

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN TERCATAT INDEKS  
LQ45 PERIODE 2014-2018**

**SKRIPSI**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mancapai Derajat**

**Sarjana Manajemen (S1)**

**Pada Program Studi Manajemen**

**Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta**



**Disusun Oleh:**

**Peter Daminian**

**NPM: 16 03 22511**

**Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA  
2020**

**SKRIPSI**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN TERCATAT INDEKS  
LQ45 PERIODE 2014-2018**

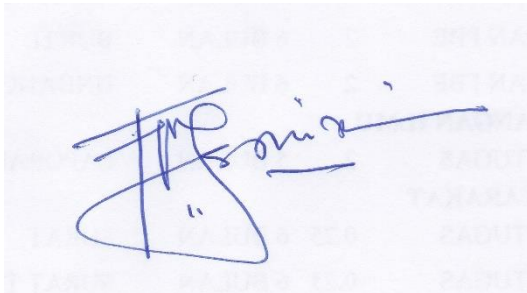
**Disusun Oleh:**

**Peter Daminian**

**NPM: 16 03 22511**

**Telah dibaca dan disetujui oleh:**

**Pembimbing Utama**



**ACC REVISI**

**Drs. Felix Wisnu Isdaryadi, MBA.**

**Tanggal, November 2020**

**SKRIPSI**  
**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN**  
**INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP**  
**KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN TERCATAT INDEKS**  
**LQ45 PERIODE 2014-2018**

**Yang dipersiapkan dan disusun Oleh:**

**Peter Daminian**

**NPM: 16 03 22511**

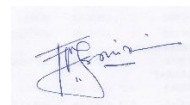
**Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji**  
**pada tanggal 6 November 2020**  
**dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima**  
**sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai derajat**  
**Sarjana Manajemen (S1) pada Program Studi Manajemen**  
**Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta**

**SUSUNAN PANITIA PENGUJI**

**Ketua Panitia Penguji**

**Dr. C. Handoyo Wibisono, MM., CSA**

**Anggota Panitia Penguji**



**Drs. Felix Wisnu I., MBA.**

**Th. Diah Widiastuti, SE., M.Si.**

**Yogyakarta, 2020**

**Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika**

**Drs. Budi Suprpto, MBA., Ph.d.**



**SURAT KETERANGAN**

**No. 864/J/I**

Berdasarkan dari Ujian Pendadaran yang diselenggarakan pada hari Jumat, 6 November 2020 dengan susunan penguji sebagai berikut:

- |                                       |               |
|---------------------------------------|---------------|
| 1. Dr. C. Handoyo Wibisono, MM., CSA. | Ketua Penguji |
| 2. Drs. Felix Wisnu Isdaryadi, MBA.   | Anggota       |
| 3. Th. Diah Widiastuti, SE., M.Si.    | Anggota       |

Tim Penguji Pendadaran Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta telah memutuskan bahwa:

Nama : Peter Daminian  
NPM : 160322511

Dinyatakan

**Lulus Dengan Revisi**

Pada saat ini skripsi Peter Daminian telah selesai direvisi dan revisian tersebut telah diperiksa dan disetujui oleh semua anggota panitia penguji.

Surat Keterangan ini dibuat agar dapat digunakan untuk keperluan Yudisium kelulusan Sarjana Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika UAJY.

Dekan,

Drs. Budi Suprpto, MBA., Ph.D

## **PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN TERCATAT INDEKS  
LQ45 PERIODE 2014-2018**

Benar benar hasil karya saya sendiri. Pernyataan, ide, maupun kutipan baik langsung maupun tak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam skripsi ini dalam catatan perut dan daftar pustaka. Apabila dikemudian ahri terbukti bahwa saya melakukan plagiasi sebagian atau seluruhnya dari skripsi ini, maka gelar dan ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta, 2020

Yang menyatakan

**Peter Daminian**

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria yang sseantiasa memberkati serta memberikan semangat kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Skripsi berjudul **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN TERCATAT INDEKS LQ45 PERIODE 2014-2018”** ini digunakan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Dalam menyelesaikan skripsi ini peneliti banyak mendapatkan bantuan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan ketulusan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih:

1. Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria yang senantiasa mendampingi dan memberikan kekuatan kepada peneliti selama proses mengerjakan skripsi
2. Orangtua yang selalu memberikan dukungan baik materi maupun moral selama proses mengerjakan skripsi
3. Bapak Drs. Felix Wisnu Isdaryadi, MBA. Selaku dosen pembimbing yang senantiasa mendampingi dan mengarahkan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu dosen serta seluruh staff dan karyawan di Fakultas Bisnis dan Ekonomika yang memberikan pengajaran dan membantu peneliti selama menuntut ilmu di Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
5. Teman teman seperjuangan skripsi, Faitha, Linda, Vaes, Carla, Kintan, dan Leon yang membantu dalam menyelesaikan skripsi.
6. Semua Pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, terimakasih atas segala dukungan dan bantuan yang diberikan kepada peneliti selama proses pengerjaan skripsi ini.

Dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih atas dukungan, dan doa dalam penyelesaian skripsi ini. Penulis menyadari skripsi jauh dari

sempurna, oleh karena itu segala kritik dan saran akan penulis terima dengan senang hati.

Yogyakarta, 2020

Penulis

Peter Daminian



## DAFTAR ISI

<b>HALAMN JUDUL.....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUAN PEMBIMBING.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xii</b>
<b>ABSTRAKS.....</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Batasan Masalah.....	11
1.3 Rumusan masalah.....	11
1.4 Tujuan Penelitian.....	12
1.5 Manfaat Penelitian.....	12
1.6 Sistematika Penulisan.....	12
<b>BAB II .....</b>	<b>16</b>
2.1 Dividen .....	16
2.1.1 Jenis Dividen.....	17
2.1.2 Jadwal Pembagian Dividen.....	18
2.2 Kebijakan Dividen.....	18
2.2.1 Teori Kebijakan Dividen.....	20
2.2.2 Tipe Kebijakan Dividen .....	22
2.2.3 Pengukuran kebijakan Dividen .....	24
2.3 Teori Agensi .....	24
2.4 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen .....	26
2.5 Struktur Kepemilikan .....	29



