

## Kebijakan Dividen: Strategi Perusahaan dalam Bayang-Bayang Struktur Kepemilikan

Restu Aurelia Purbaningsih<sup>1</sup>, Shinta Permata Sari<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Muhammadiyah Surakarta

aningpurbaningsih@gmail.com<sup>1</sup>, sps274@ums.ac.id<sup>2</sup>

### ABSTRACT

*The dividend policy is a company's decision regarding whether the profits earned will be distributed to investors as dividends or retained as retained earnings. This study aims to analyze the influence of ownership structure, such as Managerial Ownership, Institutional Ownership, Public Ownership, and Foreign Ownership on Dividend Policy. The sample in this study includes all energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024. The sampling technique used is purposive sampling, resulting 16 energy companies that meet the research criteria. The research method employed is quantitative research. The data source is secondary data, specifically the companies' annual reports. The analysis technique used is multiple linear regression analysis with SPSS 27. Dividend Policy is measured by the Dividend Payout Ratio. The results show that Institutional Ownership and Foreign Ownership have effect on Dividend Policy, while Managerial Ownership and Public Ownership have no effect on Dividend Policy.*

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

### ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai keuntungan yang diperoleh perusahaan, akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan yang ditinjau dari Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen. Sampel dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sector energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dan mendapatkan sampel sebanyak 16 perusahaan sector energi yang memenuhi kriteria penelitian. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Sumber data penelitian menggunakan data sekunder yakni laporan tahunan perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi linear berganda dengan SPSS 27. Kebijakan Dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

**Kata kunci:** *Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kepemilikan Asing.*

## PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang semakin dinamis menuntut adanya strategi yang efektif untuk menghadapi tantangan di masa depan, salah satunya dengan melakukan kegiatan investasi. Berdasarkan Kamus Besar Bahasa Indonesia (2023), investasi merupakan kegiatan penanaman dana pada suatu perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Investor menanamkan dana ke dalam suatu perusahaan dengan harapan untuk memperoleh imbal hasil, salah satunya yaitu berbentuk dividen, baik tunai maupun dividen lain. Secara umum, investor mengharapkan dividen dalam bentuk tunai, karena dividen tunai memberikan kepastian pengembalian atas dana yang telah mereka tanamkan (Bataneh, 2021).

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau akan disimpan sebagai laba ditahan (Oktaviatin *et al.* 2024). Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Mossadak *et al.* 2016). Rasio ini menunjukkan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen tunai. Menurut Panjaitan *et al.* (2024), semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* maka semakin kecil dana yang akan ditanamkan kembali ke perusahaan. Kebijakan dividen dan besarnya dividen yang dibagikan kepada investor diputuskan pada rapat umum pemegang saham (RUPS) (Zhafirah *et al.* 2023). Secara empiris, sektor *energy* merupakan salah satu sektor yang konsisten membagikan dividen dalam jumlah besar. Berdasarkan data PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), sektor ini mencatat pembagian dividen tertinggi pada tahun 2024, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi strategi penting bagi perusahaan sektor *energy* dalam menarik dan mempertahankan investor (Nabila, 2024).

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, perusahaan harus mencadangkan laba apabila laba yang dihasilkan positif, kemudian laba yang tersisa dapat dibagikan kepada investor sebagai dividen. Pada kenyataannya, terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen tetapi menahan laba tersebut sebagai laba ditahan untuk mengembangkan perusahaan. Hal ini serupa dengan yang terjadi pada PT. TBS Energi Utama, Tbk. (TOBA), pada tahun buku 2020 dan 2021 perusahaan tidak melakukan pembagian dividen. Laba bersih pada tahun tersebut digunakan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan dengan menyisihkan sebagai dana cadangan dan sisanya dibukukan sebagai laba ditahan dalam rangka mendukung pertumbuhan bisnis serta rencana investasi perusahaan.

Dalam menetapkan kebijakan dividen, manajer perusahaan harus mengelola operasional secara optimal agar dapat menghasilkan laba yang maksimal untuk kemudian dibagikan kepada investor. Struktur kepemilikan saham pada perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi keputusan pembagian dividen, terutama saat keputusan tersebut ditetapkan RUPS (Musa *et al.* 2022). Struktur kepemilikan saham perusahaan dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan kepemilikan asing.

