



## Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Nela Nur Faridah<sup>1</sup>, Rediyanto Putra<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya, Indonesia

**Abstract.** *This research was conducted to determine the influence of managerial ownership, institutional ownership, capital structure and company value on dividend policy as well as the moderating influence of company value on the relationship between managerial ownership, institutional ownership and capital structure and dividend policy. Based on quantitative research methods with purposive sampling techniques, 10 manufacturing sector companies in the consumer goods industry sub-sector were obtained on the IDX in the 2018-2022 period. The research results show that there is an influence between institutional ownership, capital structure and company value on dividend policy, while managerial ownership has not been able to influence dividend policy, and company value can moderate the relationship between institutional ownership and capital structure on dividend policy.*

**Keywords:** *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt to Asset Ratio, Price Book Value, Dividend Payout Ratio.*

**Abstrak.** Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen serta pengaruh moderasi dari nilai perusahaan terhadap hubungan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal dengan kebijakan dividen. Berdasarkan metode penelitian kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, didapatkan 10 perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi di BEI pada periode 2018-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional, struktur modal dan nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial belum mampu mempengaruhi kebijakan dividen, serta nilai perusahaan dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Debt to Asset Ratio, Price Book Value, Dividend Payout Ratio.*

### 1. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen adalah elemen penting dalam pengambilan kebijakan pendanaan pada perusahaan (Setiyawati et al., 2017). Oleh karena itu, kebijakan dividen yang digunakan untuk menentukan apakah laba perusahaan dibagikan kepada pemegang saham berbentuk dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan untuk investasi masa depan. Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen adalah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan, prospek kinerja dan struktur modal yang memadai (Fasridon, 2022). Selain itu, para investor juga memperhatikan kebijakan dividen sebagai bahan pertimbangan ketika hendak memutuskan antara membeli dan mempertahankan saham atau tidak membeli dan menjual saham dari perusahaan tersebut.

Keputusan dari kebijakan dividen dapat mempengaruhi perusahaan maupun investor, termasuk kondisi keuangan perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, hal tersebut membuat peneliti tertarik untuk meneliti kebijakan dividen karena tidak mudah bagi

manajemen untuk mengambil keputusan yang tepat dalam memutuskan pembagian dividen. Teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) mengatakan bahwa dividen memiliki fungsi sebagai sarana untuk memantau tingkah laku manajemen perusahaan dan juga dapat mengurangi biaya keagenan yang timbul dari konflik keagenan yang disebabkan oleh *principal* dan *agent*.

Beberapa faktor dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, diantaranya adalah struktur kepemilikan dan struktur modal (Jensen & Meckling, 1976). Jumlah kepemilikan yang dimiliki oleh direksi, dewan komisaris dan manajer dapat menyatakan kepemilikan. Adanya struktur kepemilikan dapat menimbulkan konflik keagenan pada perusahaan (Silaban & Purnawati, 2016). Konflik ini timbul antara pemegang saham dengan manajer, manajer dengan kreditor dan mengakibatkan perbedaan tujuan antara manajemen dengan pemegang saham. Konflik ini terjadi karena tindakan manajer yang meminimalkan pembagian dividen dikarenakan manajemen menyimpan laba untuk diinvestasikan kembali di masa depan. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik keagenan dapat terjadi akibat adanya struktur kepemilikan pada perusahaan dapat diminimalkan dengan meningkatkan *insider ownership* berupa struktur kepemilikan manajerial pada perusahaan, tingginya struktur kepemilikan manajerial dapat memberikan insentif bagi manajer agar dapat memanfaatkan hutang dengan optimal dan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga perusahaan dapat memaksimalkan laba dengan baik.

Struktur kepemilikan manajerial adalah struktur kepemilikan yang pemegang sahamnya dari manajemen perusahaan sendiri (karyawan internal). Kebijakan perusahaan dapat dipengaruhi oleh besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajer. Selain itu, adanya kepemilikan manajerial juga dapat menyelaraskan keinginan manajemen dan pemegang saham, dengan demikian manajer dapat merasakan secara langsung hasil dari kebijakan yang diambil dengan tepat dan menanggung akibat dari kebijakan yang tidak tepat karena manajer menduduki dua posisi, yakni sebagai *principal* dan *agent*.

Selain meningkatkan kepemilikan manajerial, menurut teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) konflik keagenan dapat diminimalkan dengan meningkatkan kepemilikan eksternal perusahaan (*insider ownership*) berupa kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan dikarenakan kepemilikan institusional dapat melakukan pengontrolan secara efektif terhadap kinerja manajemen perusahaan agar dapat terkontrol dengan baik, sehingga manajer dapat menggunakan laba untuk pembayaran dividen.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak eksternal perusahaan. Kepemilikan institusional meliputi kepemilikan saham oleh lembaga keuangan, pemerintah, korporasi, perwalian, lembaga asing, dan lembaga lainnya (Jatmiko & Kusumastuti, 2017). Dilibatkannya kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan diharapkan membuat manajer dapat memutuskan keputusan yang sesuai dengan tujuan perusahaan dan agar dapat menguntungkan seluruh pihak.

