

Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI

Galang Dwi Saputro¹
Aditya Hermawan²

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman tahun 2017-2019. Menurut Bahri (2018;51) sampel merupakan sebagian dari populasi yang diambil dari cara-cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu. Metode penentuan sampel penelitian adalah purposive sampling. Purposive sampling yaitu teknik pemilihan sampel dengan didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk memberikan informasi yang maksimal (Bahri, 2018;66). Adanya kepemilikan institusional berfungsi untuk mengawasi kinerja manajemen oleh pihak luar, sedangkan porsi kepemilikan manajerial yang juga sebagai pemegang saham berusaha memaksimalkan kinerjanya. Pertumbuhan tingkat penjualan menunjukkan bahwa laba perusahaan meningkat. Dividen yang dibagikan pada investor berasal dari laba perusahaan sehingga dengan meningkatnya penjualan maka laba yang didapatkan perusahaan juga meningkat dan dividen yang dibagikan juga meningkat. Ukuran perusahaan diterima yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dividen

Abstract

This study aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, sales growth, and firm size on dividend policy. The object of this research is the food and beverage sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2019. The research population is a manufacturing company in the food and beverage sector in 2017-2019. According to Bahri (2018;51) the sample is part of the population taken from certain ways that also have certain characteristics. The method of determining the research sample is purposive sampling. Purposive sampling is a sample selection technique based on certain criteria with the aim of providing maximum information (Bahri, 2018; 66). The existence of institutional ownership serves to monitor the performance of management by outsiders, while the portion of managerial ownership which is also a shareholder tries to maximize its performance. The growth of the sales rate shows that the company's profit is increasing. Dividends distributed to investors come from the company's profits so that with increased sales, the profits earned by the company also increase and the dividends distributed also increase. The size of the company is accepted, which means that the size of the company affects the dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Managerial Ownership, Dividend

¹Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang, email: galangdwisaputro@gmail.com

²Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang, email: Adityahermawan82@gmail.com

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan masing-masing yang ingin dicapai oleh perusahaan tersebut. Namun, tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Keuntungan perusahaan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Dalam memenuhi targetnya, umumnya perusahaan juga mengharapkan bantuan berupa dana/modal dari pihak eksternal untuk mendukung kegiatan perusahaan. Pihak eksternal yang dimaksud adalah investor. Investor dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dananya atau berinvestasi untuk memperoleh keuntungan atau *return* yang berupa *capital gain* dan *dividend*. Menurut Brigham dan Houston (2014;10), sudah sewajarnya apabila investor mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang dilakukannya.

Terdapat hal penting yang harus dipertimbangkan yaitu seberapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi itu sendiri. Risiko yang ditanggung investor pada saat berinvestasi saham adalah risiko tidak mendapatkan dividen, ketika perusahaan tidak bisa menghasilkan keuntungan akan memperoleh *capital loss* yaitu selisih negatif antara harga jual dengan harga beli (Hermanungsih, 2012).

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2012;270). Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang juga harus diikuti dalam membuat / mengambil keputusan dividen. Kebijakan dividen juga harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan juga harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan (Sundjaja dan Barlin, 2010;388).

Faktor-faktor yang diduga memengaruhi kebijakan dividen perusahaan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *sales growth*, dan ukuran perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yaitu komisaris dan direktur. Jika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan maka akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen (Sari, 2020). Penelitian Sari dan Imam (2020), Rachmad dan Muid (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Rais dan Santoso (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh badan atau lembaga terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dan sekaligus juga mencerminkan *large block shareholding* (Martua, 2015). Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen (Rais, 2017). Hasil penelitian Aji dan Majidah (2018) dan Martua (2015) menunjukkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan tetapi ke arah negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan Bahri (2017), Rachmad dan Muid (2013), kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sales growth (pertumbuhan penjualan) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat kinerja dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi dan mendapatkan dividen (Umairoh, 2019). Dalam penelitian Umairoh (2019) *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

dividen. Hasil penelitian Akmal, *dkk* (2016) menunjukkan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang memengaruhi kebijakan dividen yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian (Brigham dan Houston, 2013;117). Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan dilihat dari keseluruhan aktiva yang dimiliki. Dalam penelitian Febrianti dan Zulvia (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Aji dan Majidah (2018) menemukan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang di atas peneliti menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *sales growth*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang dimaksudkan untuk melakukan pengujian lebih lanjut tentang temuan-temuan empiris dikarenakan dari penelitian terdahulu mendapatkan hasil yang berbeda-beda.

