

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Afriani Dwi Cahyadi^{1*}, Ade Banani²

¹Universitas Jenderal Soedirman, afriani.cahyadi@mhs.unsoed.ac.id

²Universitas Jenderal Soedirman, a.banani@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini berjudul "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol". Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh rasio keuangan dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial. Variabel dependennya yaitu Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout ratio* (DPR) serta menggunakan variabel kontrol yaitu Ukuran Perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Teknik pengambilan data menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel yang diperoleh sebanyak 13 perusahaan. Untuk analisis data menggunakan uji deskriptif statistik, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda, uji determinasi, uji F, dan uji T. Berdasarkan hasil penelitian profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Implikasi pada penelitian ini perusahaan harus memperhatikan kondisi keuangan karena sebagai pertimbangan kebijakan dividen serta keputusan investor dalam pengambilan keputusan investasi, menghadirkan peningkatan monitoring dari struktur kepemilikan demi perkembangan perusahaan, dan mempertimbangkan ukuran perusahaan bagi calon investor dalam investasi ke perusahaan.

Kata kunci : Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, *leverage*, Kepemilikan Institusional Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan.

Abstract

This research is entitled "Factors Influencing Dividend Policy with Firm Size as Control Variable". This purpose of the study to examine the effect of financial ratios and ownership structure on dividend policy. The independent variables used in this study are Profitability, Liquidity, Leverage, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Managerial Ownership. The dependent variable is Dividend Policy which is proxied by the Dividend Payout ratio (DPR) and used control variable is Firm Size. This research is a quantitative research with secondary data type. The population in this study is the Consumer Goods Industry listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. Data collection technique using purposive sampling method with samples obtained as many as 13 companies. For data analysis using statistical descriptive test, classical assumption test, multiple linear regression test, determination test, F test, and T test. Based on the research results, profitability has no effect on dividend policy. Liquidity has a positive and significant effect on dividend policy. Leverage has a negative and significant effect on dividend policy. Institutional ownership, foreign ownership, and managerial ownership have no effect on dividend policy. Firm size has a negative and significant effect on dividend policy. The implication of this research is that the company must attention the financial condition because it's considers to dividend policy and investor decisions in making investment decisions, provides increased monitoring of the ownership structure for the development of the company, and consider the size of the company for potential investors in investing in the company.

Keywords : *Dividend Policy, Profitability, Liquidity, Leverage, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Managerial Ownership, Firm Size.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis mendorong seorang manajer untuk dapat bertindak efektif serta efisien dalam mengelola perusahaan. Supaya dapat terus menjalankan usaha, setiap perusahaan memerlukan pendanaan. Pendanaan tersebut didapatkan dari para investor maupun kreditur. Tujuan utama Investor berinvestasi pada perusahaan yaitu untuk mendapatkan pendapatan dividen maupun pendapatan selisih harga jual terhadap harga beli saham (*capital gain*) sebagai bentuk pengembalian investasi (Devi & Erawati, 2014). Dividen memiliki peran sangat penting dalam perusahaan. Menurut Ismail (2016) menyebutkan bahwa dividen yaitu pendistribusian porsi laba untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan pembayaran yang telah ditetapkan perusahaan dalam penentuan jumlah dan pola distribusi dividen disebut sebagai kebijakan dividen (Baker & Kapoor, 2015). Kebijakan dividen memunculkan masalah antara *management* perusahaan dengan para pemegang saham karena berkaitan dengan apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk ditahan sebagai laba ditahan sebagai investasi perusahaan masa depan. Investor berharap akan memperoleh pendapatan dividen yang relatif stabil dan tidak berfluktuasi. Dividen yang stabil bisa meningkatkan kepercayaan kepada perusahaan dan akan mengurangi tingkat ketidakpastian investor melakukan penanaman modal (Ridho, 2014). Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat tergambarkan pada tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibagikan sebagai bentuk dividen tunai.

Sektor industri barang konsumsi mengalami perkembangan serta pertumbuhan yang cukup pesat. Hal ini karena melihat tingkat konsumsi masyarakat yang tergolong tinggi berdampak baik pada pertumbuhan sektor tersebut. Perkembangan sektor industri barang konsumsi tentunya akan menarik minat para investor melakukan penanaman modal. Namun pada kenyataannya, pertumbuhan tersebut tidak diimbangi dengan peningkatan nilai dividen (Rahayu & Rusliati, 2019). Investor menilai sebuah perusahaan yang memiliki laba besar akan diasumsikan membayar dividen dalam jumlah yang tinggi namun kenyataannya terjadi fluktuasi presentase *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berikut ini terjadi fluktuasi persentase DPR pada sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2019.

Tabel 1. Data total dividen dengan tingkat laba bersih pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2015-2019.