Menurut Jensen & Meckling (1976) selain struktur kepemilikan, adanya struktur modal juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Struktur modal adalah keseimbangan dalam hutang jangka panjang, jangka pendek, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal dapat dilihat dari jumlah hutang dan jumlah aset yang telah digunakan untuk mendanai operasional perusahaan, jika hutang yang digunakan sebagai pendanaan perusahaan maka akan memberi pengaruh terhadap struktur modal pada suatu perusahaan. Struktur modal yang baik menjadikan keadaan keuangan perusahaan menjadi kuat dan stabil. Pentingnya struktur modal dalam konflik keagenan timbul dari perbedaan keperluan antara investor dan manajer serta antara investor dan kreditor, karena jika perusahaan memiliki struktur modal yang didapatkan dari hutang yang tinggi dapat mengakibatkan kreditur mengawasi kinerja manajemen perusahaan secara insentif, karena kreditur berhak mendapatkan pelunasan hutang di atas pembagian dividen oleh perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Ketika struktur modal perusahaan naik, situasi perusahaan semakin buruk dikarenakan perusahaan banyak dimodali oleh pihak eksternal atau pinjaman, dalam artian jika perusahaan semakin banyak membiayai dirinya melalui pinjaman maka laba digunakan untuk membayar kembali pinjaman tersebut sehingga berdampak pada penurunan keuntungan yang dibayarkan (Yuniati et al., 2016).

Adanya hubungan antara struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, dan struktur modal membuat penulis tertarik pada pengaruh ketiga struktur tersebut di atas terhadap kebijakan dividen. Penulis juga memberikan inovasi atau keterbaruan dalam penelitian ini dengan menambah nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Pada penelitian ini penulis menggunakan nilai perusahaan sebagai pemoderasi dari pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap kebijakan dividen.

Nilai perusahaan adalah nilai yang diberikan kepada calon pembeli pada saat menjual perusahaan, tingginya nilai perusahaan membuat perusahaan semakin baik pada pandangan para pembeli. Dengan kata lain, nilai Perusahaan adalah opini investor terhadap kesuksesan suatu perusahaan. Pada umumnya nilai ini ada kaitannya dengan harga saham. Semakin banyak nilai perusahaan maka investor akan semakin baik dalam memandang perusahaan tersebut

(Paulina et al., 2020). Maknanya, jika nilai perusahaan itu bagus maka harga saham akan naik. Dan sebaliknya, jika nilai perusahaan rendah maka harga saham menjadi lebih kecil dan murah. Nilai perusahaan menarik digunakan sebagai variabel pemoderasi dikarenakan nilai perusahaan dijadikan bahan pertimbangan para investor ketika hendak menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976) nilai perusahaan merupakan penentu tingkat kesejahteraan perusahaan dan para pemegang sahamnya. Nilai perusahaan sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, yakni kebijakan dividen.

Menurut Brigham & Houston (2014) investor sangat memperhatikan dividen dan pertumbuhannya serta hal lain yang berhubungan dengannya seperti nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika nilai perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki kinerja manajemen yang optimal sehingga perusahaan memperoleh laba yang tinggi. Jika perusahaan memiliki laba yang tinggi maka perusahaan akan memberikan dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk mengambil judul "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderasi".

## **2. KAJIAN TEORI**

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang mempunyai prinsip utama yang menyatakan adanya hubungan kerja antara *principal* dengan *agency* dalam bentuk kontrak kerja yang sama. Menurut Jensen & Meckling (1976) Dalam teori keagenan, prinsipal adalah pemegang saham, sedangkan agen adalah manajemen yang mengatur dan mengelola aset pemegang saham. Oleh karena itu, terdapat potensi perbedaan tujuan yang sangat besar antara pemilik dan manajer untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka masing-masing. Pemisahan antara kontrol dan kepemilikan ini dapat menimbulkan konflik keagenan (Sari, 2018). Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) pada intinya mengatakan bahwa fungsi dividen adalah sebagai sarana pemantauan terhadap perilaku manajemen sehingga memiliki peran dalam meminimalkan biaya keagenan yang muncul akibat adanya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Berdasarkan hal tersebut, pasar dapat menilai apakah terdapat pengaruh positif atau negatif pada naik turunnya dividen.

