JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN METHODIST *eISSN: 2599 - 1175*
VOLUME 10 N0.2, 2026, 275-291 *ISSN: 2599 - 0136*

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR BAHAN BAKU TAHUN 2021-2024

[1]Irfana Ranti. A, [2]Endang Sri Utami, [3]Nugraeni, [4]Martinus Budiantara
[1,2,3,4]Program Studi Akuntansi, Universitas Mercu Buana, Yogyakarta, Indonesia
Email: [1]irfanarantii@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of ownership structure comprising managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership on corporate dividend policy. The background of this research is driven by previous studies that generally have a broad scope because they also combine ownership composition and financial indicators simultaneously. Companies in the basic material sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2024 period serve as the population in this research. The analysis method used is multiple linear regression within a quantitative approach framework, with the Random Effect Model (REM) as the selected estimation model based on the model feasibility test results. The results obtained show that managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership are not proven to have an effect on dividend policy, so it can be concluded that dividend policy in the basic material sector is determined more by other variables. The results of this study are expected to be a source of information for investors when they want to invest in companies in the basic materials sector.

Keywords: Dividend Policy, Foreign Ownership, Institutional Ownership, Managerial Ownership.

ABSTRAK

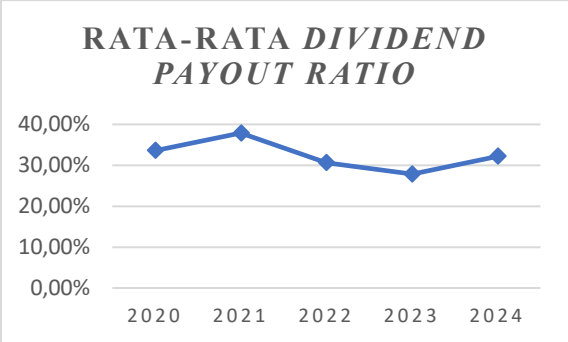
Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial, institusional, dan asing terhadap kebijakan dividen perusahaan. Latar belakang penelitian ini didorong studi terdahulu yang umumnya memiliki cakupan yang luas karena turut memadukan komposisi kepemilikan dan indikator finansial sekaligus. Perusahaan-perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2021-2024 menjadi populasi dalam penelitian ini. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dalam kerangka pendekatan kuantitatif dengan *Random Effect Model* (REM) sebagai model estimasi terpilih berdasarkan hasil uji kelayakan model. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen di sektor bahan baku lebih banyak ditentukan oleh variabel-variabel lainnya. Hasil penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi investor ketika hendak berinvestasi pada perusahaan sektor bahan baku.

Kata Kunci: ***Kebijakan Dividen, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial.***

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi yang terus terjadi mendorong penyebaran informasi berkembang dengan cepat. Perkembangan informasi ini menyebabkan pengetahuan tentang investasi juga semakin berkembang. Salah satu instrumen investasi yang tidak kalah terkenal adalah investasi saham. Dalam berinvestasi saham, investor bisa memperoleh keuntungan melalui dua sumber, yaitu *capital gain* (keuntungan dari harga jual yang lebih tinggi dibanding harga beli) dan melalui dividen dari perusahaan. Karena dinilai lebih rendah risiko, maka para investor cenderung

lebih fokus terhadap dividen daripada *capital gain*. Dengan demikian, investor berharap agar perusahaan secara konsisten menjaga pembagian dividen tetap stabil atau bahkan meningkat.



Sumber: www.idx.co.id data diolah (2025)

Gambar 1. Rata-Rata DPR Perusahaan Sektor Bahan Baku Tahun 2020-2024

Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa ekspektasi investor dan rata-rata pembagian dividen perusahaan di sektor bahan baku bertolak belakang, di mana sektor bahan baku sendiri mencatat pergerakan imbas hasil dividen yang tidak konsisten dan cenderung melemah selama kurun waktu 2021-2023. Melalui forum Rapat Umum Pemegang Saham, pemegang saham menetapkan keputusan yang menjadi dasar bagi besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor. Ketetapan pembayaran ini memerlukan pertimbangan matang terhadap berbagai faktor. Berdasarkan literatur terdahulu, terdapat keterkaitan antara kebijakan dividen dengan struktur kepemilikan manajerial, institusional, dan asing yang masing-masing memberikan pengaruh berbeda (Juliani et al., 2022).

Konsep kepemilikan manajerial menggambarkan kondisi di mana pihak-pihak yang menjalankan fungsi pengelolaan perusahaan turut memegang bagian dari saham perusahaan tersebut. Peningkatan proporsi kepemilikan oleh manajerial memberikan otoritas yang lebih besar kepada manajemen dalam memengaruhi keputusan pembagian laba kepada pemegang saham saat RUPS. Selain itu, dengan saham tersebut, manajemen akan terdorong untuk menunjukkan kinerja yang mampu memenuhi ekspektasi pemegang saham yang juga diisi oleh mereka sendiri (Monika et al., 2022). Sebagaimana dikemukakan oleh (Cahyono & Asandimitra, 2021) bahwa besaran kepemilikan saham oleh pihak manajemen turut mempengaruhi kebijakan pembagian dividen perusahaan. Temuan tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian (Tham et al., 2024) yang menyimpulkan bahwa proporsi saham manajemen tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap keputusan pembagian dividen.

Dalam struktur kepemilikan perusahaan, kepemilikan institusional mencerminkan besaran saham yang dipegang oleh berbagai lembaga baik perbankan, instansi pemerintah, maupun korporasi lainnya yang berbadan hukum. Masuknya entitas institusional ke dalam struktur kepemilikan perusahaan memberikan dorongan bagi terciptanya pemantauan yang lebih optimal tehadap performa pengelolaan perusahaan (Monika et al., 2022). Dengan adanya jenis kepemilikan ini, masalah keagenan (*agency conflict*) yang timbul antara pihak investor dan manajemen dapat ditekan atau dimitigasi. Menurut (Napitupulu & Azzahra, 2024) adanya kepemilikan institusional terbukti mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Patricia & Septiyanti, 2024) memperlihatkan hasil yang bertolak belakang, yaitu kepemilikan institusional dinilai tidak memengaruhi kebijakan dividen.