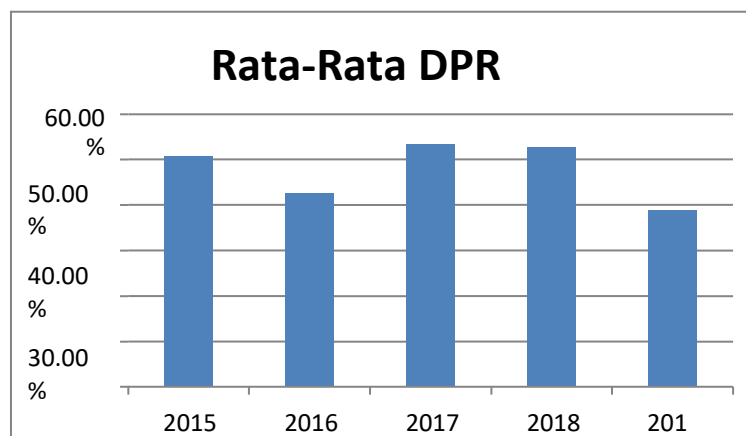
	<u>Periode</u>	<u>Tota</u>	<u>Laba Bersih</u>
	<u>de</u>	<u>Dividen</u>	
M	GGR 2015	1539270	6452834
	2016	5002639	6672682
	2017	5002629	7755347
	2018	5002629	7793068
	2019	5002629	10880704
F	IND 2015	1931694	3709501
	2016	1475112	5266906
	2017	2063401	5145063

	2018	2651689	4961851
	2019	1501453	5902729
	<u>2015</u>	<u>288000000</u>	<u>529218651</u>
		<u>000</u>	<u>807</u>
	2016	225000000	54549353
		000	6262
	2017	225000000	55733958
		000	1996
	2018	180000000	54037814
		000	5887
	2019	180000000	59515491
		000	2874
DVL	2015	78114771	10789443
A			0
	2016	39057386	15208340
			0
	2017	111592530	16224929
			3
	2018	119406233	20065196
			8
		<u>119618582</u>	<u>22178324</u>
	<u>2019</u>		<u>9</u>

Tabel 2. Presentase DPR pada sektor industri barang ko

KOD	Nama Perusahaan	2015				
E						
GGR	Gudang Garam Tbk.	23.85%	74.9	64.5	64.1	45.98
M			7%	1%	9%	%
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	52.07%	28.0	40.1	41.5	25.44
TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	54.42%	41.2	40.3	33.3	30.24
			5%	7%	1%	%
DVL	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	72.40%	25.6	68.7	47.8	53.93
A			8%	8%	5%	%
Rata		50.69%	42.4	53.4	46.7	38.90
Rata			8%	4%	3%	%

Sumber : www.idx.com dan website perusahaan terkait (diolah)



Gambar 1. Rata-rata DPR Perusahaan Industri Barang Konsumsi 2015-2019.

Kebijakan dividen mengalami ketidakpastian setiap tahunnya disebabkan berbagai faktor. Pada riset ini, beberapa faktor digunakan sebagai media untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi dalam bentuk pembayaran dividen yaitu rasio keuangan menggunakan rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage. Sedangkan struktur kepemilikan dapat dilihat dari Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing.

Profitabilitas merupakan rasio kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Kasmir, 2016: 115). Rasio ini memberikan harapan kepada investor ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas tinggi mencerminkan kemampuan memperoleh laba yang tinggi sehingga berdampak pada tingkat dividen yang diterima investor. Likuiditas yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya secara tepat waktu (Sendow et al., 2017). Rasio likuiditas sebagai pengukuran perusahaan yang menandakan perusahaan tersebut mempunyai aset lancar lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya. *Leverage* yaitu rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan manajemen meningkatkan aktivitas operasional perusahaan melalui peningkatkan hutang (Krisardiyansah & Amanah, 2020). *Leverage* menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan memenuhi kewajibannya dengan menggunakan hutang yang akan mengakibatkan peningkatan resiko yang akan dihadapi perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah keadaan dimana sebuah institusi mempunyai saham pada suatu perusahaan (Riyadhoh et al., 2018). Besarnya tingkat kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan yang dilakukan oleh investor sehingga manajer tidak berbuat untuk kepentingan diri mereka sendiri. Kepemilikan asing adalah tingkat kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor asing (Meilita & Rokhmawati, 2017). Diharapkan terdapat peningkatan kinerja perusahaan dengan adanya investor asing karena akan menambahkan tekanan dalam pengawasan perusahaan. Kepemilikan saham manajerial yaitu persentase kepemilikan saham manajemen seperti manajer, direksi, dan dewan komisaris yang terlibat pengambilan keputusan perusahaan (Wahidahwati, 2002). Dengan keterlibatan tersebut, manajer akan terdorong lebih hati-hati dalam bertindak karena manajer dapat menanggung konsekuensi atas keputusan yang diterapkan.

Riset ini menambahkan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol. Menurut Silaban & Pengestuti (2017) menjelaskan bahwasanya tingkat besar kecilnya perusahaan sebagai penggambaran ukuran perusahaan melalui pengukuran logaritma natural total aktiva perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berdampak pada pembagian dividen. Riset ini menambahkan variabel kontrol mengingat pentingnya karakteristik perusahaan dalam penentuan kebijakan dividen (Aguenaou & Farooq, 2013). Dengan berdasar pada latar belakang yang sudah diuraikan, maka dari itu tujuan penelitian ini untuk meneliti pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan dividend payout ratio (DPR) dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019.