## **Kebijakan Dividen**

Definisi dari kebijakan dividen yaitu kebijakan yang melibatkan pengambilan kebijakan apakah pada akhir tahun laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau apakah laba akan dikembalikan kepada perusahaan berbentuk saldo laba yang dialokasikan pada aset perusahaan sebagai sumber pembiayaan untuk investasi dimasa depan. Kepentingan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak hanya berpengaruh pada perusahaan itu sendiri, melainkan juga bagi pemegang sahamnya. Bagi pemegang saham, dividen adalah suatu imbalan yang dihasilkan dari kontribusi dana kepada perusahaan, ditambah dengan keuntungan modal yang dihasilkan jika selisih harga jual saham lebih tinggi daripada harga pada saat membelinya. (Wuisan et al., 2018). Jensen & Meckling (1976) menerangkan bahwa dividen memiliki fungsi untuk memantau perilaku dari manajemen dan untuk meminimalkan konflik keagenan. Banyaknya dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan menyebabkan semakin banyak pula tingkat kesejahteraannya.

## **Struktur Kepemilikan Manajerial**

Definisi struktur kepemilikan manajerial yakni kepemilikan saham yang kepemilikannya bersumber dari pihak manajemen perusahaan itu sendiri (*insiders*) yang ikut serta dan aktif dalam mengambil keputusan pada suatu perusahaan. Selain itu, kepemilikan ini menyelaraskan keperluan pemegang saham dan keperluan manajer sehingga manajer dapat merasakan kemanfaatan secara langsung dari keputusan yang diambil secara tepat dan dia juga merasakan akibat dari keputusan yang tidak tepat. Kepemilikan saham manajemen ini memberikan insentif bagi manajer agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dengan hal ini manajer akan memanfaatkan hutang dengan baik agar dapat meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) (Jensen & Meckling, 1976). Jensen & Meckling (1976) juga menjelaskan bahwasanya biaya keagenan akan turun jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, hal ini manajer membantu menyelaraskan keinginan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer bertindak sebagai *principal* sekaligus *agent*.

## **Struktur Kepemilikan Institusional**

Struktur kepemilikan institusional merupakan keadaan saham perusahaan yang dikuasai oleh pihak institusi terkait, yang biasanya merupakan perusahaan publik atau institusi, seperti dana pensiun, perusahaan investasi, perusahaan asuransi jiwa, reksa dana, dan lain-lain (Ismiati & Yuniati, 2017). Menurut teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena kepemilikan institusional akan melakukan pemantauan internal yang dapat mengoptimalkan kinerja manajemen perusahaan dan dapat meningkatkan laba perusahaan. Fungsi kepemilikan institusional adalah

sebagai pengawas yang memantau secara optimal terhadap perilaku manajemen ketika sedang menjalankan perannya sebagai pemimpin perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan keuntungannya.

### **Struktur Modal**

Definisi struktur modal yakni keseimbangan antara pemakaian hutang dan modal sendiri dalam aktivitas pendanaan perusahaan. Menurut pendekatan teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976) struktur modal dirancang sebagai sesuatu yang dapat membatasi konflik diantara kelompok kepentingan yang berbeda. Dengan demikian, masalah keagenan dapat di minimalisir dengan adanya struktur modal. Selain itu, hutang juga dapat meminimalkan konflik keagenan. Pada saat perusahaan berhutang, maka manajer akan mengeluarkan kas perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen, sedangkan hutang digunakan sebagai pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Adanya pembiayaan hutang yang digunakan oleh perusahaan tersebut dapat menyebabkan adanya *leverage*.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan berarti pandangan investor kepada suatu perusahaan, nilai ini sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut teori perusahaan, tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan perusahaan, maka dari itu, hal terpenting bagi perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimal membuat pemegang saham akan sejahtera dan tujuan utama perusahaan dapat terpenuhi. Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan melihat nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Ekuitas mendeskripsikan total modal pada suatu perusahaan yang ada dalam laporan neraca. Berdasarkan pernyataan tersebut, nilai perusahaan dapat diukur menggunakan pengukuran nilai buku perusahaan (*price book value*). Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwasanya nilai perusahaan dapat mengurangi konflik keagenan karena apabila perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi maka pemegang saham tidak perlu mengeluarkan biaya agensi untuk menyelaraskan keinginan mereka diatas keinginan manajer, hal ini disebabkan oleh adanya manajemen perusahaan yang baik dan tingkat kesejahteraan perusahaan yang tinggi sehingga investor menjadi tertarik untuk memiliki perusahaan tersebut.

## **3. METODOLOGI PENELITIAN**

### **Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang di ambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar setiap tahun dalam bursa efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Dengan menggunakan metode

purposive sampling, didapatkan 10 sampel perusahaan dari seluruh perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi yang ada di BEI pada periode 2018-2022.