Proporsi saham suatu perusahaan yang dikuasai oleh investor dari luar negeri disebut sebagai kepemilikan asing (Fuadi et al., 2024). Dengan adanya kepemilikan asing atas suatu perusahaan terutama di negara yang masih

berkembang dan memiliki institusi hukum yang masih lemah dipercaya dapat meningkatkan pemantauan terhadap kualitas tata kelola perusahaan (Muthoharoh & Setianto, 2023). Namun, menurut (Anshori et al., 2023) ketidakjelasan regulasi hukum di Indonesia menyebabkan investor asing kurang berminat terhadap imbal hasil berupa dividen, hal ini mengindikasikan bahwa keterlibatan pihak asing sebagai pemegang saham tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Keputusan dalam membagikan dividen merupakan satu dari beberapa keputusan yang menjadi perhatian investor karena mencerminkan pengembalian investasi sekaligus sinyal mengenai prospek perusahaan kedepannya. Di samping itu, perusahaan sektor bahan baku menghadapi dinamika harga komoditas, kebutuhan investasi yang tinggi, dan ketidakpastian ekonomi yang dapat mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Namun, penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Selain itu, studi terdahulu umumnya memiliki cakupan yang luas karena turut memadukan komposisi kepemilikan sekaligus indikator finansial.

Berdasarkan uraian sebelumnya, diperlukan penelitian yang secara khusus mengkaji apakah struktur kepemilikan merupakan faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada sektor bahan baku ini. Sektor bahan baku dipilih berdasarkan fenomena yang terjadi sehingga penelitian dibatasi pada perusahaan sektor bahan baku yang tercatat di BEI selama kurun waktu 2021-2024. Di samping fungsinya sebagai referensi akademis bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini juga diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan yang berguna bagi para investor dalam mengevaluasi pilihan penanaman modalnya.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Dalam sebuah perusahaan, pemilik perusahaan (*principal*) dapat mendelegasikan kewenangan untuk mengelola manajemen perusahaan hingga pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*). Hubungan antara investor dan manajemen ini dapat diterangkan melalui teori agensi. (Jensen & Meckling, 1976) melalui teori agensi mengemukakan bahwa hubungan yang terjalin antara *principal* dan *agent* berdampak pada efektivitas pengelolaan operasional perusahaan. Hubungan keagenan terbentuk melalui ikatan kontrak yang memberikan delegasi kekuasaan dari pemilik kepada manajemen sehubungan dengan pengambilan keputusan strategis. Harapannya, setiap tindakan manajemen sejalan dengan tujuan pemegang saham dalam memaksimalkan potensi perusahaan. Namun, asimetri kepentingan sering kali terjadi ketika *agent* lebih fokus pada pemenuhan tujuan individu daripada tujuan *principal* yang memicu timbulnya konflik keagenan yang merugikan perusahaan.

Pemisahan peran sebagai pemilik dan peran sebagai pengelola dalam sebuah badan usaha berpotensi menimbulkan konflik *principal-agent* sebagai satu di antara berbagai risiko yang tak terelakkan. Ketidaksetaraan informasi (*asymmetric information*) antara *principal* dan *agent* memperburuk kondisi ini, karena *principal* akan kesulitan memantau serta mengevaluasi kebijakan-kebijakan yang diambil oleh *agent*. Pada akhirnya, ketidakselarasan motivasi antara *principal* dan *agent* ini bermuara pada munculnya beban biaya tambahan yang dikenal sebagai *agency cost*.

Peningkatan keterlibatan pihak manajemen sebagai pemegang saham perusahaan merupakan salah satu pendekatan yang dinilai eketif dalam meredam potensi konflik yang muncul dalam hubungan keagenan (Angelica & Yusbardini, 2022). Posisi manajer sebagai pemilik perusahaan menjadikan pihak yang secara langsung merasakan seluruh konsekuansi atas setiap keputusan yang dihasilkan, baik berupa perolehan manfaat maupun beban atas keputusan yang tidak tepat, sehingga hal ini secara alamiah mendorong keselarasan kepentingan antara *principal* dan *agent* (Fiscienthar, 2021). Tidak hanya kepemilikan oleh pihak manajemen, porsi saham yang dikuasai institusi juga dianggap sebagai sarana yang efektif untuk meredam perselisihan terkait konflik keagenan. Sebab, keberadaan investor institusi akan berperan sebagai pengawas atas kinerja para eksekutif perusahaan. Dengan demikian, makin besar porsi saham yang dipegang institusi, makin ketat pula tingkat kontrol terhadap jalannya manajemen (Angelica & Yusbardini, 2022).

Selain dengan kepemilikan saham, konflik keagenan juga dapat diminimalisir dengan peningkatan pembayaran dividen. Melalui pembagian dividen, pemegang saham dapat melihat apakah manajemen telah bertindak sesuai kepentingan perusahaan. Semakin tinggi konflik kepentingan yang terjadi dalam perusahaan dapat ditandai dengan menurunnya pembayaran dividen (Lailiyah & Abadi, 2021).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen didefinisikan sebagai penentu alokasi pembagian laba bersih suatu perusahaan yang akan diasalurkan untuk pemegang saham (Erfandi et al., 2024). Distribusi keuntungan dalam bentuk dividen secara langsung akan mengikis porsi laba ditahan, yang pada gilirannya menurunkan ketersediaan sumber pendanaan internal perusahaan. Sebaliknya, retensi laba justru akan memperkuat kapasitas perusahaan dalam menghimpun pendanaan internal (Erianto & Fardinal, 2024). Oleh sebab itu, pengelolaan pembagian dividen memerlukan formulasi yang matang melalui kebijakan dividen, yang sekaligus berfungsi sebagai instrumen untuk menyelaraskan berbagai kepentingan para pemegang saham (Nai et al., 2022).