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham di perusahaan, maka mereka memiliki peran ganda sehingga situasi ini mendorong

manajer untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan serta memberikan mereka akses yang lebih besar terhadap informasi perusahaan (Maharani dan Terzaghi, 2022). Kepemilikan manajerial berperan dalam menyelaraskan kepentingan manajer dan investor, karena manajer yang juga memiliki saham di perusahaan akan terdorong untuk mengambil keputusan yang menguntungkan bagi investor secara keseluruhan. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Al-Qahtani dan Ajina (2017) serta Nai *et al.* (2022), bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang dibentuk dari jumlah saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga di luar perusahaan (Anshori *et al.* 2023). Kepemilikan ini dapat memengaruhi keputusan manajerial pada setiap periode, hal ini karena keputusan perusahaan sering kali dipengaruhi oleh investor institusional yang memiliki presentase kepemilikan saham yang lebih besar. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin besar pula pengaruhnya terhadap kebijakan suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Chandra dan Junita (2021) serta Lajar dan Marsudi (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan publik adalah ketika saham perusahaan dimiliki oleh masyarakat luas di luar pihak internal perusahaan, kepemilikan publik berpotensi memperkuat pengawasan eksternal terhadap manajemen dan mendorong transparansi serta pengambilan keputusan (Darmawan *et al.* 2021). Jenis kepemilikan ini mencerminkan partisipasi publik dalam menanamkan dananya ke perusahaan yang tercatat di bursa. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Khoer dan Acim (2024) serta Oktaviatin *et al.* (2024) bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan asing terbentuk ketika saham perusahaan dimiliki oleh individu atau badan hukum yang berasal dari luar negeri (Ibrahim *et al.* 2024). Hal tersebut menunjukkan partisipasi pemodal luar negeri dalam struktur kepemilikan perusahaan. Preferensi ini mendorong perusahaan dengan proporsi kepemilikan asing yang tinggi untuk menetapkan kebijakan dividen yang lebih baik, guna mempertahankan kepercayaan investor global. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan Mossadak *et al.* (2016) dan Panjaitan *et al.* (2024), bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## TINJAUAN LITERATUR

### *Agency Theory*

Teori keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini menjelaskan hubungan kerja sama dimana satu pihak (*principal*) memberi tugas kepada pihak lain (agen) untuk melakukan pekerjaan mewakilinya dan mengambil keputusan atas namanya (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini mencerminkan hubungan antara manajer dengan investor, dimana investor mempercayakan perusahaan kepada manajer untuk menjalankan operasional dan

pengambilan keputusan strategis. Namun, dalam hubungan tersebut konflik kepentingan mungkin terjadi jika manajer lebih mengedepankan kepentingan perusahaan, sedangkan investor lebih fokus pada kepentingan pribadi, seperti dalam kebijakan dividen (Oktaviatin *et al.* 2024).

Untuk mengurangi konflik antara manajer dan investor, teori keagenan menyarankan adanya pengawasan yang dapat menyatukan kepentingan antara keduanya (Oktaviatin *et al.* 2024). Selain itu, teori keagenan juga menyebutkan perlu adanya komitmen dari manajer agar dipercaya oleh investor, misalnya dengan audit independen atau melalui pelaporan keuangan yang transparan. Struktur kepemilikan juga berperan penting dalam mengurangi konflik keagenan, kepemilikan saham oleh manajer mendorong mereka bertindak sesuai kepentingan investor. Dengan demikian, struktur kepemilikan yang tepat dapat membantu menyelaraskan tujuan antara kedua belah pihak (Jensen dan Meckling, 1976).

### ***Signaling Theory***

Menurut Spence (1973), teori sinyal menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, pihak yang memiliki informasi lebih banyak seperti manajemen perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor salah satunya melalui kebijakan dividen. Peningkatan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa manajemen memperkirakan prospek keuangan perusahaan yang baik di masa depan. Salah satu bentuk sinyal yang umum digunakan adalah kebijakan dividen, karena mencerminkan keyakinan manajemen terhadap stabilitas dan kinerja perusahaan masa depan. Melalui penyampaian sinyal ini, perusahaan berharap dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam menentukan laba yang dihasilkan akan didistribusikan dalam bentuk dividen atau disimpan untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan (Oktaviatin *et al.* 2024). Kebijakan dividen merupakan keputusan penting bagi perusahaan, sehingga harus disepakati oleh seluruh pihak terkait agar dapat menghindari konflik keagenan. Besarnya dividen yang akan didistribusikan, ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang dihadiri oleh para pemangku kepentingan (Zhafirah *et al.* 2023). Menurut Mossadak *et al.* (2016), kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan presentase laba yang dibagikan kepada investor dengan membandingkan proporsi laba yang dibagikan dengan laba bersih perusahaan.