Kontribusi Penelitian

1. Teoritis
Mengetahui pengaruh rasio keuangan dan struktur kepemilikan terhadap kebijakandividen dan untuk mendukung dasar teori yang serupa dan terkait. Penelitian ini dapat menjadi tambahan untuk penelitian selanjutnya (*future research*) untuk mendukung perkembangan ilmu manajemen keuangan.
2. Praktis
Bagi perusahaan, dapat membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan pengelolaan dan pengambilan keputusan berkaitan dengan dividen. Bagi investor, dapat memberikan tambahan informasi kepada investor untuk memilih mempertimbangkan perusahaan dengan dividen tersebut sehingga akan sesuai return yang diharapkan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*signalling theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Spence (1973). Teori ini menerangkan mengapa perusahaan memberikan suatu sinyal berupa informasi sebagai menggambarkan kondisi perusahaan yang bermanfaat untuk investor. Manajer berkewajiban memberikan sinyal berupa pengungkapan informasi yang bermanfaat bagi investor seperti laporan keuangan atau pengungkapan informasi lainnya. Laporan keuangan perusahaan bisa dimanfaatkan untuk memperkirakan keuntungan serta dividen masa depan (Brigham & Houston, 2006: 94). Pengungkapan informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi seorang investor maupun pelaku bisnis sebagai pengambilan keputusan berinvestasi.

Teori Agensi (*agency theory*)

Teori agensi Jensen & Meckling (1976) menjelaskan kontrak kerjasama dari prinsipal sebagai pemberi tugas kepada agen sebagai pihak yang melakukan tugas. Kepentingan antara pihak manajemen dengan kepentingan pihak pemegang saham sering bertentangan dan mengakibatkan terjadinya konflik (*agency problem*). Pemegang saham bertujuan berinvestasi untuk memaksimalkan kekayaannya namun seorang manajer terkadang memiliki tujuan lain untuk kepentingan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan. Menurut Riyadhoh et al., (2018) menjelaskan bahwa aspek *corporate governance* yaitu struktur kepemilikan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hadirnya mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat meminimalkan adanya biaya keagenan (*agency cost*) yang timbul akibat *agency problem* serta sebagai penyalarsan kepentingan pada perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Obaidat (2018) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai sebuah keputusan pendistribusian pendapatan (*earning*) kepada para pemegang saham sebagai dividen atau digunakan sebagai laba ditahan dalam perusahaan.

Menurut Sundjaja & Barlian (2010: 388), terdapat tiga jenis kebijakan dividen yaitu :

1. Kebijakan dividen pembayaran rasio konstan
2. Kebijakan dividen teratur
3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Menurut Brigham & Ehrhardt (2008:641), ada tiga teori sebagai preferensi seorang investor mengenai kebijakan dividen sebagai berikut :

1. *Dividend Irrelevance Theory*
2. *Bird-in-the-Hand Theory*
3. *Tax Preference Theory*

Menurut Sjahrial (2010:120) terdapat berberapa faktor yang dapat berpengaruh pada kebijakan dividen sebagai berikut :

1. Posisi likuiditas perusahaan
2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang
3. Rencana perluasan usaha
4. Pengawasan terhadap perusahaan

Menurut Stice (2005) dalam penelitian (Sulistiyowati et al., 2010), *dividend payout ratio* adalah rasio laba bersih dengan dividen perusahaan. Seorang investor akan sangat mempertimbangkan besarnya dividen yang mereka harapkan atas investasi yang dilakukan.

Profitabilitas

Menurut Sejati et al., (2020) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal yang sudah diinvestasikan. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi mencerminkan mendapatkan laba yang besar. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor kemudian menanamkan modalnya dengan harapan memperoleh return yang besar.

Likuiditas
Menurut Sudana (2015:24) likuiditas yakni rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas sebagai alat ukur perusahaan membayar kewajiban lancarnya. Apabila perusahaan mampu membayar hutang jangka pendeknya ketika jatuh tempo, maka

perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan yang likuid. Likuiditas sebagai pertimbangan penting penentuan kebijakan dividen perusahaan.

Leverage

Menurut Kasmir, (2016:112) menyatakan bahwa leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, untuk melihat seberapa besar beban utang yang di tanggung perusahaan. *Leverage* mencerminkan bagaimana perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan hutang, yang mengakibatkan resiko pada perusahaan meningkat selaras dengan peningkatan return yang diharapkan untuk perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Menurut Febrianti & Zulvia (2020) menerangkan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga lain. Kepemilikan institusional mempunyai peran penting untuk meminimalkan konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer (Jensen & Meckling, 1976). Hal tersebut membuat investor institusi akan berpartisipasi dalam hal keputusan strategis perusahaan sehingga mempengaruhi tingkat dividen yang akan diterima.

Kepemilikan Asing

Menurut UU No.25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Keberadaan investor asing diharapkan dapat meningkatkan pengawasan lebih baik bagi perusahaan. Investor asing akan mempertimbangkan adanya pajak dividen. Menurut Undang- Undang Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2000 tentang Pajak penghasilan menyebutkan bahwa wajib pajak yang dikenakan pajak dividen sebesar 15 % untuk investor dalam negeri (pasal 23) dan 20% untuk investor luar negeri (pasal 26). Investor asing akan melihat prospek jangka panjang perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan presentase kepemilikan saham pihak manajemen yang terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan (Wuisan et al., 2018). Hal ini adalah kesetaraan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan kinerja perusahaan dapat meningkat dan meminimalkan masalah keagenan. Kepemilikan manajerial dapat mendorong setiap manajer untuk bertindak lebih hati-hati mengenai keputusan yang mereka buat karena mereka akan menanggung konsekuensi dari setiap keputusan. Hal tersebut akan berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengembangkan hipotesis sebagai berikut :