Kajian Teori

Hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Menurut Sari dan Imam (2020) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yaitu komisaris dan direktur. Terdapatnya kepemilikan manajerial didalam perusahaan akan membuat manajer berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan. Kebijakan pembagian dividen ini menjadi tugas manajemen untuk mengelola perusahaan dengan baik sehingga perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham.

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Sanjaya, 2018). Penelitian Rachmad dan Muid (2013) dan Sari dan Imam (2020) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja para manajemen. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin terkonsentrasi pada kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen juga akan semakin efektif (Rais, 2017). Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan (Rachmad, 2013).

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak institusi menyebabkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan menjadi lebih tinggi. Manajemen akan menunjukkan kinerja yang baik yang akan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Kenaikan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan dividen (Aji, 2018). Penelitian Aji dan Majidah (2018) dan Martua (2015) menemukan variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan tetapi ke arah negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hubungan *sales growth* terhadap kebijakan dividen

Sales growth merupakan salah satu sumber pendapatan perusahaan. Perusahaan pastinya menginginkan pertumbuhannya tetap stabil atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun (Umairoh, 2019). Perusahaan yang mencapai tingkat pertumbuhan penjualan

yang tinggi akan menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana ekstern yang lain, sehingga tidak perlu mengambil dari sumber intern dari laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar. Penelitian Umairoh (2019) *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H3: *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hubungan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan menjadi salah satu penentu bagi investor untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah masuk pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Ukuran perusahaan diukur dengan total asset perusahaan. Total aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Bahri (2017), Umairoh (2019) dan Neni, *dkk* (2020) ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian adalah termasuk jenis penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih (Bahri, 2018;17). Dalam penelitian ini merupakan penelitian asosiatif digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *sales growth*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman.

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian dan memenuhi karakteristik tertentu (Bahri, 2018;49). Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman tahun 2017- 2019. Menurut Bahri (2018;51) sampel merupakan sebagian dari populasi yang diambil dari cara-cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu. Metode penentuan sampel penelitian adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik pemilihan sampel dengan didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk memberikan informasi yang maksimal (Bahri, 2018;66). Kriteria penentuan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode penelitian.
2. Perusahaan manufaktur yang konsisten listing dan telah menyajikan laporan keuangan selama periode penelitian.
3. Perusahaan manufaktur yang mengalami laba selama periode penelitian.
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

Jenis data penelitian adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka atau bilangan (Bahri, 2018;85). Data yang digunakan sebagai data kuantitatif adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Sumber data penelitian adalah data sekunder. Menurut Bahri (2018;82) data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dan melalui media perantara, berasal dari sumber-sumber yang telah ada atau data sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain. Sumber data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 yang dipublikasikan di website PT. Bursa Efek Indonesia (idx.co.id).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi Penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019 sebanyak 13 perusahaan yang

merupakan populasi penelitian. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga total yang diperoleh dari 13 perusahaan x 3 tahun = 39 data sampel. Data tersebut digunakan untuk analisa data dan pengujian hipotesis.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yaitu komisaris dan direktur. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi serta memonitor perilaku manajer yang merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat meminimalisir biaya pengawasan atau yang disebut dengan *agency cost*. Data kepemilikan manajerial diperusahaan manufaktur sektor Makanan dan Minuman

Tabel 1.1 Data Kepemilikan Manjerial

No	Sampel	2017	2018	2019
1.	CAMP	0,60%	0,60%	0,60%
2.	CEKA	0,76%	0,76%	0,76%
3.	CLEO	2%	1%	1%
4.	DLTA	0,75%	1,75%	1,75%
5.	HOKI	3,70%	1,50%	1,50%
6.	ICBP	0,59%	1,58%	1,58%
7.	INDF	0,02%	0,02%	0,02%
8.	MLBI	0,97%	0,97%	0,97%
9.	MYOR	25,22%	25,22%	25,22%
10.	ROTI	1,50%	1,50%	2,50%
11.	SKLT	0,67%	0,86%	0,86%
12.	STTP	3,19%	3,26%	3,26%
13.	ULTJ	33,84%	34,51%	34,34%