### **Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang berperan dalam memantau produktivitas serta memastikan bahwa kesejahteraan pemegang saham menjadi pertimbangan utama dalam mencapai

tujuan organisasi (Ali *et al.*, 2022). Secara umum, struktur kepemilikan menggambarkan alokasi atau distribusi kepemilikan saham di antara berbagai pemegang saham, baik internal maupun eksternal, yang mencakup institusi keuangan dan non-keuangan, individu, serta dewan direksi. Menurut Jensen dan Meckling (1976), struktur kepemilikan mencerminkan kontribusi modal yang melibatkan investor internal (manajer) dan eksternal (pemegang saham serta pemegang utang) dalam perusahaan. Lebih lanjut, Ezeoha dan Okafor (2010) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa bentuk, yaitu kepemilikan manajerial (saham yang dimiliki manajer), kepemilikan institusional (saham yang dimiliki lembaga keuangan atau non-keuangan), kepemilikan negara, kepemilikan asing, serta kepemilikan keluarga (saham yang dimiliki oleh pasangan atau anggota keluarga manajer). Dengan demikian, struktur kepemilikan tidak hanya mencerminkan sebaran hak kontrol dalam perusahaan, tetapi juga menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi kebijakan dan arah pengambilan keputusan perusahaan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang merujuk pada manajemen yang turut memiliki saham, sehingga memiliki peran dalam pengambilan keputusan strategis serta akses penuh terhadap perusahaan (Maharani dan Terzaghi, 2022). Kepemilikan ini menciptakan keterkaitan langsung antara kepentingan manajer dengan investor, karena setiap keputusan yang diambil manajer juga akan berdampak pada manajer itu sendiri. Menurut Nai *et al.* (2022), perusahaan dengan proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah besar, sebaliknya jika kepemilikan manajerial rendah perusahaan akan memberikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan dengan membantu menyeimbangkan antara kepentingan manajer yang ingin mempertahankan laba untuk kelangsungan masa depan perusahaan dan keinginan investor untuk mendapatkan dividen.

**H<sub>1</sub>:** Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah total saham yang dimiliki oleh pihak luar perusahaan berupa institusi atau lembaga (Anshori *et al.* 2023). Biasanya kepemilikan jumlah saham yang besar, akan cenderung memiliki kekuatan yang memengaruhi kebijakan perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Lajar dan Marsudi (2022) bahwa kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong manajemen untuk bekerja semaksimal mungkin agar dapat memenuhi kepentingan investor. Dengan demikian, perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi memungkinkan pembagian dividen yang tinggi pula, karena akan tingkat pengawasan dan pemantauan dari investor institusional (Chandra dan Junita, 2021). Pada teori keagenan, kepemilikan institusional dapat digunakan untuk meminimalisir masalah

antara manajer dan investor yang muncul karena adanya perbedaan kepentingan diantara keduanya.

**H<sub>2</sub>:** Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### **Kepemilikan Publik**

Kepemilikan publik merupakan porsi saham yang tersebar dan dimiliki oleh masyarakat umum (Darmawan *et al.* 2021). Kepemilikan publik menunjukkan keterlibatan masyarakat dalam menanamkan dana pada perusahaan yang tercatat di pasar modal. Adanya investor publik memungkinkan manajer untuk mendapatkan pengawasan dari masyarakat terkait pengambilan keputusan. Hal ini sejalan dengan penelitian Khoer dan Acim (2024), bahwa semakin besar proporsi kepemilikan publik, maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Penelitian Oktaviatin *et al.* (2024) juga menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh publik, maka semakin efektif mekanisme pengendalian terhadap tindakan manajer, karena publik memiliki peluang yang lebih besar untuk mengawasi kinerja manajer.

**H<sub>3</sub>:** Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### **Kepemilikan Asing**

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh warga negara asing atau entitas hukum asing (Ibrahim *et al.* 2024). Adanya investor asing dapat membawa perspektif dari pasar internasional, yang dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Hal ini dapat mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dan lebih responsif terhadap investor. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian Panjaitan *et al.* (2024), bahwa kepemilikan asing dapat berdampak terhadap kebijakan dividen, karena investor asing terkadang memiliki pandangan yang berbeda dengan investor dalam negeri, sehingga cenderung ingin menerima dividen yang lebih tinggi. Adanya kepemilikan ini, diharapkan dapat memberikan pengaruh positif terhadap tata kelola perusahaan karena mereka umumnya memiliki standar investasi yang tinggi.