2.5.1	Kepemilikan Manajerial.....	29
2.5.2	Kepemilikan Institusional .....	30
2.5.3	Kepemilikan Asing.....	31
2.6	Penelitian Sebelumnya .....	32
2.7	Kerangka Pemikiran .....	35
2.8	Pengembangan Hipotesis .....	35
2.8.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen ..	35
2.8.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen	36
2.8.3	Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen.....	37
<b>BAB III</b>	.....	<b>38</b>
3.1	Jenis Penelitian .....	38
3.2	Populasi dan Sampel .....	38
3.3	Teknik Pengumpulan Data .....	39
3.4	Variabel Penelitian .....	39
3.4.1	Variabel Dependen.....	39
3.4.2	Variabel Independen .....	40
3.5	Teknis Analisis Data .....	41
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	41
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	41
3.5.3	Uji Hipotesis .....	46
<b>BAB IV</b>	.....	<b>48</b>
4.1	Analisis Deskriptif.....	48
4.2	Uji Asumsi Klasik .....	49
4.2.1	Uji Normalitas.....	49
4.2.2	Uji Multikolinearitas .....	50
4.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	51
4.2.4	Uji Autokorealsi .....	52
4.2.5	Regresi Linier Berganda .....	54
4.3	Uji Hipotesis.....	55
4.3.1	Uji $R^2$ .....	55
4.3.2	Uji F .....	56
4.3.3	Uji t .....	56
4.4	Pembahasan Hasil Penelitian.....	58
4.4.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen ..	58

4.4.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen	60
4.4.3	Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen .....	61
<b>BAB V PENUTUP</b> .....		<b>62</b>
5.1	Kesimpulan.....	62
5.2	Implikasi Penelitian .....	63
5.3	Keterbatasan Penelitian .....	64
5.4	Saran .....	64
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....		<b>66</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....		<b>69</b>



## DAFTAR TABEL

### TABEL

Tabel 1.1	Tabel DPR.....	2
Tabel 1.2	Tabel DPS.....	3
Tabel 1.3	Tabel Kepemilikan Manajerial & Kepemilikan Institusional...	7
Tabel 1.4	Tabel Investor domestik dan Investor Asing.....	9
Tabel 3.1	Tabel Pemilihan Sampel Penelitian.....	39
Tabel 4.1	Tabel Statistik Deskriptif.....	48
Tabel 4.2	Tabel Uji Normalitas.....	50
Tabel 4.3	Tabel Uji Multikolinearitas.....	51
Tabel 4.4	Tabel Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser).....	51
Tabel 4.5	Tabel Uji Heteroskedastisitas (Uji Park).....	52
Tabel 4.6	Tabel Uji Autokorelasi (Uji <i>Durbin-Watson</i> ).....	53
Tabel 4.7	Tabel Uji Autokorelasi (Uji <i>Chorcane Orcutt</i> ).....	53
Tabel 4.8	Tabel Uji Regresi Linier Berganda.....	54
Tabel 4.9	Tabel R Square.....	55
Tabel 4.10	Tabel Uji F.....	56
Tabel 4.11	Tabel Uji Parsial (Uji <i>t</i> ).....	57

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 3.1 Kerangka Teoritis..... 35



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	Daftar nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian...	70
Lampiran II	Data Variabel Penelitian.....	71
Lampiran III	Hasil Output SPSS.....	76



**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN TERCATAT INDEKS  
LQ45 PERIODE 2014-2018**

**Disusun Oleh:**

**Peter Daminian**

**NPM: 16 03 22511**

**Pembimbing:**

**Drs. Felix Wisnu Isdaryadi, MBA.**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing di dalam perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat indeks LQ45 berturut turut dari tahun 2014-2018. Metode pengumpulan data menggunakan *purposive sampling method* dan diperoleh 105 data observasi. Hipotesis diuji menggunakan alat analisis regresi linier berganda dengan program SPSS Versi 21.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah agensi sehingga manajer dapat bekerja lebih baik karena manajer akan menerima dampak dari keputusan yang telah diambil. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan pihak institusional memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen hal ini dikarenakan kepemilikan asing dapat mengatasi masalah agensi dengan memberikan mekanisme kinerja, dan pengawasan yang lebih baik.

**Kata kunci:** kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kebijakan dividen

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Keberadaan pasar modal dalam perekonomian modern tidak dapat dihindari oleh negara maju, maupun negara berkembang yang ada, termasuk Indonesia. Pasar modal menjadi salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh masyarakat untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) dari modal yang telah ditanamkan, salah satunya melalui dividen yang dibagikan. Menurut Brigham *et al.* (2014: 528), dividen merupakan salah satu cara mendistribusikan arus kas bebas kepada pemegang saham biasanya dalam bentuk uang tunai. Dividen merupakan pengembalian investasi bagi pemegang saham biasanya dalam bentuk uang tunai, dividen dicatat sebagai pengurangan langsung saldo laba (Harrison Jr *et al.*, 2017: 13). Dividen akan dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen sendiri merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham, & Houston 2011). Keputusan kebijakan dividen juga tidak dapat dipisahkan dari keputusan pembiayaan. Keputusan pembiayaan sendiri merupakan aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha untuk memperoleh dana yang dibutuhkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin (Van Horne & Wachowicz, 2008: 3). Nurwulandari, (2005) pembayaran dividen sangat bergantung pada laba yang diperoleh perusahaan. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham atas dasar laba yang dihasilkan oleh perusahaan, dengan kata lain dividen hanya

dapat dibayarkan kepada para pemegang saham jika perusahaan memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan. Kepemilikan saham baru dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen jika perusahaan tersebut memperoleh laba, dengan demikian pengaruh dari kepemilikan sangat bergantung kepada perolehan laba perusahaan

Menurut Van Horne & Wachowicz (2008: 476), kebijakan dividen dapat diukur melalui *dividend payout ratio* (DPR). Rasio menunjukkan persentase dari pendapatan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Menurut teori *bird in the hand*, yang dikembangkan oleh Gordon & Litner (1956) menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian, yang berarti dapat mengurangi risiko, yang pada selanjutnya akan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian karena, beberapa tipe investor lebih menyukai pendapatan pada saat ini dibandingkan dengan *capital gains* yang akan diterima dimasa mendatang.