Sumber: Data diolah, 2021

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen (Rais, 2017). Data kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman sebagai berikut:

Tabel 1.2 Data Kepemilikan Institusional

No	Sampel	2017	2018	2019
1.	CAMP	93,75%	93,50%	93,75%
2.	CEKA	92,01%	92,01%	92,01%
3.	CLEO	79,55%	81,25%	81,25%
4.	DLTA	81,67%	81,67%	84,59%
5.	HOKI	66,87%	66,17%	66,07%
6.	ICBP	80,53%	80,53%	80,53%
7.	INDF	50,07%	50,07%	50,07%
8.	MLBI	81,78%	81,78%	81,78%
9.	MYOR	59,07%	59,07%	59,07%
10.	ROTI	70,28%	73,11%	73,11%
11.	SKLT	84,06%	94,06%	94,06%
12.	STTP	56,76%	56,76%	56,76%
13.	ULTJ	36,86%	36,29%	36,29%

Sumber: Data diolah, 2021

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, di mana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksi pencapaian perusahaan di masa depan. *Sales growth* juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Data *sales growth*

pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman sebagai berikut:

Tabel 1.3 Data Sales Growth

No	Sampel	2017	2018	2019
1.	CAMP	1,54%	1,73%	7,06%
2.	CEKA	3,46%	-14,76%	-14,01%
3.	CLEO	17,32%	35,21%	30,99%
4.	DLTA	0,30%	14,88%	-7,38%
5.	HOKI	5,43%	18,32%	15,53%
6.	ICBP	3,58%	7,88%	10,11%
7.	INDF	5,29%	4,57%	4,36%
8.	MLBI	3,67%	7,67%	3,82%
9.	MYOR	13,44%	15,58%	4,01%
10.	ROTI	-1,22%	11,06%	20,62%
11.	SKLT	9,63%	14,31%	22,59%
12.	STTP	7,47%	0,05%	24,25%
13.	ULTJ	4,13%	12,16%	14,04%

Sumber: Data diolah, 2021

Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan dilihat dari keseluruhan aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan dapat membayar dividen yang lebih besar kepada para investor. Data ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman sebagai berikut:

Tabel 1.4 Data Ukuran Perusahaan

No	Sampel	2017	2018	2019
1.	CAMP	27,82	27,64	27,69
2.	CEKA	27,96	27,79	27,96
3.	CLEO	27,22	27,45	27,85
4.	DLTA	27,92	28,05	27,99
5.	HOKI	27,08	27,36	27,47
6.	ICBP	31,08	31,17	31,29
7.	INDF	32,11	32,20	32,20
8.	MLBI	28,55	28,69	28,69
9.	MYOR	30,33	30,50	30,58
10.	ROTI	29,15	29,11	29,17
11.	SKLT	27,18	27,34	27,40
12.	STTP	28,48	28,60	28,69
13.	ULTJ	22,37	22,44	22,61

Sumber: Data Diolah, 2021

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali dalam bentuk laba ditahan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dihitung menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Data *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman sebagai berikut:

Tabel 1.5 Data Dividend Payout Ratio

No	Sampel	2017	2018	2019
1.	CAMP	9,04	0,29	0,33
2.	CEKA	0,83	0,29	0,33
3.	CLEO	0	0	0
4.	DLTA	0,52	0,62	1,20
5.	HOKI	0	0,16	0,25
6.	ICBP	0,51	0,41	0,42
7.	INDF	0,40	0,42	0,35
8.	MLBI	0,22	0,08	0,08
9.	MYOR	0,29	0,34	0,32
10.	ROTI	0,51	0,28	0,25
11.	SKLT	0,14	0,14	0,12
12.	STTP	0	0	0
13.	ULTJ	0,11	0,16	0,13

Sumber: Data diolah, 2021

Analisa statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu variabel, seperti jumlah rata-rata, standar deviasi, nilai terendah, maupun nilai tertinggi (Bahri, 2018;157). Berikut hasil analisa statistik deskriptif sampel perusahaan:

Tabel 1.5 Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	39	.00	.35	.0585	.10492
Kepemilikan Institusional	39	.36	.99	.7279	.17598
Sales Growth	39	-.15	.35	.0869	.10319
Ukuran Perusahaan	39	22.37	32.20	28.3379	2.28596
Kebijakan Dividen	39	.00	.83	.2621	.20090
Valid N (listwise)	39				