Profitabilitas sebagai hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan yang telah dibuat perusahaan (Brigham & Houston, 2006:107). Tingkat profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi tingkat dividen perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menggunakan seluruh kekayaannya untuk menghasilkan laba, maka semakin tinggi pula kemampuan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Penelitian oleh Cahyanti (2018) dan Pattiruhu & Paais (2020) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Besar kecilnya likuiditas pada perusahaan akan berdampak pada tingkat dividen. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar utang pada saat jatuh tempo, maka semakin tinggi tingkat dividen yang diberikan, begitu pula sebaliknya. Dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2010:293). Riset oleh Dewi & Sedana (2014) dan Hasana et al., (2017) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (Hamidah et al., 2020). Manajemen akan beranggapan bahwa kewajiban perusahaan itu lebih penting dari pada aktifitas pendanaan lainnya. Perusahaan dengan *leverage* tinggi akan mengarahkan dividennya ke tingkat yang rendah. Hal tersebut karena manajemen memprioritaskan pembayaran

keajiban sebelum membagikan dividen. Penelitian oleh Silviana (2014) dan Hosain (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Jensen & Meckling, 1976 menyebutkan bahwasanya kepemilikan institusional mempunyai peran penting untuk meminimalkan konflik keagenan diantara manajer dengan pemegang saham. Investor institusi memberikan kontrol ketat sehingga diharap manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Besarnya tingkat kepemilikan institusi maka akan meningkatkan kekuatan institusi tersebut melakukan pengawasan terhadap manajemen. Peningkatan ini akan baik pada kinerja yang dapat meningkatkan keuntungan berupa dividen. Riset oleh Firmanda et al., (2015) dan Suwaidan & Khalaf (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut Al-Najjar & Kilincarslan (2016), adanya keahlian investor asing terhadap praktik global yang lebih baik diharapkan efisien dalam melakukan pengawasan investasi mereka di pasar negara berkembang. Biasanya pihak asing cenderung untuk menahan laba yang diperoleh dari pada membayarkan dividen karena pajak dividen yang tinggi untuk investor asing. Investor asing dalam berinvestasi pada saham di pasar negara berkembang melihat pertumbuhan jangka panjang perusahaan sehingga dapat mengarahkan pada dividen yang rendah. Penelitian oleh Al-Najjar & Kilincarslan (2016) dan Fitriyani (2020) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5: Kepemilikan Asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Salah satu cara mengurangi biaya agensi terkait konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Silaban & Pengestuti, 2017). Manajer memiliki harapan investasi untuk masa depan perusahaan. Tingginya kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi pengalokasian laba bersih yang didapatkan perusahaan. Manajer akan memilih suatu tindakan terbaik dengan menahan laba bersih perusahaan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan di masa mendatang (Yudiana & Yadnyana, 2016). Penelitian oleh Ismiati & Yuniati (2017) dan Rahayu & Rusliati (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H6: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini yaitu penelitian yang bersifat asosiatif. Menurut Suliyanto (2018:15), penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan atau pengaruh dari dua variabel atau lebih.

Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independennya yaitu Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Kepemilikan Manajerial. Serta Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah semua elemen yang karakteristiknya akan diprediksi (Suliyanto, 2018:177). Riset ini populasinya yaitu perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi (*Consumer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019.

Sampel adalah bagian dari populasi yang akan diuji karakteristiknya (Suliyanto, 2018:177). Penelitian kali ini penulis memakai teknik *puposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan peneliti (Suliyanto, 2018:226). Alasan penggunaan *purposive sampling* yakni tidak semua populasi dijadikan sampel sehingga pengambilan sampel didasarkan pada kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Penelitian ini perusahaan yang menjadi sampel dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi yang tercatat dan masih beroperasi di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

2. Perusahaan yang melaporkan dan mempublikasikan hasil kegiatan atau laporan keuangannya per 31 Desember untuk periode 2015-2019.
3. Perusahaan yang dengan konsisten membagikan dividen dengan Dividend Payout Ratio tidak lebih dari 100% untuk periode 2015-2019.
4. Perusahaan yang menggunakan kurs mata uang rupiah periode 2015-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Studi Pustaka

Metode studi pustaka yaitu dengan mempelajari berbagai literatur yang relevan terkait dengan masalah yang hendak diteliti seperti jurnal-jurnal atau buku-buku untuk memperoleh suatu landasan atau teori-teori yang hendak dipergunakan dalam penelitian tersebut.

Dokumentasi

Metode dokumentasi sebagai metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dengan mengumpulkan dan melakukan pencatatan data yang terdapat dalam website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website perusahaan terkait pada periode 2015-2019.