**Tabel 1.1**  
**Dividen per Share Perusahaan yang Masuk Indeks LQ45 Berturut**  
**turut Periode 2014 – 2018**

Perusahaan	2014	2015	2016	2017	2018	Rata-rata
AKRA	62,80%	45,74%	47,39%	66,68%	37,13%	51,95%
BBNI	25,00%	25,20%	35,00%	35,00%	25,00%	29,04%
BMRI	25,00%	30,00%	45,00%	45,00%	45,00%	38,00%
GGRM	28,67%	77,73%	74,92%	64,51%	86,83%	66,53%
JSMR	37,59%	20,00%	28,19%	20,00%	15,00%	24,16%
MNCN	50,10%	49,85%	42,48%	13,75%	12,50%	33,73%
PTBA	37,09%	44,11%	32,79%	16,39%	68,57%	39,79%
UNTR	64,95%	66,89%	10,66%	65,65%	15,01%	44,63%

Sumber: Laporan keuangan (diolah)

Berdasarkan tabel diatas PT AKR Corporindo (AKRA), dan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) memiliki rata rata dividen payout ratio yang paling tinggi selama 5 tahun dibandingkan perusahaan lain yaitu, sebesar 51,95% dan 66,53%. DPR terbesar AKRA terjadi pada tahun 2017 sebesar 66,68%



sedangkan, DPR terbesar GGRM terjadi pada tahun 2018 yang masing masing sebesar 86,83%. Pencapaian yang diperoleh perusahaan perusahaan tersebut ternyata tidak menutup kemungkinan untuk terbebas dari permasalahan terkait dengan kebijakan dividen. Pembagian dividen dalam suatu perseroan terbatas (Perseroan) diatur dalam Undang - Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dan anggaran dasar Perseroan, sepanjang tidak bertentangan dengan UU PT. Berdasarkan UU PT, seluruh laba bersih dikurangi penyisihan untuk cadangan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perseroan wajib menyisihkan laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan yang mana penyisihan laba bersih tersebut dilakukan sampai cadangan mencapai 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor.

Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi, dan meningkat dari tahun ke tahun dapat memberikan sinyal positif kepada investor, karena pengumuman dividen dapat dijadikan informasi oleh pemegang saham mengenai kinerja perusahaan (Meilita & Rokhmawati, 2017). Hal ini didasari oleh teori *signaling hypothesis* dimana investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains* dapat dibuktikan dengan adanya fakta empiris bahwa jika ada kenaikan dividen maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham dan begitupula sebaliknya, sehingga membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Keputusan besarnya kebijakan dividen sendiri ditentukan oleh struktur kepemilikan perusahaan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS).

Perbedaan bentuk karakteristik kelompok pemegang saham yang berbeda satu dengan yang lain di mana terjadi dalam struktur kepemilikan yang terbagi atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Perbedaan perspektif karakteristik tiap para pemegang saham didasari oleh *clientelle effect theory*. *Clientelle effect theory* merupakan suatu teori yang dikemukakan oleh Black, & Scholes (1974) di mana teori ini

menjelaskan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak membutuhkan uang saat ini akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Damodaran, (2015: 5) telah lama diakui bahwa pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan modern menghasilkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer bisa disebut dengan masalah keagenan. Jensen & Mecklin adalah orang pertama yang mengembangkan teori agensi yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*). Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut. Karena masalah keagenan membuat perusahaan memerlukan biaya tambahan (*agency cost*) untuk mengatasi masalah tersebut, menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.

Menurut Van Horne & Wachowicz (2008: 8) *corporate governance* mengacu pada sistem di mana perusahaan dikelola dan dikendalikan hal ini mencakup hubungan antara pemegang saham perusahaan, dan dewan direksi. *Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan dan diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka dan yakin bahwa manajer tidak akan terlibat dalam praktik korupsi, kolusi, nepotisme (KKN) serta meningkatkan

disiplin anggaran, mendaya gunakan pengawasan, serta mendorong efisiensi pengelolaan perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan aspek *corporate governance* yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Dickinson, & Mullineux, (2001) struktur kepemilikan dalam perusahaan telah menjadi bahan acuan investor dalam mengidentifikasi kinerja keuangan dan tata kelola keuangan dalam perusahaan. Proporsi struktur kepemilikan dapat menciptakan kepercayaan pada investor dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan tertentu. Kontribusi kepemilikan saham dalam perusahaan merupakan cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Mc Connell, & Servaes, 1990). Rasyid (2018: 188) Kinerja keuangan yang baik membuat perusahaan, dapat membayarkan dividen tanpa mengganggu kebutuhan dana untuk keperluan lainnya seperti investasi, dan pembayaran hutang. Struktur kepemilikan yang tepat dapat mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing.

**Tabel 1.3**

**Rata rata Struktur Kepemilikan Perusahaan LQ-45 Periode 2014 -2018**

<b>Perusahaan</b>	<b>%KM</b>	<b>%KI</b>
AKRA	0,655%	58,701%
BBNI	0,044%	8,090%
BMRI	0,015%	60,000%
GGRM	0,772%	75,547%
JSMR	0,012%	70,000%
MNCN	0,079%	60,776%
PTBA	0,003%	65,017%
UNTR	0,023%	59,497%

KM: Kepemilikan Manajerial

KI: Kepemilikan Institusional

Sumber: Laporan Keuangan (diolah)

Berdasarkan tabel diatas, struktur kepemilikan perusahaan yang masuk LQ45 berturut turut selama periode 2014-2018, lebih didominasi oleh kepemilikan institusional dibandingkan dengan kepemilikan manajerial dengan rata rata presentase kepemilikan institusional diatas 50%, dibandingkan kepemilikan manajerial yang Sebagian besar perusahaan kepemilikannya dibawah 1%. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Menurut Wuisan *et al.* (2018: 124) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana para pemegang saham berasal dari pihak manajemen (komisaris, dan direksi) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat mengurangi *agency cost* apabila porsi nya dalam struktur kepemilikan di perusahaan ditingkatkan. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat, dimana manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha atau bekerja lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga manajer dapat menikmati sebagian keuntungan yang menjadi bagiannya tersebut. Menurut Jensen & Meckling (1976:313), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku oportunistik manajer yang akan meningkat. Adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga menginginkan return dalam bentuk dividen sama seperti investor pada umumnya.

Widarjo *et al.* (2010: 25) kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, atau institusi swasta. Jensen &

Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang digunakan untuk mengendalikan *agency problem*. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan diri sendiri. Lin, & Fu (2017) menyatakan bahwa investor institusional yang aktif melakukan *monitoring* terhadap bisnis perusahaan, dapat mengurangi asimetri informasi dan masalah keagenan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, investor institusional dapat menerapkan kemampuan manajerial, pengetahuan profesional dan hak suara mereka untuk mempengaruhi manajer dalam meningkatkan efisiensi perusahaan. Investor institusional juga dapat membantu perusahaan dalam membuat keputusan bisnis.