Pada tabel 1.5, hasil uji statistik deskriptif menunjukkan jumlah sampel (N) dalam penelitian ini adalah 39 data. Pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0,00, nilai *maximum* sebesar 0,35, nilai *mean* sebesar 0,0585, dan nilai *std. deviation* sebesar 0,10492. Pada variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0,36, nilai *maximum* sebesar 0,99, nilai *mean* sebesar 0,7279, dan nilai *std. deviation* sebesar 0,17598. Pada variabel *sales growth* menunjukkan nilai *minimum* sebesar -0,15, nilai *maximum* sebesar 0,35, nilai *mean* sebesar 0,0869, dan nilai *std. deviation* sebesar 0,10319. Pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai *minimum* sebesar 22,37, nilai *maximum* sebesar 32,20, nilai *mean* sebesar 28,3379, dan nilai *std. deviation* sebesar 2,28596. Pada variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0,00, nilai *maximum* sebesar 0,83, nilai *mean* sebesar 0,2621, dan nilai *std. deviation* sebesar 0,20090.

Uji normalitas data merupakan uji distribusi data yang akan dianalisis, apakah penyebarannya dibawah kurva normal atau tidak (Bahri, 2018:162). Pengujian normalitas data menggunakan uji *One- Sample Kolmogorov-Smirnov*. Residual berdistribusi normal jika tingkat signifikan lebih dari 0,05 (sig > 0,05). Berikut hasil uji *one- sample Kolmogorov-smirnov*:

Tabel 1.6 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.16240797
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.094
	Negative	-.060
Test Statistic		.094
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan tabel 1.6, hasil uji *one sample kolmogorv-smirnov* menunjukkan nilai *Kolmogorov-smirnov test* sebesar 0,094 dengan nilai signifikansi sebesar 0,200. Maka dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi sempurna atau mendekati sempurna diantara variabel bebasnya (Bahri, 2018:168). Pendekatan yang digunakan untuk menguji multikolinieritas adalah nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Menurut Bahri (2018:173) untuk mengetahui suatu model regresi apakah mengalami gejala multikolinieritas dapat dilihat pada nilai *variance inflation factor* (VIF). Hasil perhitungan nilai VIF < 10, maka model regresi dikatakan baik dan tidak terjadi gejala multikolinieritas. Berikut hasil uji multikolinieritas:

Tabel 1.7 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.091	.504		-2.166	.037		
Kepemilikan Manajerial	.645	.417	.337	1.546	.131	.405	2.469
Kepemilikan Instiusional	.396	.221	.347	1.790	.082	.511	1.957
Sales Growth	-.699	.274	-.359	-2.551	.015	.971	1.030
Ukuran Perusahaan	.038	.015	.437	2.640	.012	.702	1.424

- a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 1.7, menunjukkan bahwa nilai VIF variabel kepemilikan manajerial sebesar 2,469, variabel kepemilikan institusional sebesar 1,957, variabel *sales growth* sebesar 1,030, dan variabel ukuran perusahaan sebesar 1,424. Nilai VIF semua variabel tersebut < 10 atau tidak ada variabel bebas yang memiliki *variance inflation factor* (VIF) di atas 10, sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas antarvariabel bebas dalam model regresi yang digunakan.

Uji Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tempat. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Bahri, 2018:174). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat diuji menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan hasil uji sebagai berikut:

Tabel 1.8 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.589 ^a	.346	.270	.17170	1.383

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Sales Growth, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.8, hasil uji *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,383. Dalam Bahri (2018;177) menyatakan bahwa $-2 \leq DW \leq 2$ artinya tidak terjadi autokolerasi. Maka dapat disimpulkan pada model regresi ini tidak terjadi autokolerasi.