### Perumusan Model Penelitian

Peneliti menggunakan teknik analisis data pengujian statistik deskriptif dan pengujian hipotesis untuk melakukan pengujian terhadap variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi. Sedangkan persamaan regresi diteliti menggunakan analisis persamaan MRA (*moderated regression analysis*). Metode ini dilaksanakan dengan menambah variabel perkalian antara variabel bebas dan variabel moderasi. Menurut Paulina et al. (2020) rumus regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Sedangkan rumus analisis persamaan MRA adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 Z + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 X_2 Z + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_3 + \beta_2 Z + \beta_3 X_3 Z + e$$

Keterangan:

Y = *Dividend payout ratio* (DPR)

A = Konstanta

B = Koefisien regresi

X<sub>1</sub> = Kepemilikan manajerial (MNGR)

X<sub>2</sub> = Kepemilikan institusional (INST)

X<sub>3</sub> = *Debt to asset ratio* (DAR)

Z = *Price book value* (PBV)

e = Error

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 1) Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen yang pengukurannya menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) adalah presentase keuntungan yang digunakan sebagai pengukuran kebijakan dividen, apabila nilai DPR semakin besar maka semakin kecil nilai dana yang hendak di reinvestasikan sebagai laba ditahan. Menurut Bansaleng et al (2014) pengukuran kebijakan dividen dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$$

## 2) Kepemilikan Manajerial

Pada kepemilikan ini manajer memiliki kesempatan untuk turut andil dalam kepemilikan saham perusahaan, hal ini bermaksud agar dapat menyesuaikan dengan tujuan investor. Adanya kebijakan dividen diharapkan dapat mencapai kinerja yang optimal serta dapat meningkatkan dividen. Oleh karena itu, dasar pengukuran kepemilikan manajerial adalah dengan melakukan perbandingan pada jumlah saham yang di miliki oleh manajemen dengan jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Menurut Bansaleng et al (2014) rumus kepemilikan manajerial dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direksi, komisaris dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

## 3) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham yang dikuasai oleh pihak atau institusi eksternal, seperti institusi pemerintah, swasta, dalam negeri maupun asing. Sedangkan investor eksternal tidak banyak memiliki kepemilikan saham dikarenakan investor institusional mempunyai banyak sumber daya dibandingkan dengan investor eksternal sehingga dapat menerapkan prosedur pemantauan yang baik. Menurut Bansaleng et al (2014) rumus kepemilikan institusional dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

## 4) Struktur Modal

Struktur modal dapat diketahui dari nilai modal yang terdapat pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Struktur modal yang baik adalah ketika perusahaan dapat memaksimalkan harga sahamnya, dalam hal ini perusahaan membutuhkan rasio *leverage* yang rendah, bukan rasio yang memaksimalkan laba dari setiap saham yang diinginkan (Brigham & Houston, 2014). Rasio *leverage* diukur menggunakan *debt to asset ratio* (DAR). Tingginya rasio *leverage* yang ditunjukkan oleh *debt to asset ratio* (DAR) menjadikan semakin kecil kemungkinan perusahaan dapat membayarkan dividennya. Menurut Bansaleng et al (2014) pengukuran rasio *leverage* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

## 5) Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini, *price book value* (PBV) digunakan untuk melakukan pengujian terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan nilai buku merupakan ukuran stabil yang dapat digunakan sebagai perbandingan harga saham. Jika nilai PBV tinggi, maka pasar atau investor

akan percaya pada perusahaan karena perusahaan memiliki prospek kinerja yang baik. Menurut Ginting (2021) nilai perusahaan dapat diuji dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Analisis Statistik Deskriptif

**Table 1. hasil uji statistik deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
MNGR	50	4,06	9,60	6,6466	1,50672
INST	50	52,74	92,01	73,1320	12,17695
DAR	50	13,03	78,18	37,6408	18,50068
DPR	50	12,00	124,36	44,4546	30,81247
PBV	50	2,99	19993,03	4940,1214	6785,09186
Valid (N)	50				

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Berdasarkan tabel diatas, penjelasan dari hasil uji statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

##### 1. *Dividend payout ratio* (DPR)

Diketahui nilai kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR berkisar antara 12,00 sampai dengan 124,36, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 44,4546 dan standar deviasi sebesar 30,81247. Nilai DPR tertinggi adalah dari Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 124,36 pada tahun 2019, sedangkan nilai DPR terendah adalah dari Ultra Jaya *Milk Industry and Trading Company* (ULTJ) sebesar 12,00 pada tahun 2020.

##### 2. Kepemilikan Manajerial (MNGR)

Diketahui nilai kepemilikan manajerial yang diprosikan oleh MNGR berkisar antara 4,06 sampai dengan 9,60, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6,6466 dan standar deviasi sebesar 1,50672. Nilai MNGR tertinggi adalah dari Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 9,60 pada tahun 2018, sedangkan nilai MNGR terendah adalah dari Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) sebesar 4,06 pada tahun 2021.