Kepemilikan Manajerial

Kondisi ketika para manajer yang terlibat aktif dalam penyusunan keputusan strategis sekaligus memiliki saham perusahaan disebut sebagai kepemilikan manajerial (Nadhilah et al., 2024). Kepemilikan saham oleh pihak pengelola ini secara efektif mampu menyelaraskan kepentingan antara *agent* dan *principal*. Kondisi tersebut muncul akibat pihak manajemen turut mendapatkan manfaat positif atas kebijakan yang mereka tetapkan, di samping itu juga memikul beban keuangan ketika perusahaan mengalami kerugian. Dengan demikian, apabila porsi saham yang dimiliki manajemen semakin besar, hal ini akan memicu pihak manajer agar lebih giat dalam berupaya mewujudkan apa yang diinginkan pemegang saham, yang pada akhirnya juga mencerminkan keinginan pribadinya.

Kepemilikan Institusional

Istilah kepemilikan institusional merujuk pada berapa besar bagian saham yang dikuasai oleh institusi keuangan, negara, badan hukum, atau perkumpulan yang dilembagakan serta kelompok kolektif lainnya (Holly & Lukman, 2021). Pihak investor dari kalangan institusi dianggap sebagai pemilik saham yang mendominasi sebab mereka memiliki sistem control atas kebijakan korporasi yang jauh lebih efektif jika dibandingkan dengan pihak lain (Effendi et al., 2021). Pengawasan yang

ketat oleh pemegang saham institusional ini berfungsi memantau perilaku pengelola agar terhindar dari praktik manipulasi laba (Siwi et al., 2025). Dengan demikian, semakin besar porsi kepemilikan saham yang dikuasai oleh investor institusional di sebuah korporasi, makin tinggi pula tingkat konservatisme akuntansi yang dijalankan perusahaan tersebut.

Kepemilikan Asing

PMK Nomor 153/PMK.010/2010 menetapkan bahwa penanam modal asing merupakan individu atau institusi luar negeri yang menempatkan modalnya pada perusahaan domestik. Masuknya investor internasional ke dalam struktur saham menjadi salah satu strategi untuk memperketat pengawasan manajemen, karena mereka dibekali pemahaman komprehensif mengenai mekanisme pengawasan yang komparatif. Sejalan dengan hal tersebut, perluasan investasi asing akan mendorong peningkatan kinerja korporasi secara menyeluruh melalui integrasi sistem manajemen yang adaptif, pemanfaatan teknologi, dan pengembangan inovasi (Budiman & Mahadwartha, 2023).

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan sudut pandang teori keagenan, keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham perusahaan ditempatkan sebagai pendekatan strategis yang mampu meminimalkan konflik kepentingan sekaligus menekan biaya keagenan. Ketika manajer juga berperan sebagai pemilik modal (*principal*), maka kesenjangan kepentingan antara *agent* dan *principal* dapat diminimalkan dalam berbagai aspek pengelolaan perusahaan, salah satunya mencakup proses penetapan kebijakan pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan (Arimbi et al., 2024) memberikan dukungan empiris bahwa besaran saham yang dimiliki pihak manajemen memiliki peran dalam membentuk keputusan pembagian dividen, yang selanjutnya mendasari perumusan hipotesis berikut:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam perspektif teori agensi, mendistribusikan porsi kepemilikan saham kepada pihak institusional dianggap sebagai sebuah mekanisme untuk meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Entitas intitusional diyakini memiliki kemampuan dalam menyelaraskan orientasi pengelola perusahaan dengan ekspektasi para pemilik saham melalui penetapan kebijakan pembagian dividen yang tepat. Hubungan ini didukung oleh temuan riset (Widyatama & Radianto, 2024; Wiyanto & Artini, 2024) yang mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berangkat dari landasan pemikiran tersebut, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan demikian:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan perspektif teori agensi, keberadaan kepemilikan asing dipandang sebagai salah satu instrumen strategis untuk mereduksi biaya keagenan (*agency cost*) yang dipicu oleh pendelegasian wewenang. Masuknya investor asing memberikan tambahan mekanisme kontrol eksternal yang membawa perspektif baru dalam pengawasan manajemen. Sejalan dengan alur pemikiran tersebut, (Ibrahim et al., 2024) bukti empiris menunjukkan bahwa keterlibatan pihak asing sebagai pemegang saham berpengaruh dalam

menentukan kebijakan pembagian dividen perusahaan. Tingginya porsi saham yang dikuasi pihak asing cenderung berbanding lurus dengan besaran laba yang didistribusikan kepada pemilik saham, demikian pula kondisi sebaliknya. Atas landasan kajian literatur yang telah dipaparkan, hipotesis penelitian ini dirumuskan demikian:

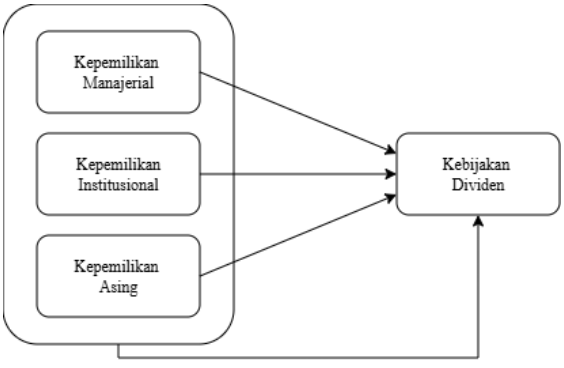
H3: Kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing Secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen

Teori keagenan memandang komposisi kepemilikan perusahaan sebagai elemen yang tidak hanya berkaitan dengan kebijakan distribusi dividen, tetapi juga berperan sebagai mekanisme efektif dalam mengatasi konflik keagenan (Vincent et al., 2023). Kepemilikan saham itu sendiri terbagi ke dalam sejumlah kategori, seperti kepemilikan manajerial, institusional, dan asing yang masing-masing memiliki fungsi dan pengaruhnya tersendiri. Merujuk pada uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kerangka Pemikiran



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, pendekatan kuantitatif digunakan sebagai metode utama, dengan menetapkan perusahaan sektor bahan baku yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2024 sebanyak 93 perusahaan sebagai populasi. Seluruh data yang dianalisis dalam penelitian ini bersifat sekunder, yang dikumpulkan dari dokumen laporan tahunan resmi milik masing-masing perusahaan sampel. Pemilihan sampel dijalankan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yakni dengan mensyaratkan terpenuhinya beberapa kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelum proses pengumpulan data dimulai.