Heterokedastisitas merupakan varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi (Bahri, 2018:180). Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode uji *glejser* dengan hasil uji sebagai berikut:

Tabel 1.9 Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.447	.294		1.517	.138
Kepemilikan Manajerial	-.301	.244	-.308	-1.235	.225
Kepemilikan Institusional	-.026	.129	-.044	-.198	.844
Sales Growth	-.281	.160	-.283	-1.755	.088
Ukuran Perusahaan	-.009	.008	-.206	-1.086	.285

Berdasarkan tabel 4.9, menunjukkan bahwa nilai signifikansi semua variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *sales growth*, dan ukuran perusahaan) > 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Menurut Bahri (2018:95) analisis regresi berganda merupakan analisis yang menghubungkan antara dua variabel independen atau lebih dengan variabel dependen untuk mengukur intensitas hubungan dua variabel atau lebih dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 1.11 Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.091	.504		-2.166	.037
Kepemilikan Manajerial	.645	.417	.337	1.546	.131
Kepemilikan Institusional	.396	.221	.347	1.790	.082
Sales Growth	-.699	.274	-.359	-2.551	.015
Ukuran Perusahaan	.038	.015	.437	2.640	.012

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.11 persamaan linier berganda sebagai berikut: Kebijakan dividen = $-1,091 + 0,645km + 0,396ki - 0,699sg + 0,038uk + e$ Dari hasil persamaan diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Konstanta -1,091 menunjukkan jika tidak ada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *sales growth*, dan ukuran perusahaan maka kebijakan dividen adalah -1,091. Nilai konstanta memiliki nilai negatif artinya jika diasumsikan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *sales growth*, dan ukuran perusahaan konstan, maka dapat mengurangi kebijakan dividen sebesar -1,091.
2. Kepemilikan manajerial 0,645 bernilai positif atau hubungan searah jika kepemilikan manajerial meningkat sebesar satu satuan maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,645.
3. Kepemilikan institusional 0,396 bernilai positif atau hubungan searah jika kepemilikan institusional meningkat sebesar satu satuan maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,396.
4. *Sales growth* -0,699 bernilai negatif atau hubungan tidak searah jika *sales growth* meningkat sebesar satu satuan maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,699.

Koefisien (R²) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independent terhadap variabel dependen atau dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel terhadap variabel dependen (Bahri, 2018:192). Berikut hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 1.12
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.589 ^a	.346	.270	.17170

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Sales Growth, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.12 nilai *Adjusted R Square* (R²) sebesar 0,270 artinya variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *sales growth*, dan ukuran perusahaan) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 0,270 atau 27%, sedangkan sisanya dijelaskan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Pengujian hipotesis variabel independen terhadap variabel dependen dapat menggunakan alat analisa statistik yaitu dengan melakukan Uji t. Uji statistik t digunakan untuk pengujian hipotesis pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Nilai t diperoleh dari bagian output koefisien regresi (Tabel 4.11). Pengujian hipotesis penelitian menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (Bahri, 2018:194).

1) Kepemilikan Manajerial

Tingkat signifikansi variabel kepemilikan manajerial 0,131 > 0,05 artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2) Kepemilikan Institusional

Tingkat signifikansi variabel kepemilikan institusional 0,082 > 0,05 artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3) *Sales Growth*

Tingkat signifikansi variabel *sales growth* 0,015 < 0,05 artinya variabel *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4) Ukuran Perusahaan

Tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan 0,012 < 0,05 artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan uji t variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh yang tidak signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen disebabkan oleh persentase kepemilikan manajerial yang berjumlah kecil di dalam suatu perusahaan sehingga dapat mengindikasikan bahwa pihak manajerial berperan sebagai pemegang saham yang memiliki jumlah saham mendominasi. Dikarenakan mempunyai jumlah saham dalam jumlah yang relatif kecil maka pihak manajerial hanya berfokus sebagai pihak pengelola di dalam perusahaan, sehingga mereka tidak terlalu memperhatikan kebijakan dividen yang dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini didukung temuan Rais dan Santoso (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Sari dan Imam (2020), Rachmad dan Muid (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan uji t variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada dasarnya kepemilikan institusional sangat berperan penting bagi perusahaan untuk melakukan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bahri (2017) dan Rachmad dan Muid (2013) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian berbeda ditemukan Aji dan Majidah (2018) dan Martua (2015) menunjukkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan tetapi ke arah negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan uji t variabel *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Sales growth* menunjukkan keberhasilan investasi perusahaan dimasa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan masa yang akan datang, semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Umairoh (2019) *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan uji t variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan akan tinggi, jika laba tinggi maka perusahaan mampu membayar dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan maka cenderung membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga nama baik perusahaan dikalangan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Febrianti dan Zulvia (2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kepemilikan manajerial tidak diterima yang artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini oleh kecilnya proporsi kepemilikan manajerial sehingga menyebabkan tidak terlalu pentingnya pembagian dividen. Kepemilikan institusional tidak diterima yang artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena kecilnya porsi kepemilikan manajerial. Adanya kepemilikan institusional berfungsi untuk mengawasi kinerja manajemen oleh pihak luar, sedangkan porsi kepemilikan manajerial yang juga sebagai pemegang saham berusaha memaksimalkan kinerjanya.