##### 3. Kepemilikan Institusional (INST)

Diketahui nilai kepemilikan institusional yang diprosikan oleh INST berkisar antara 52,74 sampai dengan 92,01, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 73,1320 dan standar deviasi sebesar 12,17695. Nilai INST tertinggi adalah dari Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) sebesar 92,01 pada tahun 2018 dan 2019, sedangkan nilai INST terendah adalah dari Ultra Jaya *Milk Industry and Trading Company* (ULTJ) sebesar 52,74 pada tahun 2018 dan 2019.

4. *Debt to asset ratio* (DAR)

Diketahui nilai struktur modal yang diproksikan oleh DAR berkisar antara 13,03 sampai dengan 78,18, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 37,6408 dan standar deviasi sebesar 18,50068. Nilai DAR tertinggi adalah dari Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk (SIDO) sebesar 13,03 pada tahun 2018, sedangkan nilai DAR terendah adalah dari Unilever Indonesia Tbk (UNVR) sebesar 78,18 pada tahun 2022.

5. *Price book value* (PBV)

Diketahui bahwa nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV berkisar antara 2,99 sampai dengan 19993,03, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4940,1214 dan standar deviasi sebesar 6785,09186. Nilai PBV tertinggi adalah dari Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk (SIDO) sebesar 19993,03 pada tahun 2018, sedangkan nilai PBV terendah adalah dari Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 2,99 pada tahun 2022.

**Hasil Uji Hipotesis**

1. Uji Regresi Secara Simultan atau Uji F

**Table 2. uji anova**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19000,232	4	4750,058	7,767	,000 <sup>b</sup>
	Residual	27520,785	45	611,573		
	Total	46521,017	49			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), PBV, INST, MNGR, DAR

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Berdasarkan uji anova pada tabel tersebut diatas, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$  yang artinya lebih kecil daripada nilai signifikansi, sedangkan nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $7,767 > 2,58$  yang artinya nilai  $F_{hitung}$  lebih besar daripada nilai  $F_{tabel}$ . Dengan demikian,  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti seluruh variabel independen (bebas), yakni kepemilikan manajerial (MNGR), kepemilikan institusional (INST), struktur modal (DAR) dan nilai perusahaan (PBV) secara simultan atau bersama-sama secara signifikan berpengaruh terhadap variabel independen yaitu kebijakan dividen (DPR).

2. Uji Regresi Secara Parsial atau Uji T

**Table 3. Uji Regresi Secara Parsial atau Uji T**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8,386	24,963		-,738	,369
	MNGR	-3,553	2,521	-,174	-2,818	,083
	INST	,682	,294	,269	4,630	,012
	DAR	,413	,206	,248	4,002	,025
	PBV	,002	,001	,493	8,420	,000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

a. Pengaruh MNGR ( $X_1$ ) terhadap DPR (Y)

Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan signifikansi nilai MNGR sebesar  $0,083 > 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} -2,818 < 2,014$  serta nilai koefisien regresi sebesar  $-3,553$  bernilai negatif. Dengan melihat hasil tersebut, maka  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima, hal ini berarti kepemilikan manajerial belum mampu mempengaruhi kebijakan dividen.

b. Pengaruh INST ( $X_2$ ) terhadap DPR (Y)

Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan signifikansi nilai INST sebesar  $0,012 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} 4,630 > 2,014$  serta nilai koefisien regresi sebesar  $0,682$  bernilai positif. Dengan melihat hasil tersebut, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, hal ini berarti kepemilikan institusional mampu mempengaruhi kebijakan dividen ke arah positif.

c. Pengaruh DAR ( $X_3$ ) terhadap DPR (Y)

Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan signifikansi nilai DAR sebesar  $0,025 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} 4,002 > 2,014$  serta nilai koefisien regresi sebesar  $0,413$  bernilai positif. Dengan melihat hasil tersebut, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, hal ini berarti struktur modal yang diprosikan oleh DAR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

d. Pengaruh PBV ( $X_4$ ) terhadap DPR (Y)

Berdasarkan hasil pengujian, didapatkan signifikansi nilai PBV sebesar  $0,000 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} 8,420 > 2,014$  serta nilai koefisien regresi sebesar  $0,002$  bernilai positif. Dengan melihat hasil tersebut, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, hal ini berarti nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Uji Persamaan MRA (*Moderated Regression Analysis*)

**Tabel 4. Uji Persamaan MRA**

		Coefficients <sup>a</sup>		
Model		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		
		Beta		
1	(Constant)		7,892	,000
	INST*PBV	,427	2,329	,024
	DAR*PBV	,278	1,514	,137