Sejak dibukanya pasar modal Indonesia oleh pemerintah Indonesia, baik investor asing maupun investor domestik dapat berpartisipasi secara aktif dalam menanamkan investasinya di pasar modal. Hal ini membuat investor asing diijinkan untuk membeli saham perusahaan yang beredar di Indonesia. Berdasarkan data statistik pasar modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2015 – 2019, fenomena kepemilikan saham di Indonesia dapat dilihat pada tabel sebagai berikut.

**Tabel 1.4**

**KOMPOSISI KEPEMILIKAN EFEK YANG TERCATAT DI KSEI**

<b>Tahun</b>	<b>Asing</b>	<b>Lokal</b>	<b>Total</b>	<b>% Asing</b>	<b>% Lokal</b>
2019	1944.04	1802.57	3746.61	51.89%	48.11%
2018	1857.55	1703.32	3560.87	52.17%	47.83%
2017	1967.43	1867.41	3834.84	51.30%	48.70%
2016	1691.35	1412.53	3103.89	54.49%	45.51%
2015	1656.39	939.57	2595.96	63.81%	36.19%

Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa investor asing lebih mendominasi dibandingkan dengan investor domestic. Kepemilikan saham oleh investor asing selama lima tahun selalu diatas 50%, bahkan pada tahun 2016 investor asing menguassa saham yang beredar di Indonesia sebesar 63,81% dibandingkan 36,19% kepemilikan investor domestik. Domisnasi investor asing di Indonesia mengindikasikan bahwa Indonesia merupakan pasar yang menguntungkan untuk melakukan investasi, keberadaan investor asing juga memberikan kontribusi yang cukup besar dalam perkembangan perekonomian di Indonesia. Bapepam-LK (2011) menyatakan bahwa arus investasi asing melalui portofolio investasi dapat menyediakan *non - debt creating investment* (investasi asing yang berbasis non-hutang) bagi negara yang sedang berkembang yang mengalami kelangkaan modal.

Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 153/PMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek, pemodal asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing. Secara umum, kepemilikan asing diartikan sebagai kepemilikan saham investor asing dari total modal saham. Menurut La Porta *et al.* (1999), perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham asing seharusnya memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik, yang kemudian sudah pasti mewajibkan untuk membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar, dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar.

Kepemilikan asing harus menjaga reputasi mereka di negara tempat perusahaan mereka didirikan sehingga mereka harus memenuhi peraturan mengenai praktik tata kelola perusahaan yang baik (Setiawan *et al.*, 2016). Adanya tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik maka keselarasan diantara para pemegang saham yang didominasi oleh kepemilikan asing dan para pemegang selain pihak asing dapat terwujud.

Kebijakan dividen optimal sebuah perusahaan harus mencapai sebuah keseimbangan diantara dividen saat ini dan dimasa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Halim (2015), mengungkapkan bahwa pengaruh penurunan besarnya dividen yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena dividen sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya dividen yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa mendatang. Anggapan tersebut membuat harga saham akan menjadi turun karena banyak pemegang saham yang akan menjual sahamnya. Dalam pendekatan ini, harga saham dapat diketahui dengan memperkirakan nilai saat ini dari proyeksi dividen yang akan diterima investor.

Penelitian Jayanti, & Puspitasari (2017), Sumartha (2016) dan Kartika, & Suarjaya (2015) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka kepentingan mereka sejajar dengan para pemegang saham. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan yang dimana menyatakan apabila dengan perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, maka disini pihak manajer akan merasa memiliki perusahaan tersebut dan melakukan hal terbaik demi perusahaan, Apabila suatu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik maka diharapkan kebijakan pembagian dividen juga akan lebih besar. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Budiasih (2016) mangatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan Sumartha (2016), Duhuri, & Diantimala (2018), dan Kartika & Suarjaya (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Pendapat lain dikemukakan

oleh Jayanti, & Puspitasari (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Tidak saja pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini diduga karena investor institusional memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum.

Jayanti, & Puspitasari (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “struktur kepemilikan dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia” mengungkapkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena investor asing lebih menyukai perusahaan menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen sehubungan dengan adanya pajak dividen yang tinggi, sehingga adanya kepemilikan asing dalam struktur kepemilikan perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dibayarkan. Berbeda dengan penelitian Wuisan *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan asing di dalam suatu perusahaan maka akan diikuti oleh kecenderungan rasio pembayaran dividen yang semakin tinggi.

Pasar modal Indonesia dapat dikategorikan sebagai pasar modal yang sedang berkembang dan memiliki potensi yang tinggi untuk meningkatkan ekonomi. PT Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia memiliki lebih dari 500 emiten. Seluruh pergerakan harga saham perusahaan di PT Bursa Efek Indonesia dicerminkan melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). PT Bursa Efek Indonesia juga terdapat indeks yang terdiri atas 45 perusahaan (Indeks LQ45) yang memiliki likuiditas tinggi sehingga mudah untuk diperdagangkan dan diminati oleh investor. Sehingga sampel dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 berturut turut selama periode 2014-2018.



Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN TERCATAT INDEKS LQ45 PERIODE 2014-2018”. Hal ini dikarenakan masih terdapat hasil yang berbeda beda pada penelitian terdahulu.

## 1.2 Batasan Masalah

Agar mendapat temuan yang terfokus pada tujuan akhir dari penelitian ini maka dalam penelitian ini terdapat beberapa pembatasan masalah. Batasan masalah tersebut antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 berturut turut selama periode 2014-2018. Perusahaan tersebut harus mebagikan dividen lima tahun berturut turut, dan mempublikasikan laporan keuangan lengkap serta dalam mata uag rupiah.
2. Penelitian ini menguji hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan istitusional, dan kepemilikan asing sebagai variabel independent terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen

## 1.3 Rumusan masalah

Dari uraian latar belakang penelitian di atas, maka dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (DPR)?
2. Apakah ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen (DPR)?
3. Apakah ada pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen (DPR)?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Bertolak pada latar belakang permasalahan di atas maka tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah

1. Menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (DPR).
2. Menganalisa pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen (DPR).
3. Menganalisa pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen (DPR).