Pengukuran Variabel

Tabel 3. Definisi Konseptual dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional
Kebijakan Dividen	Menurut Sartono (2010:281), Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan perusahaan mengenai laba yang didapatkan... dijadikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan.	$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$
Profitabilitas	Menurut Kumalawati & Primasari (2017), Profitabilitas adalah rasio mengetahui kemampuan perusahaan... menghasilkan laba pada periode tertentu.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$
Likuiditas	Menurut Ratnasari & Purnawati (2019), Rasio likuiditas yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek.	$CR = \frac{\text{Harta Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$
Leverage	Menurut Kasmir (2016:112), leverage merupakan rasio sebagai pengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Kepemilikan Institusional	Menurut Widiastuti et al., (2013), Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh pihak lembaga eksternal berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing pada perusahaan.	$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$
Kepemilikan Asing	Menurut UU No.25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia.	$KA = \frac{\text{Jumlah Saham Asing}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$
Kepemilikan Manajerial	Menurut Tarmizi & Agnes (2016), pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan yang ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan.	$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$

Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional
Ukuran Perusahaan	Menurut Yosephine & Tjun (2016), ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditentukan oleh total aset.	Size = Ln total aset

Teknik Analisis

1. Analisis Statistik Deskriptif
Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menganalisis data dengan pendeskripsian data atau menggambarkan data tanpa adanya maksud untuk membuat kesimpulan umum mengenai hipotesis (Sugiyono, 2013:147).
2. Uji Asumsi klasik
 - a. Uji Normalitas
Menurut Suliyanto (2011:69), uji normalitas digunakan untuk melihat normal tidaknya nilai residual terstandarisasi. Uji Kolmogorov Smirnov digunakan untuk penelitian.
 - b. Uji Multikolinearitas
Menurut Ghozali (2013:103), uji multikolinieritas sebagai pengujian apakah model regresi yang terbentuk telah mendeteksi adanya korelasi antar variabel bebas. Pada penelitian ini untuk melihat multikolinearitas digunakan nilai TOL (*Tolerance*) dan *Variance Inflation Factor*.
 - c. Uji Heterokedastisitas
Menurut Ghozali (2013:134), uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat kesamaan varian dari residual yang muncul dalam model regresi antar pengamatan. Riset ini peneliti memakai metode Uji Glejser.
 - d. Uji Autokorelasi
Menurut Suliyanto (2011:125), uji autokorelasi untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi dari data observasi yang diuraikan melalui *time series* (waktu) atau *cross section* (ruang). Penelitian kali ini memakai Uji Durbin Watson.
3. Analisis Regresi Linear berganda
Menurut Gujarati (2012:20), analisis regresi studi ketergantungan satu variabel, yaitu variabel tak bebas terhadap satu atau lebih variabel lainnya yaitu variabel bebas dengan tujuan untuk mengestimasi nilai rata-rata (populasi) variabel tak bebas dinilai dari nilai tetap variabel bebas. Model persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$\text{Model persamaan regresi tidak menggunakan variabel kontrol : } Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \epsilon \quad (1)$$

Keterangan

Y = Dividend Payout Ratio
B₀ = Bilangan konstanta

B₁- B₇ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
X₁ = Return On Asset

X₂ = Current Ratio

X₃ = Debt to Equity Ratio

X₄ = Kepemilikan Institusional
X₅ = Kepemilikan Asing

X₆ = Kepemilikan Manajerial
ε = Nilai Residu

Model persamaan regresi menggunakan variabel kontrol:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \epsilon \quad (2)$$

Keterangan

Y = Dividend Payout Ratio
B₀ = Bilangan konstanta

B₁- B₇ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
X₁ = Return On Asset

X₂ = Current Ratio

X3 = Debt to Equity Ratio

X4 = Kepemilikan Institusional X5 = Kepemilikan Asing

X6 = Kepemilikan Manajerial X7 = Ukuran Perusahaan

ϵ = Nilai Residu

4. Uji Hipotesis
 - a. Koefisien Determinasi
Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana model memiliki kemampuan menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2013:95).
 - b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)
Uji F bertujuan untuk menguji signifikansi secara keseluruhan antara variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2013:96).
 - c. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)
Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2013:97).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik deskriptif

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	65	.103467	.986492	.41575755	.202261097
ROA	65	.013847	.261503	.09322442	.049472455
CR	65	1.066290	9.276535	2.94775606	1.704495226
DER	65	.076125	2.682620	.70277778	.604584877
KI	65	.000000	.960912	.68623463	.183126634
KA	65	.000000	.926608	.25924554	.340477723
KM	65	.000000	.816561	.04225574	.151135286
FZ	65	14.843740	30.639903	23.69180257	5.826065613

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Dari 65 data observasi diketahui bahwa variabel Kebijakan Deviden yang ditunjukkan dengan proksi Dividend Payout Ratio (DPR) mempunyai nilai minimum sebesar 0,103467, nilai maksimum sebesar 0,986492, nilai rata-rata sebesar 0,41575755, dan standar deviasi sebesar 0,202261097. Variabel Profitabilitas yang ditunjukkan dengan proksi Return on Asset (ROA) dari 65 data observasi perusahaan industri barang konsumsi mempunyai nilai minimum sebesar 0,013847 nilai maksimum sebesar 0,261503, nilai rata-rata sebesar 0,09322442, dan standar deviasi sebesar 0,049472455. Variabel Likuiditas yang ditunjukkan dengan proksi Current Ratio (CR) dari 65 data observasi perusahaan industri barang konsumsi mempunyai nilai minimum sebesar 1,066290, nilai maksimum sebesar 9,276535, nilai rata-rata sebesar 2,94775606, dan standar deviasi sebesar 1,704495226. Variabel Leverage yang ditunjukkan dengan proksi Debt Equity Ratio (DER) dari 65 data observasi perusahaan industri barang konsumsi mempunyai nilai minimum sebesar 0,076125, nilai maksimum sebesar 2,682620, nilai rata-rata sebesar 0,70277778, dan standar deviasi sebesar 0,604584877.