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Berdasarkan hasil uji persamaan MRA pada tabel tersebut diatas, perbandingan dilakukan dengan melihat nilai beta dari setiap variabel. Berikut merupakan pemaparan hasil dari uji persamaan MRA:

a. Nilai Perusahaan dengan Pengaruh Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Diketahui nilai beta variabel INST dengan Y sebelum dilakukan pengujian MRA adalah sebesar  $0,269$ , sedangkan nilai beta variabel INST dengan Y yang dimoderasi oleh PBV adalah sebesar  $0,427$ , artinya, nilai beta mengalami peningkatan dari  $0,269$  menjadi  $0,427$ . Dengan

demikian, nilai perusahaan (PBV) berperan sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (Y).

b. Nilai Perusahaan dengan Pengaruh Struktur Modal (DAR) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Diketahui nilai beta variabel DAR dengan Y sebelum dilakukan pengujian MRA adalah sebesar 0,248, sedangkan nilai beta variabel DAR dengan Y yang dimoderasi oleh PBV adalah sebesar 0,278, artinya, nilai beta mengalami peningkatan dari 0,248 menjadi 0,278. Dengan demikian, nilai perusahaan (PBV) berperan sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh struktur modal (DAR) terhadap kebijakan dividen (Y).

4. Hasil Koefisien Determinasi Regresi Linier Berganda

**Table 5. Hasil Koefisien Determinasi Regresi Linier Berganda**

Model Summary <sup>b</sup>			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,639 <sup>a</sup>	,408	,356

a. Predictors: (Constant), PBV, INST, MNGR, DAR  
 b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel tersebut, diketahui nilai *adjust* (R<sup>2</sup>) adalah sebesar 0,356 yang artinya variabel independen, yakni kepemilikan manajerial (MNGR), kepemilikan institusional (INST), struktur modal (DAR) dan nilai perusahaan (PBV) dapat menjelaskan variabel dependennya yakni kebijakan dividen (DPR) sebesar 35,6%, sedangkan sisanya sebesar 64,4% (100% - 35,6% = 64,4%) dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Namun, setelah dilakukan uji persamaan MRA, nilai *adjust* (R<sup>2</sup>) berubah sesuai dengan hasil pengujian dibawah ini:

5. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan MRA

**Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan MRA**

Model Summary			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,672 <sup>a</sup>	,451	,428

a. Predictors: (Constant), DAR\*PBV, INST\*PBV

Sumber: Output SPSS (Data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel tersebut, diketahui nilai *adjust* (R<sup>2</sup>) adalah 0,428 yang artinya variabel independen, yakni kepemilikan manajerial (MNGR), kepemilikan institusional (INST), struktur modal (DAR) dan nilai perusahaan (PBV) dapat menjelaskan variabel dependennya yakni kebijakan dividen (DPR) sebesar 42,8%, sedangkan sisanya sebesar 57,2% (100% - 42,8% = 57,2%) dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Dengan adanya uji MRA dengan memasukkan variabel moderasi, nilai koefisien determinasi meningkat dari 35,6% menjadi 42,8%.

## **Pembahasan**

### **1. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilaksanakan, diketahui bahwa kepemilikan manajerial belum mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Penyebab kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah dikarenakan tingkat kepemilikan manajerial selama tahun periode penelitian tergolong rendah dibandingkan dengan kepemilikan saham lain pada perusahaan sampel seperti kepemilikan institusional, dari data sampel penelitian dapat diketahui nilai dari kepemilikan manajerial berkisar antara 4,06 sampai dengan 9,60, sedangkan nilai kepemilikan institusional berkisar antara 52,74 sampai dengan 92,01. Dikarenakan saham dari kepemilikan manajerial kecil, maka pihak manajerial cukup bertindak sebagai *agent* atau pengelola perusahaan saja.

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian Mauliddina (2017) yang mengatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur tidak hanya memperhatikan struktur kepemilikan saja, melainkan juga dengan faktor lain selain daripada variabel yang diteliti. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial dapat meningkatkan kebijakan dividen perusahaan karena dividen memiliki fungsi sebagai pengawas kinerja dari manajemen perusahaan, sehingga perusahaan mendapatkan laba yang maksimal. Hal ini juga bertentangan dengan penelitian Muhtarom (2021) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), penelitian Sumartha (2016) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan penelitian Abdullah et al. (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### **2. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilaksanakan, diketahui bahwa kepemilikan institusional memberi pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan pada perusahaan sampel selama periode penelitian memiliki presentase saham yang tinggi dibandingkan dengan kepemilikan saham yang lain pada perusahaan sampel seperti kepemilikan manajerial, yakni berkisar antara 52,74 sampai dengan 92,01, sedangkan kepemilikan manajerial hanya berkisar antara 4,06 sampai dengan 9,60. Hasil penelitian ini searah dengan teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peran kepemilikan institusional adalah sebagai pengontrol kinerja dari manajemen agar dapat memaksimalkan