**H<sub>4</sub>:** Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif dengan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 dan sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor *energy* yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu metode *purposive sampling*, berdasar pada kriteria penarikan sampel, diantaranya: (1) Perusahaan sektor *energy* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024; (2) Perusahaan sektor *energy* yang mempublikasikan laporan tahunan pada periode 2020-2024; (3) Perusahaan sektor *energy* yang membagikan dividen tunai selama periode 2020-2024; (4) Perusahaan sektor *energy* yang memiliki struktur kepemilikan lengkap (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

kepemilikan publik, dan kepemilikan asing). Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 16 perusahaan *energy* yang memenuhi kriteria menjadi sampel penelitian dengan total data 80 dan 8 *outlier*.

Data penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan sektor *energy* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Data diperoleh melalui situs web resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs web dari masing-masing perusahaan sektor *energy*. Variabel utama adalah Kebijakan Dividen (DPR) dan variabel independen terdiri dari Kepemilikan Manajerial (KpM), Kepemilikan Institusional (KpI), Kepemilikan Publik (KpP), dan Kepemilikan Asing (KpA).

### Pengukuran Variabel

**Tabel 1. Pengukuran Variabel**

Variabel	Pengukuran	Sumber
Kebijakan Dividen	$DPR = \frac{\text{Dividen (t)}}{\text{Laba Bersih (t - 1)}}$	(Siladjaja dan Anwar, 2020)
Kepemilikan Manajerial	$KpM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajer}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	(Oktaviatin <i>et al.</i> 2024)
Kepemilikan Institusional	$KpI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	(Oktaviatin <i>et al.</i> 2024)
Kepemilikan Publik	$KpP = \frac{\text{Jumlah Saham Publik}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	(Purba, 2021)
Kepemilikan Asing	$KpA = \frac{\text{Jumlah Saham Asing}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	(Panjaitan <i>et al.</i> 2024)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimu <i>m</i>	Maximum	Mean	Standard Deviation
KpM	72	0,00	0,68	0,0472	0,14587
KpI	72	0,10	1,01	0,7899	0,22869
KpP	72	0,03	0,58	0,2911	0,12391
KpA	72	0,00	0,99	0,2778	0,27484
DPR	72	0,11	3,17	0,7543	0,59781

Sumber: Data diolah SPSS 27 (2025).

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, Kebijakan dividen sebagai variabel dependen memiliki *mean* sebesar 0,7543 dengan standar deviasi sebesar 0,59781. Untuk variabel independen kepemilikan manajerial memiliki *mean* sebesar 0,0472 dengan standar deviasi 0,14587 serta nilai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,68. Kepemilikan institusional memiliki *mean* sebesar 0,7899 dengan standar deviasi

sebesar 0,22869 serta nimai minimum 0,10 dan nilai maksimum 1,01. Kepemilikan publik memiliki *mean* sebesar 0,2911 dengan standar deviasi sebesar 0,12391 serta nilai minimum 0,03 dan nilai maksimum 0,58. Kepemilikan asing memiliki *mean* sebesar 0,7543 dengan standar deviasi sebesar 0,27484 serta nimai minimum 0,00 dan nilai maksimum 0,99.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji model regresi apakah data pada setiap variabel memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan menggunakan *Central Limit Theorem* (CLT) yaitu apabila jumlah observasi cukup besar atau lebih dari 30 ( $n > 30$ ), maka dapat diasumsikan bahwa data terdistribusi normal. Jumlah sampel pada penelitian ini 72 sampel ( $72 > 30$ ) sehingga disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

#### Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi adanya masalah multikolinieritas yang dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Variabel dianggap terbebas dari masalah multikolinieritas jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10.

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
KpM	0,466	2,146	Tidak ada gejala multikolinearitas
KpI	0,433	2,309	Tidak ada gejala multikolinearitas
KpP	0,966	1,035	Tidak ada gejala multikolinearitas
KpA	0,843	1,186	Tidak ada gejala multikolinearitas

Sumber: Data diolah SPSS 27 (2025).

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10,00. Oleh karena itu, seluruh variabel independen dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

#### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedasitas dilakukan untuk mengetahui apakah *variance residual* antar pengamatan dalam model regresi bersifat tidak sama. Heteroskedasitas dapat dideteksi melalui uji Spearman-rho, yaitu dengan melakukan regresi nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05, sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Signifikansi	Kesimpulan
KpM	0,635	Tidak ada masalah Heteroskedastisitas
KpI	0,257	Tidak ada masalah Heteroskedastisitas
KpP	0,235	Tidak ada masalah Heteroskedastisitas

KpA	0,198	Tidak ada masalah Heteroskedastisitas
-----	-------	---------------------------------------

Sumber: Data diolah SPSS 27 (2025).