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. **Manfaat Teoritis**  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian berikutnya, terutama mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen.
2. **Manfaat Praktis**  
Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor atau calon investor pada saat pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing sebagai indikator dalam menilai besarnya dividen yang akan dibagikan. Bagi perusahaan diharapkan menjadi bahan pertimbangan menentukan struktur kepemilikan untuk mengatasi konflik kepentingan dalam menentukan kebijakan dividen.

#### **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini akan disusun sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan tinjauan literatur yang melandasi penelitian ini, penjelasan mengenai variabel dependen dan independent yang digunakan penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka teoritis, dan pengembangan hipotesis dalam penelitian ini.

## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menguraikan jenis penelitian, populasi penelitian, jenis dan teknik pengumpulan data yang digunakan, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, dan teknik analisa data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

## **BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan statistic deskriptif data, hasil pengujian terhadap hipotesis berdasarkan data yang telah dikumpulkan, dan pembahasan atas hasil penelitian yang diperoleh.

## **BAB V PENUTUP**

Bab ini menguraikan simpulan penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, implikasi penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang masuk kedalam indeks LQ45 beturut turut selama periode 2014 – 2018. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial secara statistik berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan perusahaan oleh manajerial maka akan semakin meningkat pula distribusi laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menghadirkan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik sehingga dapat mengurangi masalah agensi. Adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga manajer memiliki preferensi yang sama dengan investor pada umumnya yaitu menginginkan *return* dalam bentuk dividen. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial lebih menyukai dividen yang lebih besar, hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand*.
2. Kepemilikan institusional secara statistik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan besar kecilnya kepemilikan institusional tidak ada pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan karena pihak institusional memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum atau dengan kata lain terdapat *Clientele Effect*.

3. Kepemilikan asing secara statistik berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan semakin tinggi kepemilikan perusahaan oleh asing maka akan semakin meningkat pula distribusi laba dalam bentuk dividen terhadap pemegang saham. Hal ini disebabkan karena kepemilikan asing dapat menghadirkan pelaksanaan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik, karena pada dasarnya perusahaan dengan kepemilikan asing harus menjaga reputasi mereka di negara tempat perusahaan mereka didirikan (Setiawan *et al.*, 2016). Hal tersebut dapat mengatasi masalah agensi karena memberikan mekanisme kinerja, dan pengawasan yang lebih baik. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor asing lebih menyukai dividen yang besar, hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand* dimana investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan faktor yang dapat dikontrol oleh perusahaan.

## 5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, maka diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk indeks LQ45 berturut turut selama periode 2014 – 2018, sehingga implikasi dari penelitian sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan manajemen mengenai faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian ini jika ingin meningkatkan jumlah dividen yang akan dibayarkan, sebaiknya perusahaan mempertimbangkan struktur kepemilikan perusahaan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan asing, karena struktur kepemilikan tersebut mampu menghadirkan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan antar pemegang saham dengan pihak manajemen.

## 2. Bagi Investor

Dalam memilih investasi, para investor bisa mempertimbangkan faktor kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing perusahaan tersebut agar investasi yang dilakukan memberikan hasil yang diinginkan.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Penulis menyadari bahwa terdapat keterbatasan dalam melakukan penelitian ini sehingga hasil yang dicapai masih jauh dari sempurna. Penelitian ini mempunyai keterbatasann sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya memrosikan kebijakan dividen sebagai *dividend payout ratio* (DPR), selain itu penelitin ini hanya memperhatikan faktor mikro sebagai variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing. Dalam kenyataan banyak faktor yang memepengaruhi kebijakan dividen baik internal seperti likuiditas perusahaan maupun eksternal sepeti hukum yang berlaku dimana perusahaan tersebut berada.
2. Masih adanya variabel yang tidak signifikan hal ini mungkin dikarenakan adanya keterbatasan dalam jumlah sampel yang digunakan yaitu hanya 5 (lima) periode pengamatan.
3. Penelitian ini hanya meggunakan sampel perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 berturut turut selama periode 2014 sampai 2018 saja sehingga kurang bisa menjelaskan kondisi perusahaan perusahaan yang ada di Indonesia

### 5.4 Saran

Adapun saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini antara lain:

1. Bagi perusahaan yang ingin meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan dan memiliki tata kelola perusahaan (*corporate govenance*) yang baik hendaknya bisa mempertimbangkan faktor kepemilikan

manajerial agar manajer dapat bekerja dengan maksimal, mencegah perilaku oportunistik dan menyetarakan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen, serta kepemilikan asing menghadirkan mekanisme pengawasan untuk masalah agensi.

2. Bagi investor, struktur kepemilikan pada perusahaan dapat menjadi acuan dalam menentukan besar dividen yang akan dibagikan terutama untuk investor individu yang memiliki tujuan untuk mendapatkan dividen. Investor dapat mempertimbangkan kepemilikan manajerial dan asing karena berdasarkan penelitian ini struktur kepemilikan tersebut dapat menghadirkan tata kelola perusahaan yang baik dan memiliki preferensi yang sama yaitu membagikan dividen relative lebih besar.
3. Bagi penelitian selanjutnya bisa menambahkan beberapa variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel seperti kepemilikan pemerintah agar penelitian selanjutnya dapat memberikan penjelasan yang lebih sempurna mengenai kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya bisa melakukan penelitian dengan periode waktu yang lebih lama dan menambahkan obyek penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

## DAFTAR PUSTAKA

- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in The Hand" Fallacy. *The Bell Journal Of Economics*, 259-270.
- Borolla, J. D. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Prestasi Vol. 7*, 11-24.
- Brigham, E. F., & Houston, F. J. (2011). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance Fourth Edition*. United States: John Wiley & Sons.
- Dickinson, D.G. and Mullineux, A. W., 2001. Lessons from the East Asian financial crisis: a financial sector perspective. *Georforu*. Vol. 1. No.32
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1-8.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gibson, James,L. (2003). Organisasi, Perilaku, Struktur dan Proses. Edisi ke-5. Cetakan ke-3. Jakarta: Erlangga.
- Gordon, Myron and John Lintner. 1956. Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*.hh
- Harrison Jr, W. T., Horngren, C. T., Thomas, C. W., Tietz, W. M., & Suwardy, T. (2017). *Financial Accounting Eleventh Edition*. KAO Park: Pearson Education.
- Haruman, Tendy. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak
- IDX. (2020). *Laporan Keuangan Tahunan*. Retrieved from idx.co.id: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009). *PSAK No 23 tentang Pendapatan*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Indonesia.
- Indriantoro, Nur and Bambang Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen. Edisi 1. Cetakan ke-12*. Yogyakarta: BPFE.
- Jayanti, I. S., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan manufaktur di Indonesia . *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1-13.



- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm : Managerial behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Financial Economics*, 305-360.
- Kartika, N. S., & Suarjaya, A. G. (2015). Pengaruh Struktur kepemilikan dan Kinerrja keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnla Manajemen*, 3766-1795.
- Koh, A., Keng Ang, S., Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial Management : Theory and Practice*. Singapore: Cengage Learning.
- La Porta, R., De Silanes, F. L., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Arround the World. *The Journal of Finance*, 471-517.
- Mc Connel, J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 595-612.
- Lin, Y.R. and X.M. Fu. 2017. Does Institutional Ownership Influenze Firm Performance? Evidance from China. *International Review of Economics and Finance*, 49, 17-57.
- Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan instituional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Keijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebeumnya Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tapak Manajemen Bisnis*, 215-232.
- Melicher, R. W., & Norton, E. A. (2017). *Introduction to Finance Market, Investment, and Financial Management Editon 16*. United States of America: Wiley Global Education US.
- Messier, W. F., Glover, S. M., & Prawitt, D. F. (2017). *Auditing & Assurance Service*. New York: McGraw-Hill.
- Nasir, A., & Anisma, Y. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Oppportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013. *Fekom*, 1-15.
- Nurwulandari, A. (2005). Analisis Hubungan Antara Kepemilikan saham Minoritas dan Dividend Payout Ratio. *Ekonomi*, 1-15.
- OJK, O. (2020, Juni 17). OJK. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/undang-undang/Documents/5.%20UU-40-2007%20PERSEROAN%20TERBATAS.pdf>
- Patricia, M. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Set kesempatan investasi, dan Arus kas Bebas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Ekonomikan dan Bisnis*, 1-43.
- Pemerintah Indonesia. 2007. *Undang-undang Republik Indonesia Nomer 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*. Jakarta: Sekretariat Negara.

- Pujiastuti, T. (2008). Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indoneisa. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 183-197.
- Rasyid, R. (2018). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI) . *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis* , 188-193.
- Retno, & Permatasari, P. (2016). STUDI TERHADAP PEMBAGIAN DIVIDEN DAN DAMPAKNYA.
- Sari, N. K., & Budiasih, I. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 2439--2466
- Setiawan, D., Bandi, B., Phua, K. L., & Trinugroho, I. (2016). Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 230-252.
- Sissandhy, A. K. (2014). Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Ekonomika dan Bisnis*.
- Sugiyono. (2012). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: ALFABETA.
- Sumartha , E. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*, 187-182.
- Ullah, H.; A. Fida; dan S. Khan. 2012. The Impact of Ownership Structure on Dividend Polic Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3, No. 9, hlm. 298–307
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management 13 Edition*. England: Prentice Hall.
- Widarjo, W., Bandi, & Hartoko, S. (2010). Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, dan Reputasi Auditor Tehadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan institusional sebgai Variabel Pemoderasi. *Akuntansi*, 1-23.
- Widiastuti, M., Midiastuty, P. P., & Suranta, E. (2013). Dividend Policy and Foreign Ownership. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, 3401-3425.
- Wuisan, F., Randa, F., & Lukman. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *SIMAK Vol. 16*, 119-141.



**Lampiran I**  
**Daftar Nama Perusahaan**

<b>No</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	AKRA	AKR Corporiondo Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
10	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
11	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
13	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
14	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
15	PTPP	PP (Persero) Tbk.
16	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
18	UNTR	United Tractors Tbk.
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
20	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
21	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

**Lampiran II**  
**Data Variabel Sampel**

No	KODE	TAHUN	Manajerial	Institusional	Asing	DPS	EPS	DPR
1	ADHI	2014	0,0000000	0,5100038	0,0000000	35,98	181,34	0,19841
2	ADHI	2015	0,0000000	0,5100038	0,0000000	26,23	130,59	0,20086
3	ADHI	2016	0,0000000	0,5100038	0,0000000	26,40	88,49	0,29834
4	ADHI	2017	0,0000000	0,5100038	0,0000000	28,95	145,00	0,19966
5	ADHI	2018	0,0000000	0,5100038	0,0000000	36,18	181,00	0,19989
6	AKRA	2014	0,0068659	0,5877934	0,0002657	130,00	206,99	0,62805
7	AKRA	2015	0,0067902	0,5916531	0,0000227	120,00	262,36	0,45739
8	AKRA	2016	0,0070030	0,5858177	0,0002179	120,00	253,22	0,47390
9	AKRA	2017	0,0056893	0,5846888	0,0000812	200,00	299,94	0,66680
10	AKRA	2018	0,0064047	0,5851145	0,0001807	120,00	323,21	0,37128
11	ASII	2014	0,0002869	0,0000000	0,5011481	216,00	473,80	0,45589
12	ASII	2015	0,0003684	0,0000000	0,5011481	177,00	357,31	0,49537
13	ASII	2016	0,0003999	0,0000000	0,5011481	168,00	374,37	0,44875
14	ASII	2017	0,0003999	0,0000000	0,5011481	285,00	466,39	0,61108
15	ASII	2018	0,0004835	0,0000000	0,5011481	60,00	421,73	0,14227
16	BBCA	2014	0,0024301	0,0000000	0,4715468	198,00	668,66	0,29611
17	BBCA	2015	0,0024247	0,0000000	0,4715468	55,00	730,83	0,07526
18	BBCA	2016	0,0020047	0,4715468	0,0000000	70,00	835,76	0,08376
19	BBCA	2017	0,0019001	0,5494214	0,0000000	255,00	945,45	0,26971