Tabel 1. Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan mempublikasikan laporan tahunannya dari tahun 2021-2024.	85
Laporan keuangan perusahaan menunjukkan laba yang positif dari tahun 2021-2024.	48
Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2021-2024.	20
Perusahaan mempunyai informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan indikator perhitungan yang dijadikan variabel dalam penelitian ini.	12
Sampel penelitian	12
Data yang diolah 12 x 4	48

Adapun definisi opersional dari setiap variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Kebijakan dividen menurut (Saragih et al., 2021) $DPR = \frac{Total\ Dividen}{Laba\ Bersih}\ x\ 100\%$
Kepemilikan manajerial menurut (Aziz et al., 2026) $KM = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ manajer}{Total\ saham\ beredar}\ x\ 100\%$
Kepemilikan institusional menurut (Abbas et al., 2023) $KI = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{Total\ saham\ beredar}\ x\ 100\%$
Kepemilikan asing menurut (Oka & Budiantara, 2024) $KA = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ pihak\ asing}{Total\ saham\ beredar}\ x\ 100\%$

Proses analisis data dalam penelitian ini bertumpu pada metode estimasi data panel, di mana pengolahannya dilakukan dengan bantuan aplikasi Eviews versi 13. Regresi data panel menawarkan tiga pilihan model estimasi yang dapat diterapkan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), serta *Random Effect Model* (REM). Proses penentuan model estimasi terbaik dalam penelitian ini ditempuh melalui tiga prosedur pengujian, yaitu terdiri atas Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Hipotesis dalam penelitian ini diuji melalui pendekatan analisis regresi linear berganda yang berfungsi untuk mengukur pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel independen terhadap variabel dependen. Guna memastikan keandalan hasil analisis secara menyeluruh, penelitian ini menggunakan tiga perangkat statistik, meliputi uji parsial (uji t), koefisien determinasi (R^2), serta uji simultan (Uji F). Adapun persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan:
Y = Kebijakan dividen
α = Konstanta
β_1= Koefisien regresi X_1
β_2= Koefisien regresi X_2
β_3= Koefisien regresi X_3
X_1= Kepemilikan manajerial
X_2= Kepemilikan institusional
X_3= Kepemilikan asing
ε = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Y	KM	KI	KA
Mean	42.15917	8.974641	62.62830	13.64089
Median	39.50000	1.385000	68.82000	5.515000
Maximum	114.6300	71.31000	93.11000	35.22500
Minimum	2.190000	0.001138	2.380000	0.030000
Std. Dev.	26.72097	19.30868	25.82551	13.34446

Sumber: Data diolah EViews (2025)

Uji Pemilihan Model

Uji *Chow*

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.151744	(11,33)	0.0007
Cross-section Chi-square	41.699711	11	0.0000

Sumber: Data diolah EViews (2025)

Pemilihan model terbaik antara CEM dan FEM dijalankan melalui Uji *Chow*. Nilai probabilitas *cross-section chi-square* yang diperoleh sebesar 0,0000 terbukti lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga FEM dinyatakan sebagai pilihan model yang lebih tepat dibandingkan CEM.

Uji *Hausman*

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.879915	3	0.5977

Sumber: Data diolah EViews (2025)

Pemilihan model terbaik antara FEM dan REM dijalankan menggunakan Uji *Hausman*. Berdasarkan hasil estimasi, diperoleh nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0,5977 yang terbukti melampaui taraf sifnifikansi sebesar 0,05. Temuan ini menunujukkan bahwa REM merupakan

model estimasi yang paling sesuai dan efisien untuk digunakan dalam konteks penelitian ini.

Uji *Lagrange Multiplier*

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	**Time**	**Both**
Breusch-Pagan	11.51196	1.171276	12.68324
	(0.0007)	(0.2791)	(0.0004)

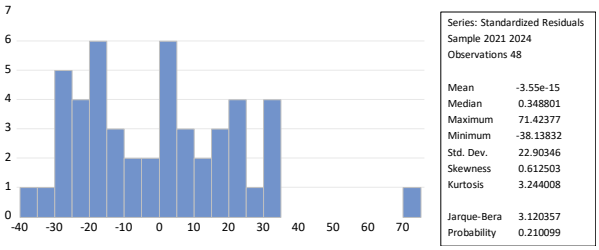
Sumber: Data diolah EViews (2025)

Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk memilih antara REM dan CEM. Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan pada *Cross-section* adalah 0,0007, yang mana angka ini lebih rendah dari batas kritis 0,05. Atas dasar itu, REM dinyatakan sebagai pilihan model yang sah dan paling efisien. Estimasi dalam model ini didasarkan pada metode *Gereralized Least Square* (GLS).

Menurut (Pramudianto & Waluyo, 2024), penggunaan REM membawa implikasi berupa penyederhanaan prosedur uji asumsi klasik, yakni penelitian cukup menjelaskan uji normalitas dan uji multikolinearitas. Hasil pengujian tersebut dijabarkan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah EViews (2025)

Berdasarkan output yang tersaji pada gambar 5, nilai probabilitas tercatat sebesar 0,210099. Nilai ini berada di atas taraf signifikansi 0,05. Sehingga asumsi normalitas data dalam penelitian ini dapat terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

	KM	KI	KA
KM	1.000000	-0.614894	0.109045
KI	-0.614894	1.000000	-0.602986
KA	0.109045	-0.602986	1.000000

Sumber: Data diolah EViews (2025)

