100
KI	0,01000	17,52000	4,6076367	4,90612780
KM	0,00000	0,37000	0,0379670	0,08845059
D	0,08000	1,76000	0,5739333	0,33190991
L	0,15660	4,32561	1,1449085	1,09649689

Berdasarkan Tabel 2, kepemilikan asing dengan kepemilikan terkecil sebesar 0,00009 dan kepemilikan yang terbesar yaitu 98,26 dan rata rata kepemilikan asing pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebesar 33,80. Kepemilikan institusional dengan kepemilikan terbesar yaitu 17,52 dan kepemilikan institusi yang terkecil sebesar 0,10 dengan rata rata kepemilikan institusional pada perusahaan yang menjadi sampel sebesar 4,60. Sedangkan kepemilikan manajerial tergolong yang paling kecil diantara struktur kepemilikan, kepemilikan tertinggi manajerial sebesar 0,37 dan yang terkecil < 0,000001 dengan rata rata kepemilikan manajerial pada sampel perusahaan sebesar 0,037. Untuk kebijakan dividen perusahaan yang melakukan pembayaran dividen yang paling kecil yaitu sebesar 0,08 dan pembayaran dividen tertinggi yaitu 1,76 dengan rata rata pembayaran dividen pada sampel perusahaan sebesar 0,57. Untuk tingkat utang perusahaan yang terkecil berkisar 0,15 dari equitas perusahaan dan yang yang tertinggi yaitu sebesar 4,32 dari equitas, sedangkan rata rata utang perusahaan sebesar 1,14 dari equitas.

Model estimasi data panel merupakan gabungan beberapa variable data *cross-section* yang memiliki data *time-series*. Pemilihan data panel dipengaruhi oleh sampel lebih dari satu perusahaan dan dengan periode yang lebih dari satu tahun. Hasil pengujian estimasi data panel ini ditunjukkan pada Tabel 3 dan Tabel 4.

**Tabel 3. Uji chow**

Redundant Fixed Effects Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.123700	(17,33)	0,0312
Cross-section Chi-square	39.910816	17	0,0013

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan Tabel 3, pengujian model antara *common effect* dan *fixed effect* dalam uji chow mendapatkan hasil cross-section Chi-Square Prob. Sebesar 0,0013 < 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa model *fixed effect* yang sesuai. Karena model *fixed effect*

yang sesuai maka harus diuji kembali dengan model *random effect* dalam uji hausman yang ditunjukkan dalam Tabel 4.

**Tabel 4. Uji hausman**

Redundant Fixed Effects Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random	1.522106	3	0,6772

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 4 menunjukkan nilai cross-section random pada uji Hausman sebesar 0,6772 > 0,05, sehingga model *random effect* dipilih dan akan digunakan dalam penelitian ini. Model *random effect* ini akan mengatasi kelemahan model *fixed effect* dengan metode Generalized Least Square (GLS) yang mengamsusikan bahwa gejala *cross section correlation* tidak ada pada setiap komponen *random effect*, yang membuat penelitian ini tidak memperhatikan masalah autokorelasi. *Random Effect Model* (REM) merupakan model yang tepat dan akan digunakan di penelitian ini ditentukan dari hasil uji chow dan uji hausman.

Uji normalitas merupakan syarat yang harus dipenuhi oleh data yang akan dianalisis dengan statistika parametrik (Subiyakto H & Algifari, 2011). Berdasarkan hasil uji tabel 3, diketahui penelitian ini dalam seluruh variabelnya menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,462 > 0,05. Kesimpulan dari hasil uji normalitas yaitu normalnya seluruh data yang digunakan dan dapat dilakukan pengujian model regresi. Hasil pengujian normalitas data penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 5.

**Tabel. 5 Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
N		54
Normal Parameters (a,b)	Mean	0,00000
	Std. Deviation	0,27530
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0,116
	Positive	0,116
	Negative	-0,067
Kolmogorov-Smirnov Z		0,852
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,462

Sumber: Data Penelitian, 2022

Uji multikolinearitas merupakan pengujian yang digunakan untuk menilai interkorelasi pada satu variabel bebas dengan yang lainnya. Dalam hal ini, suatu model regresi tidak memiliki masalah multikolinearitas berarti terbebas dari masalah multiko

merupakan model regresi yang baik. Pada Tabel 6 akan menunjukkan hasil pengujian multikolinearitas.