Variabel Kepemilikan Institusional yang ditunjukkan dengan proksi KI dari 65 data observasi perusahaan industri barang konsumsi mempunyai nilai minimum sebesar 0,000000, nilai maksimum sebesar 0,960912, nilai rata-rata sebesar 0,68623463, dan standar deviasi sebesar 0,183126634. Variabel Kepemilikan Asing yang ditunjukkan dengan proksi KA dari 65 data observasi perusahaan industri barang konsumsi mempunyai nilai minimum sebesar 0,000000, nilai maksimum sebesar 0,926608, nilai rata-rata sebesar 0,25924554, dan standar deviasi sebesar 0,340477723. Variabel Kepemilikan Manajerial yang ditunjukkan dengan proksi KM dari 65 data observasi perusahaan industri barang konsumsi mempunyai nilai minimum sebesar 0,000000, nilai maksimum sebesar 0,816561, nilai rata-rata sebesar 0,04225574, dan standar deviasi sebesar 0,151135286. Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol yang ditunjukkan dengan proksi

FZ dari 65 data observasi perusahaan industri barang konsumsi mempunyai nilai minimum sebesar 14,843740, nilai maksimum sebesar 30,639903, nilai rata-rata sebesar 23,69180257, dan standar deviasi sebesar 5,826065613.

5. Uji Asumsi Klasik
a. Uji Normalitas

Tabel 5. Uji Normalitas

One- Sample Kolmogorov Smirnov Test	Asymp. Sig (2-tailed)	0.096
-------------------------------------	-----------------------	-------

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Berdasarkan Uji Kolmogorov Smirnov nilai signifikansi (0,096) > 0,05 artinya model regresi penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

- b. Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

Variabe	Tolerance	VIF
ROA	.587	1.704
CR	.347	2.882
DER	.447	2.236
KI	.406	2.456
KA	.795	1.257
KM	.420	2.383
FZ	.835	1.197

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Berdasarkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) setiap variabel kurang dari (<) 10, maka pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas antara variabel bebas pada model regresi.

- c. Uji Heterokedastisitas

Tabel 7. Uji Heterokedastisitas

Variabel	t hitung	Sig.
ROA	.719	.475
CR	.575	.568
DER	.099	.921
KI	-.162	.872
KA	.786	.435
KM	-.540	.591
FZ	-.070	.944

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Berdasarkan hasil uji glejser tiap variabel lebih besar (>) dari alpha 0,05 makadapat ditarik kesimpulan tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

- d. Uji Autokorelasi

Tabel 8. Uji Autokorelasi

Uji Durbin Watson	1.864
-------------------	-------

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Berdasarkan pengujian Durbin Watson mendapatkan nilai DW 1,864. Angka DW dengan N=65, k=7, $\alpha=0,05$ didapatkan angka dL=1,3703 dan dU=1,8430. Bisa ditarik kesimpulan bahwa model regresi bebas dari Autokorelasi.

6. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 9. Uji Regresi Linear Berganda Tanpa Variabel Kontrol

Model	Variabel	koefisien	t hitung	Sig.
-------	----------	-----------	----------	------

1	(constant)	-1.235	-2.425	.018
	ROA	-.617	-.394	.692
	CR	.097	1.585	.118
	DER	-.221	-1.503	.138
	KI	.338	.638	.526
	KA	-.332	-1.632	.108
	KM	.126	.202	.841

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Tabel 10. Uji Regresi Linear Berganda Dengan Variabel Kontrol

Model	Variabel	koefisien	t hitung	Sig.
2	(constant)	.313	.618	.539
	ROA	-2.623	-1.963	.055
	CR	.108	2.145	.036
	DER	-.401	-3.201	.002
	K	.274	.630	.531
	KA	-.294	-1.765	.083
	KM	-.167	-.323	.748
	FZ	-.051	-5.414	.000

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Berdasarkan tabel tersebut diperoleh persamaan regresinya yaitu :Persamaan regresi model 1
 $DPR = - 1,235 - 0,617ROA + 0,097CR - 0,221DER + 0,338KI - 0,332KA + 0,126KM + \epsilon$

Persamaan regresi model 2

$DPR = 0,313 - 2,623ROA + 0,108CR - 0,401DER + 0,274KI - 0,294KA - 0,167KM - 0,051FZ + \epsilon$

7. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

Tabel 11. Koefisien Determinasi Tanpa Variabel Kontrol

Model	R Square	Adjusted R Square
1	.255	.178

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Tabel 12. Koefisien Determinasi Dengan Variabel Kontrol

Model	R Square	Adjusted R Square
2	.508	.448

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Pada tabel 4.8 *Adjusted R Square* sebelum menambahkan variabel kontrol sebesar 0,178 atau 17,8%. Kemudian berdasarkan tabel 4.9 setelah menambahkan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol didapatkan nilai koefisien determinasi *Adjusted R Square* sebesar 0,448 atau 44,8%. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kontrol yakni ukuran perusahaan memiliki fungsi yang cukup baik karena dapat meningkatkan nilai koefisien determinasi.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 13. Uji simultan (Uji F) Tanpa Variabel Kontrol

Model	F hitung	Sig.
1	3.310	.007

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Tabel 14. Uji simultan (Uji F) Dengan Variabel Kontrol

