

**THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON DIVIDEND POLICY IN MANUFACTURING COMPANIES ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE FROM 2021 TO 2024**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR BEI 2021-2024**

**Shahrul Nizam<sup>1</sup>, Nur Anita<sup>2</sup>**

Faculty of Commercial Administration, Politeknik Negeri Bengkalis, Indonesia<sup>1,2</sup>

[shahrulnizam05@gmail.com](mailto:shahrulnizam05@gmail.com)<sup>1</sup>, [nuranita@bolbeng.ac.id](mailto:nuranita@bolbeng.ac.id)<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of managerial ownership and institutional ownership on dividend policy in consumer goods manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2021–2024. This study uses two independent variables, namely managerial ownership and institutional ownership, and one dependent variable, namely dividend policy. The analysis was conducted using multiple linear regression through SPSS. The results show that managerial ownership has no significant effect on dividend policy, as evidenced by a t-value of 0.283 and a p-value of 0.778. Conversely, institutional ownership has a significant effect, with a t-value of 2.014 and a p-value of 0.048. When tested together, both variables had a significant effect on dividend policy with an F-value of 4.778 and a p-value of 0.012. The Adjusted R<sup>2</sup> value of 0.106 indicates that the model can only explain 10.6% of the changes in dividend policy, while the rest is influenced by other factors outside the scope of this study. These findings confirm that ownership structure, particularly institutional ownership, plays an important role in determining a company's dividend policy.*

**Keywords:** Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Policy

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan dua variabel bebas, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dan satu variabel terikat, yaitu kebijakan dividen. Analisis dilakukan dengan regresi linier berganda melalui SPSS. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak punya pengaruh yang berarti terhadap kebijakan dividen, dibuktikan dengan t-hitung 0,283 dan p-value 0,778. Sebaliknya, kepemilikan institusional terbukti berpengaruh signifikan dengan t-hitung 2,014 dan p-value 0,048. Jika diuji bersama-sama, kedua variabel tersebut memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan F-hitung 4,778 dan p-value 0,012. Nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,106 menandakan bahwa model hanya dapat menjelaskan 10,6% perubahan kebijakan dividen, sementara sisanya dipengaruhi faktor lain di luar kajian. Temuan ini menegaskan bahwa struktur kepemilikan khususnya kepemilikan institusi punya peran penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan.

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

**PENDAHULUAN**

**Laporan keuangan**

merupakan sumber informasi utama yang digunakan investor untuk menilai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Menurut SFAC No. 1, informasi laba adalah elemen penting yang digunakan dalam mengevaluasi kinerja manajemen dan potensi keuntungan masa depan. Namun, adanya asimetri informasi sering

menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen. Jensen, M. C., & Meckling, n.d.(1976) melalui Agency Theory menjelaskan bahwa konflik keagenan muncul ketika manajemen memiliki informasi lebih dibanding pemegang saham, sehingga keputusan yang diambil belum tentu sejalan dengan kepentingan investor. Konflik ini menjadi relevan terutama ketika perusahaan menentukan

kebijakan dividen, yang merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan.

Sektor manufaktur, khususnya subsektor barang konsumsi, merupakan salah satu pilar penting Indonesia karena memiliki kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto dan permintaan yang relatif stabil Kementerian Perindustrian (2020) Produk konsumsi seperti makanan dan minuman, kosmetik, serta kebutuhan rumah tangga memiliki tingkat permintaan yang bertahan bahkan saat krisis, sehingga subsektor ini menjadi sektor yang menarik bagi investor. Era pemulihan ekonomi 2021–2024 juga menunjukkan peningkatan kembali konsumsi masyarakat, membuat saham-saham di subsektor ini semakin diminati.