Selanjutnya hipotesis *sales growth* diterima yang artinya *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan tingkat penjualan menunjukkan bahwa laba perusahaan meningkat. Dividen yang dibagikan pada investor berasal dari laba perusahaan sehingga dengan meningkatnya penjualan maka laba yang didapatkan perusahaan juga meningkat dan dividen yang dibagikan juga meningkat. Ukuran perusahaan diterima yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan semakin mapan perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan menjadi suatu indikasi bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar.

Saran

Saran peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sektor yang lain atau perusahaan non bank dengan periode waktu yang lebih lama sehingga tingkat kebenarannya lebih tinggi. Saran kedua, diharapkan peneliti selanjutnya dapat mengembangkan populasi penelitian, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisir.

REFERENSI

- Aji, Syahid Haryo Bhisnoko dan Majidah. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *eProceedings of Management*, Vol. 5, No. 3, hal 3622-3630.
- Akmal, Zainudin, dan Rahmah Yulianti. 2016. Pengaruh *Return On Asset, Sales Growth, Firm Size, Dan Debt To Equity Ratio* Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2014. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, hal 24-36.
- Bahri, Syaiful. 2017. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, Vol. 8, No. 1, hal 63-84.
- Bahri, Syaiful. 2018. Metodologi Penelitian Bisnis. Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Bestari, Faiz Adi. 2019. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Seluruh Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Skripsi*, Institut Agama Islam Negeri (IAIN), Surakarta.
- Brigham, Eugene F., dan Houston Joel F. 2013. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesebelas, Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hermanungsih, S. 2012. Pengantar Pasar Modal Indonesia. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Horne, James C. Van, dan John M. Wachowicz. 2012. Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan, Buku 1, Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Jayanti, Ida Setya Dwi dan Ayu Febriyanti Puspitasari. 2017. Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *The Indonesian Journal Of Applied Bussiness*, Vol. 1, No. 1.
- Jensen, Michael. C., & W, H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Martua, Jansen Marin. 2015. Pengaruh Laba Operasi, Arus Kas Operasi, Struktur Kepemilikan, Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Bidang Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012. *Jom FEKON*, Vol. 2, No. 1, hal 1-13.
- Murhadi. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.
- Nadirah, Fitri. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, *Return On Asset* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Skripsi*, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjung Pinang.
- Novatiani, R. Ait, and Novi Oktaviani. 2012. Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , *Leverage* , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Universitas Widyatama, Bandung.
- Purba, Neni Marlina Br. dan Rio Rahmat Yusran. 2020. Pengaruh Free Cash Flow dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*. Vol. 4, No. 1, hal 12-20.
- Putra, Imam Pamungkas Panca. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*, Univaersitas Muhammadiyah, Magelang.
- Rachmad, Anggie Noor dan Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, dan

- Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen. Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 2, No. 3, hal 1-11.
- Rais, Bella Novianti dan Hendra F. Santoso. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol. 17, No. 2, hal 111-124.
- Sanjaya, Galih, Nurhuda, dan Yeni Kuntari. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen. *Aset*, Vol. 20 No. 1, hal. 1-9.
- Sari, Petty Aprilia, dan Imam Hidayat. 2020. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Dan ROA (*Return On Asset*) Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Penelitian, Pengembangan Ilmu Manajemen dan Akuntansi STIE Putra Perdana Indonesia*, Vol. 21, hal 2347-2366.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Penerbit Literata Lintas Media, Jakarta.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia, Yogyakarta.
- Umairroh, Iroh, Sunhaji, dan Agung Saputra. 2019. Pengaruh *Sales Growth* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol. 15, No. 2, hal 71-82.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Bayumedia Publishing, Jakarta.
- Wild, John J., K. R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey. 2005. *Analisis laporan keuangan*. Buku 1. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- www.idx.co.id