Model	F hitung	Sig.
2	8.410	.000

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan nilai F hitung sebelum menggunakan variabel kontrol

sebesar 3,310 dimana nilai F tabel sebesar 2,26 yang didapatkan dari $\alpha = 0,05$ dan $df_1 = k-1 = 6$, $df_2 = n-k = 58$. Sehingga model dikatakan cocok (fit) karena nilai F hitung (3,310) > F tabel (2,26) dan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$. Berdasarkan tabel 4.11 didapatkan nilai F hitung setelah menggunakan variabel kontrol sebesar 8,410 dimana nilai F tabel sebesar 2,18 yang didapatkan dari $\alpha = 0,05$ dan $df_1 = k-1 = 7$, $df_2 = n-k = 57$. Sehingga model dikatakan cocok (fit) karena nilai F hitung (8,410) > F tabel (2,18) dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

c. Uji Signifikansi Parsial (UjiT)

Tabel 15. Uji parsial (UjiT)

Model	Variabel	koefisien	t hitung	Sig.
2	(constant)	.313	.618	.539
	ROA	-2.623	-1.963	.055
	CR	.108	2.145	.036
	DER	-.401	-3.201	.002
	KI	.274	.630	.531
	KA	-.294	-1.765	.083
	KM	-.167	-.323	.748
	FZ	-.051	-5.414	.000

Sumber : Output SPSS 22 (diolah)

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan bahwasanya perusahaan yang mendapatkan keuntungan tidak selalu mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ketika profitabilitas meningkat belum tentu pembagian dividen perusahaan juga semakin besar karena biasanya dialokasikan untuk kepentingan investasi. Berkaitan dengan hal tersebut, perusahaan yang profitabilitasnya menurun juga belum tentu tidak membagikan dividen karena pembagian dividen dilakukan untuk menjaga kepercayaan pemegang saham berinvestasi di perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Arifin & Asyik (2015) dan Hasana et al., (2017) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya besar kecilnya likuiditas berpengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan karena dividen adalah out cash flow sehingga perusahaan yang hendak membayarkan dividen maka harus memiliki posisi kas yang besar. Penelitian ini membuktikan bahwasanya perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dapat melakukan pelunasan hutang yang jatuh tempo sehingga semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Hasil ini sesuai dengan riset Dewi & Sedana, (2014) dan Hasana et al., (2017) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian *leverage* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian meningkatnya *leverage* perusahaan akan memperkecil pendapatan dividen para investor. Hal tersebut karena perusahaan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum akan membagikan dividen, sehingga perusahaan lebih memilih menahan pendapatannya. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kewajiban tinggi, maka akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada investor. Penelitian ini sejalan dengan Silviana (2014) dan Hosain (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Tidak signifikannya kepemilikan institusional ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusi hanya menginginkan keuntungan dari dividen, akan tetapi ada juga yang menginginkan untuk perkembangan lebih baik untuk ekspansi perusahaan. Hal tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga juga akan meningkatkan harga saham. Hal itu meningkatkan keuntungan investor institusional. Penelitian ini menjelaskan bahwa proporsi saham yang dimiliki investor institusi tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. penelitian ini sejalan dengan Ismiati & Yuniati (2017) dan Ramdani & Retnani (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian kepemilikan asing (KA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Adanya investor asing diharapkan dapat melakukan pengawasan investasi secara efisien di pasar negara berkembang. Hasil penelitian ini diduga karena investor asing mempertimbangkan adanya pajak yang dibebankan yang telah diatur menurut Undang-Undang Nomor 17 tahun 2000 tentang Pajak Penghasilan. Undang-undang tersebut menjelaskan bahwa pajak investor asing lebih tinggi yaitu sebesar 20% (pasal 26) dari pada investor dalam negeri sebesar 15% (pasal 23). Pengujian ini menjelaskan bahwa investor asing tidak mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan, baik dalam mendorong manajemen untuk tingkat pembayaran dividen. Riset ini sesuai dengan yang dilakukan Meilita & Rokhmawati (2017) dan Febrianti & Zulvia (2020) menyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menandakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena tingkat presentase kepemilikan manajerial yang rendah pada perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer masih berupa minoritas dibandingkan kelompok pemegang saham lainnya. Dikarenakan mempunyai jumlah saham yang relatif kecil, maka pihak manajerial hanya berfokus sebagai pihak pengelola di dalam perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan Yudiana & Yadnyana (2016) dan Fransiska & Purwanto (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian ukuran perusahaan (FZ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut diduga karena perusahaan yang memiliki ukuran besar akan semakin berat beban yang ditanggung sehingga perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada investor. Semakin besar perusahaan tersebut cenderung akan mendapatkan tekanan maupun guncangan global yang jauh lebih besar. Hal tersebut akan berpengaruh pada tingkat dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil riset ini sesuai dengan Eltya et al., (2016) dan Sakdiah, (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019.. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sektor industri barang konsumsi yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR)
2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sektor industri barang konsumsi yang

- diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR)
3. Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sektor industri barang konsumsi yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR)
 4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sektor industri barang konsumsi yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR)
 5. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sektor industri barang konsumsi yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR)
 6. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sektor industri barang konsumsi yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR)

IMPLIKASI

Mengacu pada temuan hasil sebelumnya, terdapat beberapa implikasi yang dapat digunakan untuk pertimbangan pengambilan keputusan deviden di masa mendatang .