Dalam konteks tersebut, kebijakan dividen menjadi indikator penting yang diperhatikan investor. Brigham & Houston, (2019), dividen adalah keputusan strategis yang menentukan keseimbangan antara pembagian laba dan penahanan laba untuk investasi. Lintner, (1956) juga menekankan bahwa perusahaan cenderung mempertahankan stabilitas dividen agar tidak memberikan sinyal negatif kepada pasar. Namun kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh laba perusahaan, tetapi juga struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan manajerial dianggap mampu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham karena manajemen turut menanggung dampak dari setiap keputusan dividen Jensen, M. C., & Meckling, n.d.(1976) Namun beberapa penelitian menemukan hasil yang berbeda. Studi oleh Dewi, A. A. A. R., & Widanaputra, (2021) dan Paradita, A., n.d. (2022). menyimpulkan bahwa manajemen dengan kepemilikan saham

cenderung menahan laba sebagai pendanaan internal sehingga pembagian dividen menjadi lebih rendah. Sebaliknya, kepemilikan institusional seringkali memperkuat pengawasan terhadap manajemen karena memiliki kemampuan monitoring yang lebih baik. Laili, N., Subowo, S., & Wahyudi, (2019) menyebutkan bahwa investor institusional mampu menekan perilaku oportunistis manajemen, bahkan mendorong pembagian dividen yang lebih stabil.

Selain struktur kepemilikan, dinamika pasar modal periode 2021–2024 juga memengaruhi kebijakan dividen. Meningkatnya jumlah investor ritel menurut laporan KSEI menciptakan perbedaan preferensi antara pemegang saham individu yang cenderung mengharapkan dividen lebih tinggi dan investor institusional yang berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang. Variasi perilaku perusahaan dalam membagikan dividen ada yang konsisten tinggi, ada pula yang menahan laba meski profit besar menunjukkan perlunya penelitian yang lebih spesifik pada subsektor barang konsumsi. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2024”.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori Keagenan yang dikembangkan Jensen, M. C., & Meckling, n.d.(1976) mengatakan hubungan pada pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) yang selalu memunculkan masalah karena perbedaan pendapat. Konflik ini dapat ditekan melalui kepemilikan manajerial, karena ketika manajer punya saham

perusahaan, manajer akan lebih berhati-hati dan terdorong guna selaras dengan kepentingan pemilik, meskipun kepemilikan yang terlalu besar dapat melemahkan pengawasan. Selain itu, kepemilikan institusional yang dimiliki lembaga profesional seperti dana pensiun atau perusahaan asuransi berperan sebagai mekanisme kontrol yang efektif karena punya kemampuan monitoring yang kuat terhadap tindakan manajemen. Dalam keputusan keuangan, kebijakan dividen juga menjadi alat penting guna mengurangi konflik keagenan, karena menurut pandangan free cash flow dari Jensen, pembagian dividen dapat membatasi penggunaan dana oleh manajer guna proyek yang tidak produktif. Sejalan dengan itu, Sari, R. A., & Titisari, (2020) menjelaskan bahwa pelibatan manajemen dalam kepemilikan saham dan kebijakan dividen membantu menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen, sehingga ketiga elemen tersebut bekerja bersama guna meminimalkan konflik kepentingan dalam perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen ialah penentuan perusahaan mengenai seberapa besar keuntungan yang akan dialokasikan dan diberi guna para pemegang saham, baik secara penuh maupun sebagian, sebagaimana dijelaskan oleh Investopedia dan diperkuat oleh pendapat Fahmi, (2020) yang menyatakan bahwa dividen menjadi alat komunikasi manajemen mengenai stabilitas kinerja perusahaan. Dividen dibayarkan secara berkala dan menciptakan aliran pendapatan bagi investor, sehingga perusahaan perlu menetapkan frekuensi, waktu, dan jumlah pembayaran dividen. Faktor-faktor seperti pilihan dividen tunai atau reinvestasi (DRIP), kondisi keuangan, dan kebutuhan investasi turut

memengaruhi kebijakan dividen. Dalam studi empiris, kebijakan dividen biasanya dinilai melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena indikator ini memperlihatkan bagian laba perusahaan yang dialirkan kepada para pemegang saham.

Tujuan kebijakan dividen antara lain meningkatkan nilai perusahaan, menjaga keseimbangan antara dividen dan pertumbuhan, serta membangun kepercayaan investor. Ketut Sunarwijaya, K., (2023) menekankan pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap pembayaran dividen. Kebijakan dividen juga berfungsi sebagai sinyal kinerja sebagaimana dijelaskan oleh Chen, Y., Park, C., & Wong, (2024), serta mencerminkan kualitas laporan keuangan menurut Rizki Ridhasyah, (2021). Berbagai jenis kebijakan dividen seperti dividen stabil, payout ratio tetap, residual, campuran, hingga tidak membayar dividen, dipilih berdasarkan kondisi perusahaan. Jenis dividen yang dapat dibagikan meliputi dividen tunai Amelia, R., & Susilowati, (2021) dividen saham Putri, (2023) dividen properti, dan dividen skrip (Wulandari, 2022)