Output pada gambar 4 mengungkapkan bahwa hubungan korelasi anatar KM dan KI menghasilakn koefisien sebesar -0,614894, anatar KI dan KA sebesar -0,602986, serta antara KM dan KA sebesar 0,109045. Dengan tidak ada satu pun nilai koefisien yang melampaui 0,85 dapat ditegaskan bahwa model regresi data panel dalam penelitian ini terbebas dari indikasi multikolinearitas, sehingga kelayakan asumsi klasik dapat dipenuhi.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	50.88641	33.00395	1.541828	0.1303
KM	0.543882	0.419880	1.295327	0.2020
KI	-0.146993	0.385527	-0.381279	0.7048
KA	-0.322739	0.534597	-0.603705	0.5491

Sumber: Data diolah EViews (2025)

Adapun persamaan regresi linear berganda yang terbentuk berdasarkan output analisis pada tabel 9 adalah sebagai berikut:

$$DPR = 50{,}88641 + 0{,}543882\ KM - 0{,}146993\ KI - 0{,}322739\ KA + e$$

Hasil analisis menghasilkan suatu persamaan regresi linear berganda, yang interpretasinya dapat dijabarkan sebagai berikut:

- Nilai konstanta yang bersifat positif menggambarkan kondisi di mana apabila seluruh variabel bebas berada dalam kondisi konstan, maka kebijakan dividen rata-rata tercatat sebesar 50,88641.

- Tanda positif pada koefisien kepemilikan manajerial mencerminkan hubungan searah di mana peningkatan satu satuan kepemilikan manajerial akan turut menaikkan kebijakan dividen sebesar 0,543882, sepanjang kepemilikan institusional dan kepemilikan asing tidak mengalami perubahan, dan berlaku pula kondisi sebaliknya.
- Tanda negatif pada koefisien kepemilikan institusional mencerminkan hubungan berlawanan arah, di mana peningkatan satu satuan kepemilikan institusional justru akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,146993, sepanjang kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak mengalami perubahan, dan berlaku pula kondisi sebaliknya.
- Tanda negatif pada koefisien kepemilikan asing mencerminkan hubungan berlawanan arah, di mana peningkatan satu satuan kepemilikan asing justru akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,322729, sepanjang kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak mengalami perubahan, dan berlaku pula kondisi sebaliknya.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 7 menyajikan hasil uji statistik yang dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai probabilitas variabel KM tercatat sebesar 0,2020. Angka ini melampaui batas kritis 5% yang berakibat pada penolakan H1. Artinya kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial.
2. Pada variabel KI, nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,7048. Karena nilai tersebut melampaui ambang batas 0,05. H2 dinyatakan ditolak, yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Variabel KA menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,5491 yang berada di atas taraf signifikansi 0,05, sehingga H3 ditolak. Hal ini menandakan bahwa kepemilikan asing tidak turut memengaruhi kebijakan dividen.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 10. Hasil Uji F

	Weighted Statistics		
R-squared	0.102558	Mean dependent var	18.18557
Adjusted R-squared	0.041368	S.D. dependent var	17.61186
S.E. of regression	17.24373	Sum squared resid	13083.23
F-statistic	1.676071	Durbin-Watson stat	1.562741
Prob(F-statistic)	0.185920		

Sumber: Data diolah EViews (2025)

Berdasarkan tabel 10, hasil pengujian secara simultan melalui uji F menghasilkan nilai probabilitas F-statistik senilai 0,185920. Angka tersebut melampaui toleransi signifikansi 0,05, sehingga dapat ditegaskan bahwa secara serentak kepemilikan manajerial, institusional, dan asing tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Konsekuensinya, H4 dinyatakan tidak terdukung.

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *adjusted R-square* yang tersaji pada tabel 10 adalah sebesar 0,041368. Besaran ini mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing selaku variabel independen hanya sanggup berkontribusi sebesar 4,1368% dalam menerangkan pergerakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen, sementara dominasi sebesar 95,8632% berasal dari variabel-variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Temuan penelitian ini mengonfirmasi bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Dalam perspektif teori agensi, dijelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka kepentingan manajer dan pemegang saham akan semakin sejalan, sehingga manajer terdorong untuk menerapkan kebijakan yang mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, misalnya melalui pembagian dividen. Namun, pada perusahaan sektor bahan baku, keputusan dividen tampaknya lebih dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan internal daripada konflik keagenan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial sebagai mekanisme penyelaras kepentingan belum cukup kuat pengaruhnya untuk menjadi penentu utama dalam kebijakan dividen perusahaan.

Rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel yang tercermin dari statistik deskriptif hanya berada pada angka 8,974641%. Kecilnya proporsi ini mengakibatkan peran kontrol manajer terhadap kebijakan dividen tidak berjalan optimal karena tingkat kepemilikan tersebut belum cukup untuk menghasilkan pengaruh yang berarti terhadap keputusan pembagian dividen. Alih-alih bertindak selaku pemilik, manajemen tetap menjalankan peran konvensionalnya sebagai pelaksana operasional.

Karakteristik perusahaan sektor bahan baku yang membutuhkan investasi aset tetap dan modal kerja dalam jumlah besar menyebabkan laba lebih sering dialokasikan untuk mendukung operasional dan ekspansi daripada dibagikan sebagai dividen. Dalam kondisi tersebut, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen menjadi relatif kecil karena keputusan dividen lebih didasarkan pada kebutuhan pendanaan perusahaan. Kondisi kepemilikan yang rendah ini juga memicu kehati-hatian manajemen, di mana mereka cenderung mengalokasikan keuntungan ke dalam pos laba ditahan demi menjaga likuiditas perusahaan. Dengan demikian, dinamika pembagian dividen murni ditentukan oleh skala prioritas anggaran perusahaan, bukan oleh preferensi kepemilikan manajemen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh (Husin & Sri, 2023) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Meski demikian, simpulan ini berseberangan dengan (Dini & Rikumahu, 2023), penelitian tersebut justru mengungkap adanya pengaruh dari proporsi saham manajerial pada penetapan dividen perusahaan. Kesenjangan temuan penelitian ini timbul karena perbedaan sampel di mana sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya berada pada subsektor asuransi tahun 2017–2021 sedangkan pada penelitian ini sampel diambil dari sektor bahan baku tahun 2021-2024. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa proporsi saham manajerial tidak mencerminkan pengaruh yang seragam pada penetapan dividen, sehingga kemampuan teori agensi dalam menjelaskan fenomena dividen tidak dapat diberlakukan secara universal.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Pada perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024, kepemilikan institusional terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diterapkan. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan pembagian dividen ternyata tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya proporsi saham yang