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi dapat fokus memperhatikan kondisi keuangan perusahaan karena hal tersebut menjadi pertimbangan kebijakan dividen serta keputusan investor dalam melakukan investasi.
2. Struktur kepemilikan pada sektor industri barang konsumsi senantiasa berusaha meningkatkan kualitas monitoring terhadap kinerja perusahaan agar dapat semakin lebih baik demi perkembangan perusahaan.
3. Investor dapat menilai besar kecilnya ukuran perusahaan sebagai bahan pertimbangan mengenai tingkat pengembalian investasi yang diharapkan.

KETERBATASAN DAN PELUANG PENELITIAN SELANJUTNYA

1. Penelitian ini menggunakan rasio keuangan dan struktur kepemilikan untuk menilai kebijakan dividen. Saran untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian lainnya seperti pertumbuhan perusahaan atau kesempatan investasi (IOS).
2. Penelitian menggunakan sektor industri barang konsumsi yang mendapatkan 13 sampel perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meningkatkan sektor penelitian seperti sektor manufaktur sehingga sampel penelitian akan bertambah yang diharapkan dapat mengurangi kesalahan pada statistik.
3. Periode penelitian menggunakan tahun 2015-2019. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat lebih *update* penelitian agar lebih terbaru menilai kebijakan dividen.

REFERENSI

- Aguenau, & Farooq, O. (2013). Dividend Policy and Ownership Structure: Evidence from the Casablanca Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review*, 2(4), 116–121.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *The International Journal of Business in Society*, 16(1), 135–161.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Baker, H. K., & Kapoor, S. (2015). Dividend policy in India: new survey evidence. *Managerial Finance*, 41(2), 182–204.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial Management: Theory and Practice. Twelfth Edition*. United States: Thomson South-Western.
- Brigham, E. F., & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyanti, S. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(2), 739–754.
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*,

- Dewi, N., & Sedana, I. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 1739–1752.
- Eltya, S., Topowijono, & Azizah, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 38(3), 55–62.
- Febrianti, D., & Zulvia, Y. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 201–219.
- Firmanda, R., Raharjo, K., & Oemar, A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Universitas Pandanaran Semarang*, 2(4), 1–20.
- Fitriyani, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Komite Audit dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 7(1), 59–65.
- Fransiska, Y., S, R. A. E., & Purwanto, N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(4), 169–179.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (ed. 8)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika. Buku 1 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamidah, A. N., Wijayanti, A., & Suhendro. (2020). Pengaruh Leverage, Lagged Dividend, Efektivitas Usaha, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Accounting Journal*, 04(1), 77–85.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 12(7), 88–102.
- Hosain, M. Z. (2016). Determinants of the Dividend Payout Policy : A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(5), 1–10.
- Ismail, Y. Y. S. (2016). Review of International Business and Strategy. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–89.
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(3), 1–19.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Krisardiyansah, & Amanah, L. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149.
- Kumalawati, I., & Primasari, N. S. (2017). Pengaruh Insider Ownership, Profitabilitas, Size dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Conferences.Unusa.Ac.Id*, 1(1), 2–29.
- Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 9(2), 215–232.
- Obaidat, A. N. (2018). Ownership Structure and Dividends Policy: Emerging Market Evidence. *International Business Research*, 11(6), 66–72.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42.

- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47.
- Ramdani, Z. P., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(6), 1–17.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6179–6198.
- Ridho, M. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS) dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 11(2), 183–198.
- Riyadhoh, Rita Andini, & Patricia Diana Paramita. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2016). *Jurnal Akuntansi*, 4(4), 1–15.
- Sakdhah. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018). *Jurnal Jurusan Tadris Ips*, 10(2), 133–153.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat*. Yogyakarta: BFEE.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetyaningrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110–131.
- Sendow, G. J., Nangoi, G. B., & Pontoh, W. (2017). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing "Goodwill,"* 8(2), 317–329.
- Silaban, C. N., & Pengestuti, I. R. D. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011- 2015). *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 1–15.
- Silviana, C. (2014). Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Saham Indeks Lq-45 Di Bei Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 15(1), 1–7.
- Sjahrial, D. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi 4*. Jakarta: Mitra Wacana.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistiyowati, I., Anggraini, R., & Utamingtyas, T. H. (2010). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 1–23.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Suliyanto. (2018). *Metode Penelitian Bisnis untuk Skripsi, Tesis, & Disertasi*. Yogyakarta: ANDI.
- Sundjaja, R., & Barlian, I. (2010). *Manajemen Keuangan. Edisi 6*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Suwaidan, mishiel said, & Khalaf, lubna sameer. (2020). The Effect of Ownership Structures on Dividend Policy: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 14(8), 550–567.
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar Di Bei (Periode 2010 – 2013). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 2071–2079.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1–16.
- Widiastuti, M., Midiastuty, P. P., & Suranta, E. (2013). Dividend policy and foreign ownership (empirical research in nonfinance company that listed in Indonesian Stock Exchange). *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, 3401–3423.
- Wuisan, F., Randa, F., & Lukman. (2018). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. *SIMAK*, 16(2), 119–141.
- Yosephine, F., & Tjun, L. T. (2016). Pengaruh Cash Ratio, Return on Equity, Dan Ukuran Perusahaan

Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 8(2), 237–269.

Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 112–141.