**Table 6. Uji multikolinearitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	0,466	0,060		7,756	0,000		
KA	0,000	0,001	0,037	0,227	0,821	0,521	1,918
KI	0,004	0,011	0,052	0,318	0,752	0,510	1,959
KM	2,135	0,450	0,569	4,746	0,000	0,957	1,045

Sumber: Data Penelitian, 2022

**Coefficient Correlation(a)**

Model		KM	KA	KI
Correlations	KM	1	0,009	0,145
	KA	0,009	1	-0,683
	KI	0,145	-0,683	1

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan hasil uji pada tabel 6, diketahui variabel dalam penelitian ini menunjukkan nilai VIF < 10 yaitu Kepemilikan Asing (KA) 1,918; Kepemilikan Institusional (KI) 1,959 dan Kepemilikan Manajemen (KM) 1,045. Selain itu, diketahui pada tabel 6 bahwa hasil nilai dari *coefficient correlasi* < 0,8. Kesimpulannya yaitu tidak ada masalah multikolinearitas pada seluruh data yang digunakan dan layak dilakukan pengujian lebih lanjut.

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat eror atau ketidaksamaan varian antar pengamatan (Algifari, 2010). Dalam perhitungan ini peneliti memakai uji *Glejser*, dimana penggunaannya bertujuan guna membuktikan ada atau tidak fenomena heteroskedastisitas pada data dengan meregresikan nilai residual absolut terhadap variabel independen. Hasil pengujian heteroskidastisitas ditunjukkan pada Tabel 7.

Berdasarkan hasil uji pada tabel 7, diketahui variable dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi > 0,05 dengan uji *Glejser* yaitu Kepemilikan Asing (KA) 0,537; Kepemilikan Institusional (KI) 0,937 dan Kepemilikan Manajemen (KM) 0,092, sehingga dapat disimpulkan semua variabel tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dan layak dilakukan pengujian lebih lanjut.

**Tabel 7. Uji heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,181	0,036		5,005	0,000
KA	0,001	0,001	0,118	0,622	0,537
KI	-0,001	0,007	-0,015	-0,080	0,937
KM	0,465	0,271	0,240	1,718	0,092

Sumber: Data Penelitian, 2022

**Tabel 8. Uji model**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,822	3	0,607	7,558	0,000(b)
Residual	4,017	50	0,080		
Total	5,839	53			

Sumber: Data Penelitian, 2022

Tabel 8 menunjukkan uji model penelitian menggunakan indikator F Test. Nilai uji F sebesar 7,558 dengan nilai signifikansi kurang 1 persen. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian valid dan semua variabel independen dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen secara simlutan.

**Table 9. Analisis koefisien determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,720	0,519	0,446(b)

Nilai Adjusted R Square ditunjukkan pada Tabel 10 sebesar 0,446 atau sebesar 44,6% variabel independen pada model dapat menjelaskan variabel dependen dan sebesar 55.4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

**Table 10 Uji analisis regresi berganda dan moderasi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,266	0,119		2,236	0,300
KA	0,001	0,003	0,140	0,433	0,667
KI	0,034	0,018	0,520	1,851	0,071***
KM	2,980	0,744	0,794	4,008	0,000*
L	0,218	0,127	0,721	1,721	0,092
KA*L	-0,001	0,002	-0,251	-,465	0,644
KI*L	-0,030	0,011	-0,893	-2,802	0,007**
KM*L	-1,009	1,064	-0,200	-0,949	0,348

### **Pengaruh variabel kepemilikan asing, manajemen dan institusional terhadap kebijakan dividen**

Pada tabel 10, menunjukkan hasil pengujian hipotesis. Hipotesis pertama yaitu memprediksi bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila jumlah KA di perusahaan banyak maka akan berdampak pada jumlah dividen yang akan relatif kecil diberikan atau bahkan tidak membayarkan dividen. Dalam Tabel 10 nilai koefisien regresi KA yaitu 0,001 dan nilai signifikansi 0,667 hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi KA lebih besar dari nilai alfa sebesar 0,05. Hasil uji ini menunjukkan bahwa variabel KA tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen, maka hipotesis pertama ditolak. Hasil ini menandakan bahwa KA memang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Investor asing yang melakukan investasi ke Indonesia tidak terlalu tertarik dengan dividen dikarenakan salah satunya oleh regulasi pajak yang cukup tinggi bagi investor luar negeri sehingga lebih memprioritaskan nilai perusahaan dan *capital gain*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Fitri Yani & Dahlena Nasution (2021); Setya et al. (2017).