dimiliki investor institusional, sebagaimana terlihat dari temuan penelitian ini. Meskipun rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan sampel mencapai 62.62830% yang mengindikasikan bahwa investor institusional merupakan pemegang saham dominan namun dominasi tersebut tidak diikuti oleh pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Teori agensi menjelaskan bahwa fungsi monitoring yang dijalankan investor institusional terhadap manajemen berpotensi menjadi sarana untuk mengurangi konflik keagenan yang timbul di antara kedua pihak tersebut. Pengawasan yang lebih efektif tersebut secara teoritis dapat mendorong manajemen mengambil keputusan yang selaras dengan kepentingan pemegang saham, termasuk dalam penetapan kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme monitoring tersebut tidak secara langsung tercermin dalam kebijakan pembagian dividen perusahaan sektor bahan baku. Kondisi ini mengindikasikan bahwa keberadaan investor institusional tidak selalu diwujudkan melalui tuntutan pembayaran dividen yang lebih tinggi, tetapi dapat tercermin dalam dukungan terhadap kebijakan perusahaan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Salah satu hal yang dapat menjelaskan kondisi tersebut adalah karakteristik perusahaan sektor bahan baku yang membutuhkan investasi berkelanjutan untuk menjaga kapasitas produksi, memenuhi kebutuhan modal kerja, serta mendukung pengembangan usaha. Dalam kondisi tersebut, laba ditahan menjadi sumber pendanaan internal yang penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, investor institusional cenderung tidak menjadikan pembagian dividen sebagai prioritas utama selama laba yang ditahan mampu memberikan prospek pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan pada masa mendatang. Dengan demikian, tingginya proporsi kepemilikan institusional tidak selalu diikuti tuntutan untuk meningkatkan pembayaran dividen.

Temuan penelitian ini mendukung hasil penelitian (Patricia & Septiyanti, 2024), yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional tidak memengaruhi pembagian dividen. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor institusional lebih berorientasi pada keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang dibandingkan memperoleh dividen dalam jangka pendek. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan (Widyatama & Radianto, 2024; Wiyanto & Artini, 2024) yang mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil tersebut dipengaruhi oleh adanya perbedaan karakteristik sampel perusahaan yang diteliti dimana pada penelitian (Widyatama & Radianto, 2024; Wiyanto & Artini, 2024) sektor penelitian yang diambil adalah sektor *property* dan *real estate* sedangkan pada penelitian ini sektor yang diambil adalah sektor bahan baku serta perbedaan karakteristik investor institusional pada masing-masing sampel sehingga menghasilkan hubungan yang berbeda antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen pada perusahaan sektor bahan baku, berdasarkan temuan ini, tidak dapat diprediksi secara andal hanya dengan melihat besar kecilnya kepemilikan institusional yang dimiliki. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen lebih mempertimbangkan kebutuhan pendanaan strategi pertumbuhan perusahaan daripada tekanan dari investor institusional. Sementara itu, bagi investor, komposisi kepemilikan institusional sebaiknya tidak dijadikan satu-satunya dasar dalam memperkirakan besarnya

dividen yang akan dibagikan, melainkan perlu dipertimbangkan bersama faktor fundamental perusahaan lainnya.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Pada perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2021-2024, kepemilikan asing terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang ditetapkan. Meskipun investor asing memiliki proporsi saham tertentu di perusahaan, hal tersebut belum cukup menjadi dasar penentuan kebijakan pembagian dividen, sebagaimana tercermin dari temuan penelitian ini. Rata-rata kepemilikan asing pada perusahaan sampel tercatat sebesar 13,64089%. Namun demikian, besaran proporsi tersebut tidak memberikan pengaruh berarti terhadap kebijakan perusahaan dalam menentukan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dalam perspektif teori agensi, investor asing dipandang mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap pihak manajemen, karena pada umumnya mereka membawa pengalaman investasi yang lebih matang, akses informasi yang lebih luas, serta penerapan standar tata kelola perusahaan yang lebih baik. Pengawasan tersebut secara teoritis dapat mengurangi konflik keagenan dan mendorong kebijakan yang selaras dengan kepentingan pemegang saham, termasuk kebijakan dividen. Meski demikian, hasil pengujian dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa keberadaan investor asing belum memberikan dampak langsung terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor bahan baku.

Salah satu hal yang menjelaskan temuan tersebut adalah bahwa investor asing lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang dibandingkan memperoleh dividen dalam jangka pendek. Pada perusahaan sektor bahan baku yang membutuhkan investasi berkelanjutan untuk mendukung kapasitas produksi, pengembangan usaha, dan kebutuhan modal kerja, investor asing akan lebih mendukung penggunaan laba sebagai sumber pendanaan internal apabila kebijakan tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, keberadaan investor asing tidak selalu diwujudkan melalui tuntutan terhadap pembayaran dividen yang lebih besar.

Hasil penelitian ini turut memperkuat temuan (Anshori et al., 2023), yang mengatakan bahwa investor asing tidak menjadikan dividen sebagai pertimbangan utama dalam keputusan berinvestasi. Namun demikian, hasil yang diperoleh dalam penelitian ini bertolak belakang dengan temuan (Susanto et al., 2023) yang mengungkapkan bahwa kepemilikan asing mempengaruhi kebijakan dividen. Perbedaan tersebut dipengaruhi oleh variasi karakteristik sampel serta perbedaan proporsi kepemilikan asing di setiap sampel penelitian, yang pada akhirnya menghasilkan pola hubungan yang tidak seragam antara kepemilikan asing dan kebijakan dividen.