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, semua variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Oleh karena itu, semua variabel independen dalam penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat dideteksi dengan beberapa metode, salah satunya adalah uji *Runs Test*, yaitu dengan membandingkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka tidak terjadi autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0,812 atau lebih dari 0,05 (0,812 > 0,05), maka dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### Hasil Pengujian Hipotesis dengan Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	Signifikansi	Kesimpulan
(Constant)	0,136	0,736	
KpM	1,284	0,055	H <sub>1</sub> Ditolak
KpI	0,871	0,049	H <sub>2</sub> Diterima
KpP	-0,952	0,081	H <sub>3</sub> Ditolak
KpA	0,531	0,044	H <sub>4</sub> Diterima
F	4,177	0,004	
<i>Adjusted R</i> <sup>2</sup>	0,152		

Sumber: Data diolah SPSS 27 (2025).

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk memahami dampak dari variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi dari hasil analisis regresi linier berganda, yaitu:

$$DPR = 0,136 + 1,284 KpM + 0,871 KpI + -0,952 KpP + 0,531 KpA + e$$

Berdasarkan persamaan regresi, nilai konstanta sebesar 0,136 menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperkirakan meningkat menjadi 0,136 jika semua variabel dependen bernilai 0. Variabel kepemilikan manajerial (KpM) memiliki nilai beta sebesar 1,284 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan pada KpM akan meningkatkan DPR sebesar 1,284. Nilai beta kepemilikan institusional (KpI) sebesar 0,871, hal ini mengindikasikan setiap kenaikan pada KpI akan meningkatkan DPR sebesar 0,871. Nilai beta kepemilikan publik (KpP) sebesar -0,952, hal ini menunjukkan setiap kenaikan pada KpI akan menurunkan DPR sebesar 0,952. Nilai beta kepemilikan asing (KpA) sebesar 0,531, hal ini mengindikasikan setiap kenaikan pada KpI akan meningkatkan DPR sebesar 0,531.

### Hasil Uji Kelayakan Model dan Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Penentuan kelayakan model regresi melalui uji F diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,004 atau dibawah 0,05 (0,004 < 0,05), maka model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini fit atau layak digunakan. Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)

digunakan untuk mengukur kemampuan model dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen dengan mempertimbangkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>*. Berdasarkan hasil koefisien determinasi, *Adjusted R Square* sebesar 0,152 atau 15,2%, artinya 15,2% kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan kepemilikan asing, sisanya 84,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

### **Hasil Pengujian Hipotesis**

Pengujian Hipotesis dilakukan dengan uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan signifikansi masing-masing 0,049 dan 0,044 sehingga  $H_2$  dan  $H_4$  diterima. Untuk kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan signifikansi masing-masing 0,055 dan 0,081 sehingga  $H_1$  dan  $H_3$  ditolak.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi  $KpM$  sebesar 0,055 lebih besar dari 0,05 ( $0,055 > 0,05$ ) sehingga  $H_1$  ditolak. Hal ini karena jumlah saham yang dimiliki manajer masih tergolong kecil, sehingga belum mampu memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra dan Junita (2021) serta Lajar dan Marsudi (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap memprediksi Kebijakan Dividen. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi  $KpI$  senilai 0,049 lebih kecil dari 0,05 ( $0,049 < 0,05$ ) sehingga  $H_2$  diterima. Hal ini menunjukkan semakin besar saham yang dimiliki institusi maka semakin tinggi kebijakan dividen, sebaliknya semakin rendah saham yang dimiliki institusi maka semakin rendah kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Anshori *et al.* (2023), Chandra dan Junita (2021) serta Lajar dan Marsudi (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi  $KpP$  senilai 0,081 lebih besar dari 0,05 ( $0,081 > 0,05$ ) sehingga  $H_3$  ditolak. Hal ini