Hipotesis kedua yaitu memprediksi bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hipotesis ini dipengaruhi oleh keinginan manajer yang mengharapkan dividen karena dianggap sebagai bentuk apresiasi diri dikarenakan telah mendapatkan laba yang diharapkan perusahaan. Berdasarkan hasil ujian pada tabel 10, kepemilikan manajemen (KM) memiliki nilai koefisien sebesar 2,980 dan nilai signifikan sebesar 0,00. Hasil uji ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi KM lebih kecil dari nilai alfa yang telah ditetapkan sebesar 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa variabel KM berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan hipotesis kedua diterima. Perusahaan dengan kepemilikan manajemen yang tinggi akan cenderung membagikan dividen yang relatif besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan Nur (2015); Setya et al. (2017); Sumanti & Mangantar (2015); Yuwono & Aurelia (2021).

Hipotesis ketiga yaitu memprediksi kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari Tabel 10 KI memiliki nilai koefisien sebesar 0,034 dan nilai signifikan sebesar 0,071. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikan KI lebih kecil dari pada nilai signifikan yang telah ditetapkan sebesar 0,10. Walaupun nilai signifikan ini dianggap cukup rendah namun kami menggunakan nilai signifikan ini dikarenakan kepemilikan institusi di Indonesia tidak memiliki proporsi yang cukup tinggi dalam struktur kepemilikan perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikan KI berpengaruh positif pada kebijakan dividen, dan hipotesis ketiga diterima. Utami & Erawati (2021); Yuwono & Aurelia (2021) mendapatkan hasil kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh moderasi variabel *leverage* terhadap hubungan antara variabel kepemilikan asing, manajemen, dan institusional terhadap kebijakan dividen**

Analisis regresi moderasi pada penelitian ini akan menganalisis apakah variabel lain yang dianggap dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Dalam hal ini variabel *leverage* digunakan sebagai variabel moderasi karena dianggap dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen (Tamara, 2018). Hal ini karena perusahaan harus melakukan pembayaran pokok dan bunga utang daripada melakukan pembayaran dividen. Maka, apabila *leverage* tinggi, maka kecenderungan perusahaan untuk membayarkan dividen rendah. Pada Tabel 10 interaksi antara variabel KA dan *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,001 dan nilai signifikan sebesar 0,644 yang lebih besar daripada 0,05. Dengan hasil ini variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap hubungan variabel KA terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis keempat ditolak. KA yang berinvestasi di Indonesia lebih mengharapkan nilai perusahaan yang meningkat dengan menahan laba dan diinvestasikan kepada keperluan perusahaan daripada membayar dividen. Perusahaan akan memiliki banyak uang sehingga tingkat *leverage* yang tinggi tidak akan mempengaruhi hubungan antara KA dengan kebijakan dividen.

Pada tabel 10 menunjukkan hubungan antara KM dan *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,009 dan nilai signifikan sebesar 0,348 lebih besar daripada 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap hubungan antara variabel KM terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis kelima ditolak. Namun, koefisien negatif KM menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan akan memperlemah pengaruh positif KM terhadap kebijakan dividen.

Hubungan KI dengan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada Tabel 10 memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,030 dan nilai signifikan sebesar 0,007 lebih kecil daripada 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif atau memperlemah pengaruh variabel KI terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis keenam berhasil didukung karena *leverage* dapat memperlemah hubungan antara KI dengan kebijakan dividen. KI akan lebih memperhitungkan kembali kebijakan dividen jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi. KI akan memprioritaskan pembayaran utang dan bunga utang daripada dividen. KI menginginkan tingkat *leverage* yang rendah sehingga nilai perusahaan akan naik.