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial mengacu pada situasi di mana pihak manajemen turut menjadi pemilik saham di dalam perusahaan. Sehingga mereka bukan cuman bertindak sebagai pengelola tapi juga sebagai pemilik (Kartika, 2020). Manajer yang punya saham cenderung lebih berhati-hati dalam penggunaan laba karena pembagian dividen berdampak langsung pada pengembalian pribadi mereka, sementara manajer dengan kepemilikan rendah lebih mungkin mempertahankan laba demi kepentingan internal Patricia, E., & Septiyani, n.d.(2024). Namun,

pengaruh kepemilikan manajerial tidak selalu linear. kajian Iwasaki, I., (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan yang optimal dapat menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal (alignment), tetapi kepemilikan yang terlalu besar justru dapat menimbulkan efek entrenchment, yakni manajer menjadi terlalu dominan dan sulit diawasi. Karena itu, mekanisme pengawasan seperti dewan independen, komite audit, dan peran investor institusional tetap diperlukan guna menjaga efektivitas tata kelola. Secara kuantitatif, kepunyaan manajerial dihitung dari persentase saham yang dipunya manajemen dibanding total saham beredar Paramita, A., & Ali, (2023), sehingga dapat diukur secara jelas dalam analisis struktur kepemilikan perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional ialah kondisi ketika saham perusahaan dimiliki oleh lembaga seperti bank, asuransi, dana pensiun, atau reksa dana, yang berfungsi sebagai pengawas eksternal karena punya kemampuan analisis serta monitoring yang lebih kuat dibandingkan investor perorangan. Proporsi kepemilikan institusional yang besar meningkatkan tekanan pada manajemen guna bertindak efisien, transparan, dan akuntabel serta mampu menurunkan konflik keagunan melalui kontrol yang lebih intensif terhadap keputusan manajerial. Kehadiran investor institusional juga dipandang sebagai sinyal positif bagi pasar karena mencerminkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan (Rizki, 2019). Dalam konteks kebijakan dividen, investor institusional cenderung mendorong pembagian laba yang stabil sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan, sebagaimana dijelaskan Angelica dan

Angelica, P., & Yusbardini, (2021) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio. Dengan demikian, kepemilikan institusional tidak hanya memperkuat tata kelola perusahaan, tetapi juga berperan penting dalam menjaga pembagian dividen dan penciptaan nilai jangka panjang.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2024, dengan data yang dikumpulkan melalui situs resmi BEI. Pemilihan BEI sebagai lokasi penelitian didasarkan pada ketersediaan laporan keuangan yang lengkap untuk mengukur kepemilikan manajerial kepemilikan institusional, serta kebijakan dividen. Data yang digunakan berupa data kuantitatif dan sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan, jurnal terkait, dan referensi ilmiah lainnya.

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI, dengan total 20 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: perusahaan tercatat secara berturut-turut pada 2021–2024, konsisten membagikan dividen tunai, memiliki informasi lengkap mengenai kepemilikan manajerial dan institusional, serta tidak mengalami delisting. Sehingga mendapatkan 80 sampel dari 20 perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka dan dokumentasi laporan keuangan. Pengolahan data menggunakan software SPSS versi 29

untuk menghasilkan analisis statistik yang akurat.

Metode analisis data meliputi statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), serta regresi linier berganda untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan dividen. Uji t digunakan untuk melihat pengaruh parsial masing-masing variabel independen, sedangkan uji F digunakan untuk melihat pengaruh simultan. Selain itu, koefisien determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam

menjelaskan variabel dependen, sesuai dengan pedoman analisis regresi menurut (Hantono, 2020). Dengan prosedur tersebut, penelitian ini dapat memberikan hasil yang valid dan sesuai tujuan penelitian.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk memperoleh nilai rata-rata (mean), median, modus, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 1 dibawah ini:

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

<b>Variabel</b>	<b>N</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
Kepemilikan Manajerial	80	0,00	542,00	61,66250	137,882443
Kepemilikan Institusional	80	0,00	915,00	627,88750	256,477057
Kebijakan Deviden	80	0,00	11590,00	701,73750	1316,973292

*Sumber: Output SPSS 27, Data Diolah (2025)*

Berdasarkan tabel 1 hasil uji statistik deskriptif, penelitian ini menggunakan total 80 data sampel yang berasal dari 20 laporan keuangan perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024.

Variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai minimum 0,00 dan maksimum 542,00, dengan nilai rata-rata 61,66250 serta standar deviasi 137,882443, yang mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan. Variabel Kepemilikan Institusional juga memiliki 80 sampel dengan nilai minimum 0,00 dan maksimum 915,00, rata-rata 627,88750, dan standar deviasi 256,477057, yang menunjukkan tingkat kepemilikan institusional yang relatif tinggi namun tetap beragam. Sementara itu, variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai

minimum 0,00 dan maksimum 11.590,00, dengan rata-rata 701,73750 serta standar deviasi 1.316,973292, yang mencerminkan perbedaan yang cukup signifikan dalam pembagian dividen antar perusahaan.

### **Uji Asumsi Klasik**

#### **Uji Normalitas**

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas**

<b>Variabel</b>	<b>N</b>	<b>Asymp . Sig. (2-tailed)<sup>c</sup></b>	<b>Nilai Batas</b>
Kepemilikan Manajerial	65	0.200	>0.05
Kepemilikan Institusional	65	0.200	>0.05
Kebijakan Deviden	65	0.200	>0.05

*Sumber: Output SPSS 27, Data Diolah (2025)*

Dari hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-Tailed) sebesar 0,200 dimana nilai tersebut lebih besar

dari tingkatan signifikansi yaitu sebesar 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa residual dalam model regresi terdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinieritas

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF
Kepemilikan Manajerial	0,981	1,019
Kepemilikan Institusional	0,981	1,019

*Sumber: Output SPSS 27, Data Diolah (2025)*

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai tolerance semua variabel independen  $> 0,10$  dan nilai Variance Factor (VIF)  $< 10$  sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi dan pengujian dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya.

### Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah ada korelasi antara periode sekarang dan periode sebelumnya dalam model regresi linear. Uji autokorelasi dideteksi dengan melakukan uji Durbin Watson

- 1) Jika  $ddL < dL$  maka terjadi autokorelasi positif.
- 2)  $d4-dL < dL$  maka terjadi autokorelasi negatif.
- 3)  $du < d < 4 - du$  maka tidak terjadi autokorelasi.
- 4)  $dL \leq d \leq du$  maka tidak ada Keputusan

**Tabel 4. Hasil Uji Autokolerasi**

Nilai DU	Durbin-Watson	Nilai 4 – DU
1,6621	2,166	2,3379

*Sumber: Output SPSS 27, Data Diolah (2025)*

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson (DW) dengan nilai 2,116 serta nilai DU sebesar 1,6621, diperoleh bahwa nilai DW berada dalam rentang  $du < d < 4 - du$ , yaitu  $1,6621 < 2,116 <$

2,3379. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Sig
Kepemilikan Manajerial	0,412
Kepemilikan Institusional	0,206

*Sumber: Output SPSS 27, Data Diolah (2025)*

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variable Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional 0,412 dan 0,206. Karena nilai signifikansi lebih besar dari nilai alpha yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel terbebas dari gejala heteroskedastisitas atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Pengujian Hipotesis

**Uji Parsial (Uji t)**

**Tabel 7. Hasil Uji T**

Variabel	Sig (p)	Thitung	Nilai	Ket.
Kepemilikan Manajerial	0,778	0,283	0,05	Ditolak
Kepemilikan Institusional	0,048	-2,014	0,05	Diterima

*Sumber: Output SPSS 27, Data Diolah (2025)*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 7, diketahui bahwa variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai thitung  $0,283 < ttable 1,668$  dengan signifikansi 0,778, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan hipotesis H1 dinyatakan ditolak. Sebaliknya, variabel Kepemilikan Institusional menunjukkan thitung  $-2,014$  (secara absolut lebih besar dari  $ttable 1,668$ ) dengan signifikansi  $0,048 < 0,05$ , yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis H2 diterima.