mengindikasikan tinggi rendahnya saham yang dimiliki oleh publik tidak memengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khoer dan Acim (2024) serta Oktaviatin *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi  $KpA$  senilai 0,044 lebih kecil dari 0,05 ( $0,044 < 0,05$ ) sehingga  $H_4$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi saham yang dimiliki investor asing, maka semakin tinggi dividen yang didistribusikan kepada investor. Adanya investor asing dapat membawa perspektif pasar internasional, sehingga manajer akan lebih hati-hati dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mossadak *et al.* (2016), Ibrahim *et al.* (2024), dan Panjaitan *et al.* (2024) bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dari amatan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan proporsi saham institusional dan saham asing yang tinggi, cenderung membagikan dividen secara konsisten, karena manajer berada di bawah pengawasan pihak institusi yang menekankan pentingnya transparansi serta pencapaian kinerja keuangan yang optimal. Investor asing umumnya memiliki preferensi yang tinggi terhadap kebijakan dividen, sehingga mendorong perusahaan untuk menjaga stabilitas kebijakan dividen sebagai bentuk kepercayaan dan daya tarik bagi investor internasional. Namun demikian, kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya proporsi saham manajerial dan publik pada penelitian ini tidak memengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen.

Penelitian ini lebih difokuskan pada perusahaan sektor *energy* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian lanjutan dapat dilakukan dengan memperhatikan tipe struktur kepemilikan yang berbeda sektor lainnya, terutama sektor yang memiliki tingkat pembagian dividen tunai yang tinggi. Diharapkan dengan memperhatikan keterbatasan penelitian ini, hasil penelitian penelitian selanjutnya dapat memberikan perbandingan yang lebih komprehensif dan memperluas cakupan dan generalisasi temuan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Ali, J., Tahira, Y., Amir, M., Ullah, F., Tahir, M., Shah, W., & Tariq, S. (2022). Leverage, Ownership Structure and Firm Performance. *Journal of Financial Risk Management*, 11(1), 41-65.
- Al-Qahtani, T. H., & Ajina, A. (2017). The Impact of Ownership Structure On Dividend Policy the Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB) An Online International Research Journal*, 6(1), 2187-2202.
- Anshori, S., Hapsari, D. A., & Giri, E. F. (2023). Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen yang Dimoderasi oleh Tingkat Leverage. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(2), 318-335.
- Bataineh, H. (2021). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Listed Firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1-18.
- Chandra, B., & Junita, N. (2021). Tata Kelola Perusahaan dan Manajemen Laba Terhadap Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 17(1), 15-26.
- Darmawan, A., Pratama, B. C., & Rismawati, C. D. (2021). Antecedent Kebijakan Dividen Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 20-33.
- Ezeoha, A. E., & Okafor, F.O. (2010). Local Corporate Ownership and Capital Structure Decisions in Nigeria: A Developing Country Perspective. *Corporate Governance*, 10 (3), 249-260.
- Ibrahim, F., Pongoliu, Y. I., & Dunga, 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.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 3(1), 305-360.
- Khoer, M., & Acim. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Digibe: Digital Business and Entrepreneurship Journal*, 2(2), 59-68.
- Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2022). Dampak Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Di Industri Pertambangan Indonesia. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(2), 148-162.
- Maharani, T., & Terzaghi, M. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Menara Ekonomi : Penelitian Dan Kajian Ilmiah Bidang Ekonomi*, 8(1), 198-211.

- Mossadak, A., Fontaine, R., & Khemakhem, H. (2016). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy in an Emerging Market: A Moroccan Study. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 4(2), 89–95.
- Musa, H., Noholob, S., & Tuli, H. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 127–139.
- Nabila. (2024). *Saham Sektor Energi Setor Dividen Terbesar pada 2024*. Dikutip dari: <https://katadata.co.id/finansial/bursa/6773619c6be89/saham-sektor-energi-setor-dividen-terbesar-pada-2024>
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1059–1075.
- Oktaviatin, Wiharno, & Purnama. (2024). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 10(2), 94–111.
- Panjaitan, A., Nurfarida, R., & Sihan, S. D. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Komite Audit, dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Properti Real Estate dan Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek). *EKALAYA : Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 2(2), 158–165.
- Purba, I. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 18-29.
- Pusat Bahasa. (2023). *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Edisi ke-6. Dikutip dari: <https://kbbi.web.id/investasi>
- Siladjaja, M., & Anwar, Y. (2020). The Impact of Innate Accruals Quality on The Future Market Value Moderated by Dividend Policy. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 269-283.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang *Perseroan Terbatas*. Lembaran Negara RI Nomor 106. Sekretariat Negara.
- Zhafirah, A., Sunaryo, D., Hamdani, H., Febrianto, H. G., & Fitriana, A. I. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Oleh Cash Position. *Balance Vocation Accounting Journal*, 7(2), 135–148.