No	KODE	TAHUN	Manajerial	Institusional	Asing	DPS	EPS	DPR
20	BBCA	2018	0,0020596	0,5494214	0,0000000	85,00	750,68	0,11323
21	BBNI	2014	0,0019913	0,0903166	0,2871925	144,55	578,20	0,25000
22	BBNI	2015	0,0001217	0,1018699	0,2621104	122,53	486,18	0,25203
23	BBNI	2016	0,0000289	0,0735904	0,2942939	212,81	608,02	0,35000
24	BBNI	2017	0,0000264	0,0529099	0,3284532	255,56	730,16	0,35001
25	BBNI	2018	0,0000242	0,0857953	0,2882643	201,28	805,00	0,25004
26	BMRI	2014	0,0000000	0,6000000	0,0000000	212,91	851,65	0,25000
27	BMRI	2015	0,0004632	0,6000000	0,0000000	261,45	871,50	0,30000
28	BMRI	2016	0,0001224	0,6000000	0,0000000	266,27	591,71	0,45000
29	BMRI	2017	0,0000894	0,6000000	0,0000000	199,03	442,28	0,45001
30	BMRI	2018	0,0000928	0,6000000	0,0000000	241,21	536,04	0,44999
31	GGRM	2014	0,0092003	0,7554693	0,0000000	800,00	2790,19	0,28672
32	GGRM	2015	0,0092003	0,7554693	0,0000000	2600,00	3344,78	0,77733
33	GGRM	2016	0,0067289	0,7554693	0,0000000	2600,00	3470,26	0,74922
34	GGRM	2017	0,0067289	0,7554693	0,0000000	2600,00	4030,66	0,64506
35	GGRM	2018	0,0067289	0,7554693	0,0000000	2600,00	2994,24	0,86833
36	ICBP	2014	0,0000000	0,8053295	0,0000000	222,00	446,62	0,49707
37	ICBP	2015	0,0000000	0,8053295	0,0000000	256,00	514,62	0,49745
38	ICBP	2016	0,0000000	0,8053295	0,0000000	254,00	617,45	0,41137
39	ICBP	2017	0,0000000	0,8053295	0,0000000	162,00	325,55	0,49762
40	ICBP	2018	0,0000000	0,8053295	0,0000000	58,00	298,83	0,19409
41	INDF	2014	0,0001572	0,0000000	0,5006708	220,00	442,50	0,49718
42	INDF	2015	0,0001572	0,0000000	0,5006708	268,00	338,02	0,79285

No	KODE	TAHUN	Manajerial	Institusional	Asing	DPS	EPS	DPR
43	INDF	2016	0,0001572	0,0000000	0,5006708	235,00	472,02	0,49786
44	INDF	2017	0,0001572	0,0000000	0,5006708	237,00	474,75	0,49921
45	INDF	2018	0,0001572	0,0000000	0,5006708	65,00	321,16	0,20239
46	INTP	2014	0,0000000	0,1303192	0,5100143	1350,00	1431,82	0,94286
47	INTP	2015	0,0000000	0,1303192	0,5100143	415,00	1183,48	0,35066
48	INTP	2016	0,0000000	0,0000000	0,5100143	929,00	1051,37	0,88361
49	INTP	2017	0,0000000	0,0000000	0,5100143	700,00	505,22	1,38554
50	INTP	2018	0,0000000	0,0000000	0,5100143	550,00	311,29	1,76684
51	JSMR	2014	0,0001179	0,7000000	0,0000000	78,60	209,08	0,37593
52	JSMR	2015	0,0000666	0,7000000	0,0000000	43,13	215,64	0,20001
53	JSMR	2016	0,0000386	0,7000000	0,0000000	78,09	276,97	0,28194
54	JSMR	2017	0,0001643	0,7000000	0,0000000	60,63	303,15	0,20000
55	JSMR	2018	0,0002320	0,7000000	0,0000000	45,52	303,48	0,14999
56	KLBF	2014	0,0000000	0,5671346	0,0000000	19,00	44,08	0,43103
57	KLBF	2015	0,0000000	0,5671346	0,0000000	19,00	42,76	0,44434
58	KLBF	2016	0,0000000	0,5650911	0,0000000	22,00	49,06	0,44843
59	KLBF	2017	0,0000000	0,5677655	0,0000000	25,00	51,28	0,48752
60	KLBF	2018	0,0000000	0,5696552	0,0000000	26,00	52,42	0,49599
61	MNCN	2014	0,0009742	0,6609915	0,0000000	63,00	125,76	0,50095
62	MNCN	2015	0,0007228	0,6334635	0,0000000	42,00	84,26	0,49846
63	MNCN	2016	0,0006582	0,5915832	0,0000000	42,00	98,88	0,42476
64	MNCN	2017	0,0008208	0,5826425	0,0000000	15,00	109,11	0,13748
65	MNCN	2018	0,0007812	0,5701418	0,0000000	15,00	120,03	0,12497

No	KODE	TAHUN	Manajerial	Institusional	Asing	DPS	EPS	DPR
66	PTBA	2014	0,0000260	0,6501744	0,0000000	324,57	875,02	0,37093
67	PTBA	2015	0,0000564	0,6501744	0,0000000	389,73	883,59	0,44108
68	PTBA	2016	0,0000243	0,6501744	0,0000000	285,50	870,69	0,32790
69	PTBA	2017	0,0000172	0,6501744	0,0000000	318,52	1942,79	0,16395
70	PTBA	2018	0,0000109	0,6501744	0,0000000	327,06	477,00	0,68566
71	PTPP	2014	0,0000000	0,5100000	0,0400996	21,97	110,18	0,19940
72	PTPP	2015	0,0000000	0,5100000	0,0363702	30,58	153,00	0,19987
73	PTPP	2016	0,0000000	0,5100000	0,0010121	49,51	210,00	0,23576
74	PTPP	2017	0,0000000	0,5100000	0,0008365	46,88	234,00	0,20034
75	PTPP	2018	0,0000000	0,5100000	0,0007790	48,45	242,00	0,20021
76	SMGR	2014	0,0000000	0,5100558	0,0000000	375,34	938,35	0,40000
77	SMGR	2015	0,0000000	0,5100558	0,0000000	304,91	762,28	0,40000
78	SMGR	2016	0,0000000	0,5100558	0,0000000	304,91	762,00	0,40014
79	SMGR	2017	0,0000000	0,5100558	0,0000000	135,83	339,54	0,40004
80	SMGR	2018	0,0000000	0,5100558	0,0000000	207,64	519,00	0,40008
81	TLKM	2014	0,0000009	0,0000000	0,0939774	89,46	145,22	0,61603
82	TLKM	2015	0,0000477	0,0000000	0,0809659	94,64	153,66	0,61591
83	TLKM	2016	0,0000897	0,0000000	0,0694503	156,14	171,93	0,90816
84	TLKM	2017	0,0000486	0,0000000	0,0603013	167,66	219,69	0,76317
85	TLKM	2018	0,0000826	0,0000000	0,0499173	163,83	182,03	0,90002
86	UNTR	2014	0,0005739	0,5949697	0,0000000	935,00	1439,52	0,64952
87	UNTR	2015	0,0000058	0,5949697	0,0000000	691,00	1033,07	0,66888
88	UNTR	2016	0,0000058	0,5949697	0,0000000	143,00	1341,03	0,10663