Temuan ini memberikan implikasi bahwa keberadaan investor asing belum dapat dijadikan indikator utama dalam memprediksi kebijakan dividen pada perusahaan sektor bahan baku. Keputusan pembagian dividen tampaknya lebih dipengaruhi oleh strategi pendanaan perusahaan, kebutuhan investasi, dan prospek pertumbuhan dibandingkan komposisi kepemilikan asing.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing Secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, institusional,

dan asing sama-sama tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2021–2024. Struktur kepemilikan, dengan kata lain, belum menjadi penentu utama dalam kebijakan pembagian dividen perusahaan jika dilihat secara menyeluruh. Kebijakan dividen tampaknya justru lebih banyak ditentukan oleh pertimbangan internal seperti kebutuhan pendanaan, keberlangsungan operasional, peluang investasi, serta kebijakan atas laba ditahan dibandingkan oleh komposisi struktur kepemilikan sahamnya.

Berdasarkan teori agensi, struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan melalui penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta peningkatan fungsi monitoring. Dalam kondisi tersebut, struktur kepemilikan secara teoritis diharapkan memengaruhi kebijakan dividen sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum menjadi faktor dominan dalam menjelaskan kebijakan dividen pada perusahaan sektor bahan baku. Hal ini mengindikasikan bahwa efektivitas struktur kepemilikan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan tidak selalu diwujudkan melalui kebijakan dividen, melainkan dapat tercermin pada keputusan strategis lain yang mendukung keberlangsungan perusahaan.

Kondisi tersebut dapat dijelaskan oleh karakteristik perusahaan sektor bahan baku yang umumnya membutuhkan investasi berkelanjutan untuk menjaga kapasitas produksi, memenuhi kebutuhan modal kerja, serta mendukung ekspansi usaha. Dalam konteks tersebut, baik manajemen, investor institusional, maupun investor asing tampaknya memiliki orientasi yang sama, yaitu mempertahankan pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, penggunaan laba sebagai sumber pendanaan internal lebih diprioritaskan dibandingkan pembagian dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Kesamaan orientasi tersebut menyebabkan perbedaan struktur kepemilikan tidak menghasilkan perbedaan yang signifikan dalam kebijakan dividen perusahaan.

Temuan ini juga didukung oleh hasil statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan pada perusahaan sampel cenderung stabil selama periode penelitian.. Sebaliknya, *Dividend Payout Ratio* menunjukkan fluktuasi yang lebih tinggi dari tahun ke tahun karena dipengaruhi oleh perubahan kondisi keuangan perusahaan, kebutuhan investasi, kebijakan laba ditahan, serta kondisi ekonomi. Perbedaan karakteristik tersebut mengindikasikan bahwa perubahan kebijakan dividen lebih responsif terhadap dinamika kondisi perusahaan dibandingkan perubahan struktur kepemilikan yang relatif stabil.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan nilai Adjusted R^2 sebesar 0.041368, yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan hanya mampu menjelaskan 4,1368% variasi kebijakan dividen. Dengan demikian, sekitar 95,8632% variasi kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti profitabilitas, arus kas bebas, leverage, peluang investasi, ukuran perusahaan, maupun faktor ekonomi yang memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang kompleks sehingga tidak dapat dijelaskan hanya berdasarkan struktur kepemilikan.

Temuan ini memberikan implikasi bahwa struktur kepemilikan belum dapat dijadikan indikator utama dalam memprediksi

kebijakan dividen pada perusahaan sektor bahan baku. Bagi perusahaan, keputusan pembagian dividen perlu mempertimbangkan kondisi fundamental dan kebutuhan pendanaan jangka panjang. Sementara itu, bagi investor, struktur kepemilikan sebaiknya tidak dijadikan satu-satunya dasar dalam memprediksi besarnya dividen, tetapi perlu dipertimbangkan bersama faktor-faktor fundamental perusahaan lainnya.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan pembagian dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, maupun kepemilikan asing. Temuan dari penelitian ini mengungkap bahwa sifat hubungan struktur kepemilikan terhadap pembagian dividen tidaklah mutlak, melainkan kontekstual. Dengan kata lain, hasil yang diperoleh berpotensi bervariasi jika sektor industri, periode penelitian, atau karakteristik perusahaan yang diteliti berbeda sehingga bagi perusahaan, keputusan pembagian dividen perlu mempertimbangkan kondisi fundamental dan kebutuhan pendanaan jangka panjang. Sementara itu, bagi investor, struktur kepemilikan perlu dipertimbangkan bersama faktor-faktor fundamental perusahaan lainnya.

KETERBATASAN DAN SARAN

Periode penelitian yang singkat membuat penelitian menjadi terbatas dalam menangkap pengaruh jangka panjang mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen. Serta *Random Effect Model* (REM) yang digunakan mengasumsikan perbedaan karakteristik bersifat acak dan tidak bervariasi. Namun, model ini telah sesuai dengan karakteristik data sampel sehingga asumsi yang ada berpotensi mempengaruhi kemampuan analisa dalam menangkap pengaruh spesifik perusahaan terhadap kebijakan dividen. Adapun saran untuk penelitian selanjutnya adalah memperpanjang periode serta memperluas sektor penelitian untuk menangkap pengaruh jangka panjang mekanisme tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

Abbas, D. S., Santoso, S. B., & Rahandri, D. (2023). Moderasi Kepemilikan Institusional : Dapatkah Mempengaruhi Faktor Keuangan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Akuntasni Politala*, *6*(1), 137–151. https://doi.org/https://doi.org/10.34128/jra.v6i1.182

Angelica, & Yusbardini. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, *4*(4), 955–963.

Anshori, S., Dheanira, A. H., & Efraim, F. G. (2023). Pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh tingkat leverage. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *21*(2), 318–335.

Arimbi, A., Pangaribuan, D., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *SENTRI : Jurnal Riset Ilmiah*, *3*(2), 885–900. https://doi.org/https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2334

Aziz, A., Tatariyanti, F., & Rosini, Ii. (2026). The Effect Of Collateralizable Assets, Free Cash Flow, And Managerial Ownership On Dividend Policy With Good Corporate Governance as a Moderating Variable (Case Study of Non-Cyclical Consumer Sector Companies Listed on The Indonesia Stoct Exchange During . *Costing:Journal of Economic, Business and Accouning*, *9*(1), 1242–1257.

https://doi.org/https://doi.org/10.31539/gfem9k11

Budiman, A., & Mahadwartha, P. A. (2023). Foreign Ownership , Agency Fees , Debt , and Company Value of Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Al-Qardh*, *8*(1), 41–51. https://doi.org/https://doi.org/10.23971/jaq.v8i1.2964

Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *9*(3).