**Tabel 9 Hasil Uji F**

F- hitung	F- tabel	Sig	Ket
0,012	3,15	0,05	Diterima

Sumber: Output SPSS 27, Data Diolah (2025)

Berdasarkan tabel hasil uji f diatas menunjukkan bahwa nilai Fhitung 4,778 lebih besar dari Ftabel yaitu sebesar 3,15 dengan tingkat signifikan 0,012 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan hipotesis diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh simultan yang signifikan antara Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

#### Koefisien Determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>)

**Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Variabel	Adjusted R Square
X1, X2, Terhadap Y	0,106

Sumber: Output SPSS 27, Data Diolah (2025)

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,106 menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional hanya mampu menjelaskan 10,6% variasi pada variabel dependen, sehingga

kontribusinya tergolong lemah.

Artinya, sebagian besar variasi yaitu 89,4% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Dengan demikian, meskipun terdapat hubungan, kemampuan kedua variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen masih rendah sehingga diperlukan variabel tambahan atau penyempurnaan model untuk meningkatkan kekuatan penjelasannya.

#### Pembahasan

Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan nilai thitung 0,283 < ttabel 1,668 dengan signifikansi 0,778, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya porsi saham yang dimiliki oleh manajemen tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan pembagian laba perusahaan. Kondisi ini menggambarkan bahwa dividen bukan menjadi prioritas utama dalam pengambilan keputusan keuangan, terutama ketika proporsi kepemilikan manajerial relatif rendah.

Hasil tersebut sangat sesuai dengan logika Agency Theory oleh Jensen, M. C., & Meckling, n.d. (1976) Teori tersebut menjelaskan bahwa konflik kepentingan cenderung meningkat ketika kepemilikan manajerial berada pada tingkat yang rendah. Ketika kepemilikan saham tidak cukup besar, maka manajemen tidak memiliki alasan ekonomi yang kuat untuk mengejar dividen tinggi. Mereka justru lebih terdorong untuk memperbesar aset perusahaan melalui laba ditahan agar target-target internal dapat tercapai. Dalam kondisi demikian, pemegang saham eksternal tidak selalu mendapatkan prioritas dalam distribusi laba.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Saputra, (2023) serta Sari, I., & Wulandari, (2021) yang sama-sama menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Konsistensi temuan ini menunjukkan bahwa fenomena tersebut bukan bersifat kebetulan, melainkan menggambarkan pola umum pada perusahaan dengan struktur kepemilikan manajemen yang kecil. Temuan ini juga diperkuat oleh penelitian Firdaus, Mujino & Rinofah (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak menjadi

variabel determinan dalam pembagian dividen. Konsistensi berbagai penelitian tersebut menunjukkan bahwa fenomena ini merupakan pola umum dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan manajerial rendah. Dengan demikian, ketidaksignifikansi ini mencerminkan kondisi nyata bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan internal serta tujuan pertumbuhan jangka panjang dibandingkan distribusi laba.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketidaksignifikansi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen merupakan refleksi kondisi nyata di mana perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan internal dan pertumbuhan jangka panjang dibandingkan distribusi laba.

Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh nilai hitung  $-2,014$  dengan signifikansi  $0,048$  yang lebih kecil dari  $0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar porsi saham yang dimiliki oleh investor institusi, maka semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.

Pengaruh negatif tersebut menggambarkan bahwa investor institusional lebih memprioritaskan pertumbuhan dan penguatan fundamental perusahaan dibandingkan menerima dividen tunai. Sesuai pandangan teori keuangan modern, investor institusional cenderung mendukung kebijakan penahanan laba karena retained earnings dianggap sebagai sumber pendanaan yang lebih efisien untuk ekspansi, peningkatan kapasitas produksi, pengembangan teknologi, serta strategi pertumbuhan jangka panjang lainnya. Mereka umumnya mengejar capital gain di masa

depan yang dinilai lebih menguntungkan dibanding dividen jangka pendek.

Temuan penelitian ini juga konsisten dengan studi Firdaus, R., Mujino, A., & Rinofah, (2020) dan Rahayu, P., & Meidiaswati, (2024) yang menyatakan bahwa semakin dominan kepemilikan institusional, semakin rendah kecenderungan perusahaan membagikan dividen. Penelitian Paradita dkk (2022) juga memberikan dukungan bahwa investor institusional lebih mengutamakan akumulasi aset dan efisiensi operasional daripada pembagian laba. Pengaruh negatif ini bukan merupakan sinyal buruk, tetapi mencerminkan orientasi jangka panjang pemilik institusional dalam menjaga stabilitas perusahaan.