<b>No</b>	<b>KODE</b>	<b>TAHUN</b>	<b>Manajerial</b>	<b>Institusional</b>	<b>Asing</b>	<b>DPS</b>	<b>EPS</b>	<b>DPR</b>
89	UNTR	2017	0,0000124	0,5949697	0,0000000	1303,00	1984,64	0,65654
90	UNTR	2018	0,0005322	0,5949697	0,0000000	365,00	2432,04	0,15008
91	UNVR	2014	0,0000000	0,0000000	0,8499184	336,00	752,10	0,44675
92	UNVR	2015	0,0000000	0,0000000	0,8499184	766,00	766,95	0,99876
93	UNVR	2016	0,0000000	0,0000000	0,8499184	835,00	837,57	0,99693
94	UNVR	2017	0,0000000	0,0000000	0,8499184	915,00	918,03	0,99670
95	UNVR	2018	0,0000000	0,0000000	0,8499184	410,00	1193,90	0,34341
96	WIKI	2014	0,0007755	0,0000000	0,0000000	20,03	122,10	0,16405
97	WIKI	2015	0,0008500	0,0000000	0,0000000	20,35	114,32	0,17801
98	WIKI	2016	0,0000891	0,0000000	0,0000000	33,86	127,89	0,26476
99	WIKI	2017	0,0005694	0,0000000	0,0000000	26,82	151,18	0,17740
100	WIKI	2018	0,0000963	0,0000000	0,0000000	38,57	193,02	0,19982
101	WSKT	2014	0,0000000	0,6733403	0,0000000	10,31	51,85	0,19884
102	WSKT	2015	0,0000000	0,6604312	0,0000000	15,44	77,18	0,20005
103	WSKT	2016	0,0000000	0,6603747	0,0000000	37,87	133,58	0,28350
104	WSKT	2017	0,0000000	0,6603626	0,0000000	57,19	309,54	0,18476
105	WSKT	2018	0,0000000	0,6603626	0,0000000	72,98	291,95	0,24997

**Lampiran III**  
**Hasil Ouput SPSS**

**Tabel 4.1**  
**Tabel Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Manajerial	105	.0000	.0092	.000917	.0021186
Institusional	105	.0000	.8053	.405153	.2969927
Asing	105	.0000	.8499	.139492	.2457553
DPR	105	.0753	1.7668	.432639	.2803775
Valid N (listwise)	105				

**Tabel 4.2**  
**Tabel Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.25320254
Most Extreme Differences	Absolute	.114
	Positive	.114
	Negative	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.173
Asymp. Sig. (2-tailed)		.128

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Tabel 4.3****Tabel Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.341	.060		5.703	.000		
	Manajerial	25.785	9.948	.256	2.592	.011	.933	1.071
	Institusional	-.001	.106	-.001	-.006	.996	.473	2.113
	Asing	.343	.131	.355	2.618	.010	.494	2.023

a. Dependent Variable: DPR

**Tabel 4.4****Tabel Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.214	.032		6.751	.000
	Manajerial	9.505	5.273	.183	1.803	.075
	Institusional	-.134	.056	-.338	-2.369	.020
	Asing	-.001	.069	-.002	-.017	.986

a. Dependent Variable: ABS\_Res

**Tabel 4.5****Tabel Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.646	.446		-8.182	.000
	Manajerial	118.865	74.186	.169	1.602	.113
	Institusional	-1.190	.793	-.222	-1.500	.137
	Asing	-.485	.977	-.072	-.497	.621

a. Dependent Variable: LnRes

**Tabel 4.6****Tabel Uji Autokorelasi (Uji Durbin-Watson)****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.405 <sup>a</sup>	.164	.137	.2061060	1.122

a. Predictors: (Constant), Asing, Manajerial, Institusional

b. Dependent Variable: DPR

**Tabel 4.7****Tabel Uji Autokorelasi (Uji Chorcane Orcutt)****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.315 <sup>a</sup>	.099	.070	.18536	2.157

a. Predictors: (Constant), Lag\_X3, Lag\_X1, Lag\_X2

b. Dependent Variable: Lag\_Y

**Tabel 4.8****Tabel Uji Regresi Linier Berganda****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.337	.070		4.820	.000
	Manajerial	24.325	11.747	.195	2.071	.041
	Institusional	.009	.124	.011	.076	.939
	Asing	.442	.147	.406	3.008	.003
2	(Constant)	.342	.030		11.293	.000
	Manajerial	24.502	11.459	.196	2.138	.035
	Asing	.433	.100	.399	4.342	.000

a. Dependent Variable: DPR

**Tabel 4.9****Tabel R Square****Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.414 <sup>a</sup>	.172	.147	.2451941
2	.414 <sup>b</sup>	.172	.155	.2439844

a. Predictors: (Constant), Asing, Manajerial, Institusional

b. Predictors: (Constant), Asing, Manajerial

**Tabel 4.10****Tabel Uji F****ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.247	3	.416	6.913	.000 <sup>b</sup>
	Residual	6.012	100	.060		
	Total	7.259	103			
2	Regression	1.246	2	.623	10.470	.000 <sup>c</sup>
	Residual	6.012	101	.060		
	Total	7.259	103			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), Asing, Manajerial, Institusional

c. Predictors: (Constant), Asing, Manajerial

Tabel 4.11

Tabel Uji Parsial (Uji t)

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.337	.070		4.820	.000
	Manajerial	24.325	11.747	.195	2.071	.041
	Institusional	.009	.124	.011	.076	.939
	Asing	.442	.147	.406	3.008	.003
2	(Constant)	.342	.030		11.293	.000
	Manajerial	24.502	11.459	.196	2.138	.035
	Asing	.433	.100	.399	4.342	.000

a. Dependent Variable: DPR

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Asing, Manajerial, Institusional <sup>b</sup>		Enter
2		Institusional	Backward (criterion: Probability of F-to-remove ≥ .100).

a. Dependent Variable: DPR

b. All requested variables entered.