Dini, F. A., & Rikumahu, B. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Kinerja Keuangan dan Non-Debt Tax Shield Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmia MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, *7*(2), 1695–1714. https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3262

Effendi, H. R., Latiefa, F. A., & Lestari, H. S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, *26*(03), 355–370. https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24912/je.v26i3.795

Erfandi, E., Murdianingsih, D., Indriani, Y. P., & Rosyida, N. (2024). Likuiditas, Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan Pada Kebijakan Dividen. *Solusi: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, *22*(3), 334–350. https://doi.org/10.26623/slsi.v22i3.9465

Erianto, D., & Fardinal, F. (2024). The Effect of Income Smoothing and Dividend Policy on Tax Avoidance in Indonesia. *Saudi Journal of Economics and Finance*, *8*(02), 37–46. https://doi.org/10.36348/sjef.2024.v08i02.003

Fiscienthar, Y. (2021). THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AND INDEPENDENT COMMISSIONERS ON FINANCIAL DISTRESS. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, *9*(1), 411–422.

Fuadi, F., Sawitri, R. A., Agustina, F. F., Mulyono, A., & Pratiwi, R. T. (2024). Apakah Struktur Kepemilikan Mempengaruhi Penghindaran Pajak? Bukti Empiris dari Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (Jak)*, *29*(1), 69–82. https://doi.org/http://doi.org/10.23960/jak.v29i1.2053

Holly, A., & Lukman, L. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan. *AJAR*, *04*(01), 64–86. https://doi.org/https://doi.org/10.35129/ajar.v4i01.159

Husin, J., & Sri, D. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Informasi Akuntansi*, *2*(2), 1–16. https://doi.org/https://doi.org/10.32524/jia.v2i2.981

Ibrahim, F., Pongoliu, Y. I., & Dungga, M. F. (2024). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan LQ45 Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, *6*(3), 1315–1320. https://doi.org/https://doi.org/10.37479/jimb.v6i3.23291

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, *3*, 305–360.

Juliani, M., Candra, R., & Kurniani, M. (2022). Struktur Kepemilikan, Profitability , Investment Opportunity , dan Kebijakan Dividen Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, *33*(10), 2647–2662. https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i10.p08

Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency Cost dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, *7*(1), 33–41. https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302

Monika, R. R., Zulaecha, H. E., Hamdani, & Watiyarrahmah. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Junal Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi*, *1*(2), 184–204. https://doi.org/https://doi.org/10.30640/jumma45.v1i2.330

Muthoharoh, L., & Setianto, H. R. (2023). Foreign Institutional Ownership and Dividend Policy. *Souheast Asian Business Review*, *1*(1), 64–78.

Nadhilah, P., Mursidah, Yunani, & Indrayani. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Aneka Industri Tahun 2019-2022). *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisinis*, *25*(2), 169–180. https://doi.org/https://doi.org/10.29103/e-mabis.v25i2.1414

Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020. *Religion Education Social Laa Roiba Journal*, *4*(E-ISSN 2656-4691), 1059–1575. https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i4.1068

Napitupulu, L. S., & Azzahra, K. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Barelang*, *9*(1), 139–149.

Oka, M. T., & Budiantara, M. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2023. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, *08*(04), 1–13. https://doi.org/https://doi.org/10.29040/jie.v8i4.15200

Patricia, N. F., & Septiyanti, R. (2024). The Influence Of Managerial Ownership, Debt Policy, Institutional Ownership, Profitability, Free Cash Flow, Company Growth And Company Size On Dividend Policy (Study Of Mining Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange 2018-2022). *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, *5*(2), 4666–4684.

Pramudianto, C. B., & Waluyo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Telekomunikasi Dengan Covid-19 Sebagai Variable Control. *Jurnal Manajemen Sosial Ekonomi (DINAMIKA)*, *4*(1), 159–170. https://doi.org/https://doi.org/10.51903/dinamika.v4i1.475

Saragih, J. L., Purba, B., & Simangungsong, E. (2021). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (JMB)*, *21*. https://doi.org/https://doi.org/10.54367/jmb.v21i1.1194

Siwi, T., Purwanti, Y., Muhammad, R., & Grediani, E. (2025). The Effect of Corporate Governance , Tax Avoidance , and Profitability on Earnings Management. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, *29*(1), 91–101. https://doi.org/https://doi.org/10.20885/jaai.vol29.i ss1.art8

Susanto, I. H., Inayati, N. I., Fakhruddin, I., & Pratama, B. Ci. (2023). Dividend Policy In Indonesian Banks: The Effect of Foreign Ownership, Institusional Ownership, and Independent Commissioners. *Juremi: Jurmal Riset*

Ekonomi, *3*(2), 155–164. https://doi.org/https://doi.org/10.53625/juremi.v3i2.6364

Tham, J., Dini, S., & Anggono. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2020-2022. *Costing: JOurnal of Economic, Business and Accounting*, *7*(6), 2597–5234.

Vincent, Wijaya, L. I., & Ria Murhadi, W. (2023). Ownership Structure on Dividend Policy in The Indonesian Stock Exchange. *Journal of Entrepreneurship & Business*, *4*(2), 93–102. https://doi.org/10.24123/jeb.v4i2.5657

Widyatama, J. C., & Radianto, W. E. D. (2024). Analisis Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional Terhadap Efisiensi Investasi Pada Saham SRI KEHATI. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, *6*(1), 21–52. https://doi.org/https://doi.org/10.37715/mapi.v6i1.4751

Wiyanto, D. A. P., & Artini, L. G. S. (2024). Pengaruh Free Cash Flow , Kepemilikan Manajerial , dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Finance and Economic (JBFE)*, *5*(2). https://doi.org/https://doi.org/10.32585/jbfe.v5i2.5764