laba. Jadi, perusahaan akan dikendalikan oleh pihak eksternal secara langsung. Ketika pihak eksternal mengawasi kinerja manajemen, manajemen akan terus meningkatkan kinerja mereka sehingga perusahaan mendapatkan laba yang maksimal. Dengan demikian, hak dari pemegang saham akan terpenuhi, yakni mendapatkan dividen. Penelitian ini juga searah dengan penelitian HS (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberi pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Hal ini didukung oleh penelitian Reyna (2017) dan Bataineh (2021) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen secara positif dan signifikan yang disebabkan oleh adanya peningkatan kepemilikan pemegang saham yang menyebabkan kenaikan pada pembayaran dividen.

Sedangkan menurut penelitian Mauliddina (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional secara signifikan memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen secara negatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Adanya struktur kepemilikan institusional mengidentifikasikan adanya kepemilikan luar dari pihak-pihak yang tidak independen disebabkan mayoritas perusahaan yang ada di Indonesia masih memiliki hubungan keluarga bahkan dalam pihak manajemen perusahaan.

### 3. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilaksanakan, diketahui bahwa struktur modal yang diproksikan oleh DAR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan. Menurut Jensen & Meckling (1976) struktur modal dicerminkan sebagai hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki struktur modal lebih tinggi menyebabkan pandangan investor menjadi baik terhadap perusahaan, karena perusahaan dipercayai dapat mengelola modal dengan baik. Hal ini sesuai dengan teori Modigliani & Miller (1958) yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan tinggi jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal sebagai pendanaan aktivitas operasional perusahaan, sedangkan pendanaan internal digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan, seperti melunasi hutang dan membayar dividen kepada pemegang saham.

Penelitian ini berlawanan dengan penelitian Bansaleng (2014) dan Ismiati & Yuniati (2017) mengatakan bahwa struktur modal dengan rasio DAR memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen secara negatif dan signifikan. Perusahaan yang memiliki hutang yang rendah akan dapat memenuhi kewajibannya, baik kepada kreditur maupun kepada pemegang saham. Selain itu, penelitian Mauliddina (2017) juga mengatakan bahwa struktur modal belum dapat

mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh struktur modal.

#### 4. Analisis Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil data yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV dapat mempengaruhi kebijakan dividen ke arah positif. Hal ini dikarenakan presentase nilai perusahaan pada perusahaan sampel selama periode penelitian memiliki jumlah yang tinggi, yakni berkisar antara 2,99 hingga 19993,03. Dengan demikian, perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki pandangan yang baik dikalangan para investor karena selalu mengalami peningkatan sesuai dengan fenomena pada latar belakang pada bab 1 diatas.

Hasil penelitian ini searah dengan teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen oleh perusahaan. Adanya nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan kinerja perusahaan semakin maksimal sehingga perusahaan dapat memaksimalkan laba. Dengan demikian, perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Hal ini juga berkaitan dengan penelitian Brigham & Houston (2014) yang mengatakan bahwa investor sangat memperhatikan dividen dan pertumbuhannya serta hal lain yang berhubungan dengannya seperti nilai perusahaan.

#### 5. Analisis Moderasi dari Nilai Perusahaan Terhadap Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilaksanakan, diketahui nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV berperan sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (Y). Sebelum dilakukannya pengujian menggunakan variabel moderasi, hasil dari pengujian kepemilikan institusional dapat memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen ke arah positif. Ketika pihak eksternal mengawasi kinerja manajemen, manajemen akan terus meningkatkan kinerja mereka sehingga perusahaan mendapatkan laba yang maksimal. Hal ini dapat diperkuat dengan adanya nilai perusahaan yang tinggi, karena perusahaan juga akan mendapatkan laba yang maksimal dari kinerja manajemen yang bagus sehingga hak dari pemegang saham akan terpenuhi.

Penelitian ini searah dengan teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen oleh perusahaan. Hal ini berkaitan dengan penelitian Brigham & Houston (2014) yang mengatakan bahwa investor sangat memperhatikan dividen dan pertumbuhannya serta hal lain yang berhubungan dengannya seperti nilai perusahaan.