### **SIMPULAN**

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah struktur kepemilikan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen walaupun untuk kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang relatif rendah, sedangkan kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* sebagai variabel moderasi mampu memperlemah pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen, tetapi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan yang perlu diselesaikan, diperbaiki dan dikembangkan pada penelitian yang selanjutnya yang membahas tentang masalah kepemilikan dengan kebijakan dividen. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan Bursa Efek Indonesia yang memiliki struktur kepemilikan penuh dan membayarkan dividen selama 10 tahun terakhir, sehingga tidak dapat digeneralisasi ke semua perusahaan. Maka dari itu penelitian selanjutnya dapat menambah sampel perusahaan yang digunakan untuk mendapatkan hasil yang dapat digeneralisasi ke semua perusahaan. Dan penelitian ini menggunakan struktur kepemilikan sebagai variabel independent dan *leverage* sebagai variabel moderasi untuk mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga disarankan penelitian selanjutnya yang akan meneliti tentang kebijakan dividen dapat menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2010). *Statistik Deskriptif Plus untuk Ekonomi dan Bisnis* (3rd ed.). UPP STIM YKPN.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey. *The International Journal of Business in Society*, 16(1), 135–161.
- Arifin, S. (2015). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id),
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 709–714.
- Dian Indri Agustini, N., & Nursasi, E. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. *MANAJERIAL*, 7(2), 124. <https://doi.org/10.30587/manajerial.v7i2.1368>
- Fitri Yani, I., & Dahlena Nasution, M. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi kasus perusahaan industri barang konsumsi di BEI). *Seminar Nasional Sains Dan Teknologi Informatika*, 62–66. <http://prosiding.seminarid.com/index.php/sensasi/issue/archivePage|62>
- Fitriyani, A. (2020). Pengaruh profitabilitas, komite audit dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018). *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 7, 59–65.
- Indriani, W., Endang, R. A., & Purwanto, N. (2012). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Mahasiswa*. <http://ejournal.ukanjuruhan.ac.id>
- 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.

- Lariwu, S., Saerang, I., & Maramis, J. (2020). The effect of dispersion of ownership, institutional ownership, and free cash flow on dividend policy in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. *Jurnal EMBA*, 8(4), 1142–1151.
- Mangasih, V. G., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh insider ownership, institusional ownership, dispersion of ownership, collateralizable asset, dan board independence terhadap kebijakan dividen pada sektor finance periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3.
- Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan individu, kebijakan hutang dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 2.
- Nisa, H. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional dan leverageterhadap kebijakan dividen dengan free cash flow sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015. *JOM Fekon*, 4(1).
- Nuhu, E., Musah, A., & Senyo, D. B. (2014). Determinants of dividend payout of financial firms and non-financial firms in Ghana. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(3). <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v4-i3/1057>
- Nur, T. (2015). Keterkaitan antara struktur kepemilikan, tingkat utang dan kebijakan dividen, dalam mengurangi konflik keagenan. *ESENSI*.
- Riyadhoh, S., Andini, R., & Paramita, D. P. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pandadaran*, 4(4).
- Setya, I., Jayanti, D., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur kepemilikan dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1).
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2003). Large Shareholders and Corporate Control. *The Journal of Political Economy*, 94(3), 416–488.
- Subiyakto H, & Algifari. (2011). *Praktikum Statistika dengan MS Excel dan SPSS* (2nd ed.). STIE YKPN Yogyakarta.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1141–1151.
- Tamara, M. (2018). Pengaruh leverage, kepemilikan institusional, growth dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal STIE Perbanas Surabaya*.
- Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). The impact of ownership structure on dividend policy evidence from emerging markets KSE-100 Index Pakistan. In *International Journal of Business and Social Science* (Vol. 3, Issue 9). [www.ijbssnet.com](http://www.ijbssnet.com)
- Utami, W., & Erawati, T. (2021). The influence of liquidity and institutional ownership on dividend policy with profitability as moderating variables in companies property, real estate and construction registered building on the Indonesia Stock

Exchange 2016-2019. *Jambi Accounting Review (JAR) JAR*, 2(3), 365–383.  
<https://online-journal.unja.ac.id/JAR/>

Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). The effect of profitability, leverage, institutional ownership, managerial ownership, and dividend policy on firm value. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1).  
<https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>