Dengan demikian, pengaruh negatif yang ditemukan bukanlah indikasi buruk, melainkan mencerminkan orientasi jangka panjang investor institusional yang menekan perusahaan untuk lebih fokus pada efisiensi dana dan pertumbuhan berkelanjutan, sehingga dividen tidak menjadi prioritas utama dalam struktur kebijakan keuangan.

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dibuktikan oleh nilai Fhitung  $4,778$  yang lebih besar dari Ftabel  $3,15$  serta signifikansi  $0,012$  lebih rendah dari batas toleransi  $5\%$ . Hal ini menandakan bahwa struktur kepemilikan tidak dapat dipisahkan dalam memengaruhi keputusan pembagian dividen, karena keduanya memberikan tekanan, kontrol, dan preferensi yang turut dipertimbangkan manajemen dalam mengolah laba perusahaan.

Meskipun demikian, besarnya pengaruh simultan kedua variabel ini masih terbatas. Nilai Adjusted R

Square sebesar 0,106 menunjukkan bahwa hanya 10,6% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial dan institusional, sedangkan 89,4% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti profitabilitas, arus kas, leverage, peluang pertumbuhan, risiko perusahaan, serta kondisi ekonomi makro. Hal ini menegaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang kompleks dan dipengaruhi oleh banyak aspek di luar struktur kepemilikan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa meskipun pengaruh simultan kedua variabel signifikan, peran struktur kepemilikan bukanlah faktor dominan dalam keputusan dividen, terutama pada perusahaan manufaktur yang cenderung membutuhkan dana internal untuk ekspansi, pemeliharaan aset, dan pengembangan bisnis. Kebijakan dividen lebih banyak dipengaruhi oleh kebutuhan investasi dan strategi pertumbuhan jangka panjang perusahaan dibandingkan oleh komposisi pemegang saham itu sendiri.

## PENUTUP

Hasil penelitian ini dapat diimplementasikan sebagai dasar bagi perusahaan manufaktur untuk memperkuat struktur tata kelola melalui peningkatan kepemilikan institusional, karena hasil empiris menunjukkan bahwa investor institusional mampu menekan perilaku oportunistik manajemen dan mendorong kebijakan dividen yang lebih stabil, sedangkan kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh signifikan sehingga tidak dapat dijadikan mekanisme kontrol utama dalam praktik pembagian dividen; konversi temuan ini mengarah pada rekomendasi bahwa perusahaan sebaiknya memperbesar

porsi kepemilikan lembaga profesional dalam struktur pemegang saham agar pengawasan lebih efektif, meningkatkan transparansi, serta menjaga kepercayaan pasar melalui kebijakan dividen yang konsisten dan akuntabel.

Bagi perusahaan perlu lebih memperhatikan kepentingan pemegang saham dalam merumuskan kebijakan dividen serta menjaga keseimbangan antara pembagian laba dan kebutuhan pendanaan jangka panjang. Investor juga disarankan untuk tidak hanya berfokus pada besarnya dividen, tetapi mempertimbangkan kinerja fundamental dan prospek jangka panjang perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya, dianjurkan agar menambahkan variabel yang lebih beragam, memperluas jumlah sampel, serta menggunakan metode analisis yang lebih komprehensif agar hasil yang diperoleh semakin mendalam dan relevan.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] Abdullah, M., Chang, Y., & others. (2023). Residual dividend policy and market signaling. [Jurnal Ekonomi dan Manajemen].
- [2] Amelia, R., & Susilowati, D. (2021). Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. [Jurnal Ilmu Ekonomi].
- [3] Anindita, R., & Elmanizar. (2019). Analisis profitabilitas dalam pengambilan keputusan investasi. [Jurnal Akuntansi dan Keuangan].
- [4] Angelica, P., & Yusbardini, R. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap dividend payout ratio. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 10(2), 115–127.
- [5] Asnawi, H., Ibrahim, H., & Saputra, D. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan

kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur di BEI). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 54–68.

[6] Bonita Azalia, & Pohan T. Hotman. (2017). Kepemilikan saham manajerial dan pengaruhnya terhadap kebijakan keuangan perusahaan. [Jurnal Manajemen Keuangan].

[7] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.

[8] Chen, Y., Park, C., & Wong, J. (2024). Dividend signaling under policy uncertainty. *Journal of Corporate Finance*, 82, 102300.