## 6. Analisis Moderasi dari Nilai Perusahaan Terhadap Pengaruh Struktur Modal dengan Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilaksanakan, diketahui nilai perusahaan (PBV) berperan sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh struktur modal (DAR) terhadap kebijakan dividen (Y). Sebelum dilakukannya pengujian menggunakan variabel moderasi, hasil dari pengujian struktur modal dapat memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen ke arah positif. Perusahaan akan menggunakan hutang sebagai pendanaan aktivitas operasional perusahaan, sedangkan laba perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan, seperti melunasi hutang dan membayar dividen kepada pemegang saham. Adanya nilai perusahaan (PBV) dapat memperkuat hubungan tersebut dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan memiliki manajemen yang bagus sehingga perusahaan mendapatkan laba yang maksimal sehingga menyebabkan perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi.

Penelitian ini searah dengan teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen oleh perusahaan. Hal ini berkaitan dengan penelitian Brigham & Houston (2014) yang mengatakan bahwa investor sangat memperhatikan dividen dan pertumbuhannya serta hal lain yang berhubungan dengannya seperti nilai perusahaan.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini memiliki kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial (MNGR) tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen (DPR).
2. Kepemilikan institusional (INST) dapat memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) ke arah positif.
3. Struktur modal (DAR) dapat memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) ke arah positif.
4. Nilai perusahaan (PBV) dapat memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) ke arah positif.
5. Kepemilikan manajerial (MNGR) belum dapat dilakukan pengujian moderasi (MRA) oleh nilai perusahaan dikarenakan kepemilikan manajerial dinyatakan tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen (DPR).
6. Nilai perusahaan (PBV) dapat memperkuat pengaruh dari kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR)

7. Nilai perusahaan (PBV) dapat memperkuat pengaruh dari struktur modal (DAR) terhadap kebijakan dividen (DPR).

## Saran

Penelitian ini memiliki saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, agar dapat mempertahankan kinerja manajemennya sehingga dapat menarik para investor untuk berinvestasi sehingga perusahaan secara konsisten dapat membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Selain itu, perusahaan juga harus memutuskan kebijakan dividen yang tepat, karena akan berdampak pada kesejahteraan perusahaan dan para pemegang sahamnya.
2. Bagi investor, lebih baik melihat presentase kepemilikan saham institusionalnya terlebih dahulu sebelum berinvestasi, karena penelitian ini membuktikan bahwa jika kepemilikan institusional lebih tinggi maka dividen yang didapatkan juga akan tinggi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, agar dapat melaksanakan penelitian yang serupa dengan objek yang berbeda sehingga dapat mendukung penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, N. M. H., & Roslan, S. (2012). The influence of ownership structure on the firm's dividend policy based on the Lintner model. *International Review of Business Research Papers*, 8(6), 71–88.
- Bansaleng, R. D. V., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan hutang, struktur kepemilikan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(3), 817–830.
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan: Essential of financial management* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Fasridon, F. (2022). Pengaruh biaya agensi, struktur kepemilikan, dispersion of ownership, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011. *Manajemen dan Ekonomi Bisnis*, 2(3), 87–95.

- Ginting, R. A. (2021). The effect of capital structure, earning management, profitability, free cash flow, and environmental cost on firm value with dividend policy as moderating variables in pharmaceutical sub-sector companies listed on the 2007-2019 Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 5(2), 981–995. <https://doi.org/10.22437/jssh.v5i2.16477>
- HS, J. M. M. (2015). Faculty of Economic, Riau University, Pekanbaru, Indonesia. *Jom FEKON*, 2, 1–13.
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(3), 1–19.
- Jatmiko, I., & Kusumastuti, R. (2017). Ownership structure and dividend policy in non-financial companies. *MIMBAR: Jurnal Sosial dan Pembangunan*, 33(1), 21. <https://doi.org/10.29313/mimbar.v33i1.1965>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Mauliddina, S. (2017). Pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen. *Skripsi*, 1, 1–14.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Muhtarom, Z. A. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2019. *Muslimpreneur*, 1(2), 82–93.
- Paulina, P., & Ridho, M. R. (2020). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening: Studi perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 6(3), 122. <https://doi.org/10.35384/jemp.v6i3.235>
- Reyna, J. M. S. M. (2017). Estructura de propiedad y su efecto en la política de dividendos en el contexto mexicano. *Contaduría y Administración*, 62(4), 1199–1213. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.006>
- Setiyawati, L., & Mawardi, W. (2017). The influence of dividend policy, debt policy, independent commissioner, and institutional ownership on firm value with growth opportunities as moderator variables (study on non-financial companies listed on IDX in the period of years of 2012-2015). *Jurnal Bisnis Strategi*, 26(2), 146. <https://doi.org/10.14710/jbs.26.2.146-162>
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan, dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(2), 1251–1281.

- Sumartha, E. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. *Economia*, 12(02), 167–181. <https://doi.org/10.35129/simak.v16i02.39>
- Yuniati, M., & Oemar, A. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. *Journal of Accounting*, 2(2), 1–19.