[10] Dauda, M., et al. (2021). Likuiditas dan keputusan keuangan perusahaan. [Jurnal Akuntansi Indonesia].

[11] Dewi, A. A. A. R., & Widanaputra, A. A. G. P. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 36(2), 417–433.

[12] Fahmi, I. (2020). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.

[13] Firdaus, R., Mujino, A., & Rinofah, R. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 10(2), 202–215.

[14] Ghozali, I. (2006; 2011; 2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

[15] Harjito, D. A., & Martono, S. (2021). *Manajemen Keuangan* (Edisi ke-2).

[16] Yogyakarta: EKONISIA.

[17] Hendrico Simanungkalit, et al. (2021). Komitmen perusahaan terhadap esejahteraan pemegang saham. [Jurnal Akuntansi dan Keuangan].

[18] Iwasaki, I., et al. (2022). Managerial ownership and firm performance: Empirical insights. *Asian Economic Journal*, 36(1), 54–73.

[19] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

[20] Kartika, D. R. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan keuangan perusahaan. [Skripsi, Universitas Negeri].

[21] Kementerian Perindustrian. (2020). Peran sektor industri manufaktur dalam ekonomi nasional. [www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)

[22] Laili, N., Subowo, S., & Wahyudi, A. (2019). Struktur kepemilikan dan kebijakan dividen pada perusahaan publik Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(3), 550–566.

[23] Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.

[24] Paradita, A., et al. (2022). Pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 12(1), 15–26.

[25] Paramita, A., & Ali, B. (2023). Rasio kepemilikan saham manajerial dalam pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. [Jurnal Keuangan dan Akuntansi].

[26] Patricia, E., & Septiyani, F. (2024). Manajerial ownership dan konservatisme dalam kebijakan dividen. [Jurnal Akuntansi Kontemporer].

[27] Putri, D. (2023). Pengaruh dividen saham dalam menjaga kas perusahaan. [Jurnal Investasi dan Keuangan].

[28] Rahayu, P., & Meidiaswati, N. (2024). Kepemilikan institusional dan stabilitas kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 25(1), 78–89.

[29] Rais, M., & Santoso, T. (2019). Monitoring role of institutional investors. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 7(3), 110–121.

[30] Rizka Amelia. (2022). Likuiditas dan kebijakan dividen di sektor manufaktur.

[31] *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*, 14(2), 112–120.

[32] Rizki, M. (2019). Pengaruh manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(1), 45–61.

[33] Rizki Ridhasyah, et al. (2021). Kualitas laba dan hubungan dengan dividen. *Jurnal Akuntansi Terapan*, 12(2), 200–213.

[34] Salsabila, F., et al. (2024). Peran kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 10(1), 90–105.

[35] Santosa, S. (2005). *Statistik Non Parametrik: Konsep dan Aplikasi dalam SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

[36] Saputra, Novietta. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(2), 34–50.

[37] Sari, R. A., & Titisari, K. H. (2020). Pengaruh agency cost terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 8(1), 12–24.

[38] Sari, I., & Wulandari, A. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Tera Ilmu Akuntansi*, 4(3), 101–113.

[39] Saraswati, A., et al. (2023). Struktur kepemilikan dan keputusan keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(1), 95–109.

[40] Sembiring, D. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan hutang. *Jurnal Keuangan Manajemen dan Bisnis*, 6(3), 200–217.

[41] Sihombing, P. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif dalam Akuntansi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

[42] Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

[43] Sujarweni, V. W. (2018). *Metode Statistika untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.

[44] Sunarwijaya, K., et al. (2023). Pengaruh leverage terhadap dividen. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 11(2), 140–155.

[45] Vincent, D., Wijaya, L., & Murhadi, W. R. (2021). Peran investor institusional dalam kebijakan dividen perusahaan non-keuangan. *Jurnal Pasar Modal Indonesia*, 9(1), 25–39.

[46] Wirdiansyah, D., & Munandar, A. (2023). Kepemilikan manajerial dan return saham di sektor konsumsi. *Jurnal Riset Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 66–78.

- [47] Wulandari, M. (2022). Scrip dividend: Alternatif pembayaran dividen bagi perusahaan. *Jurnal Akuntansi Syariah*, 7(1), 33–41.
- [48] Yusnita, D., & Fatmala, I. (2020). Struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 13(2), 88–100.