

Analisis Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Ni Kadek Bella Santiani¹, I Gede Cahyadi Putra^{2*}, Ida Ayu Ratih Manuari³

^{1,2,3}*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar*

*Email: gdcahyadi@unmas.ac.id

ABSTRACT

Organizations that frequently distribute profits to their investors are seen as effective organizations because, in such cases, organizations can deliver profits steadily, reflecting stable monetary conditions. This study aims to empirically test and analyze the effect of managerial ownership, debt policy, profitability, investment opportunities, and company size on dividend policy. The population in this study were all manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The determination of the sample in this study was obtained by the purposive sampling method, so that the number of samples in this study was 156. The analysis technique used was multiple linear regression analysis. Based on the results of the analysis, it is known that Managerial Ownership does not have a significant effect on the Dividend Policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Debt Policy does not have a significant effect on the Dividend Policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Profitability has a positive and significant effect on the Dividend Policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Investment opportunities do not have a significant effect on the Dividend Policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Company size has a positive and significant effect on the Dividend Policy of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Profitability, Debt Policy, Profitability, Investment Opportunities, Company Size, Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan aktivitas yang dihadapkan dengan berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksi oleh para investor. Investor akan melakukan analisis dan prediksi atas kondisi keuangan perusahaan sebelum menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Hal yang biasanya sering dianalisis dalam aktivitas di dalam pasar modal biasanya investor memiliki tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi baik berupa hasil pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Namun perusahaan akan mempunyai pertimbangan tertentu dalam membagikan dividen seperti perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin akan lebih menguntungkan, kebutuhan dan perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Adapun faktor – Faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, dimana ada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen tersebut sebagai berikut adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, kesempatan investasi, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan di mana ada kontribusi antara investor, khususnya kepala dan kepala

yang mengambil bagian yang berfungsi dalam menentukan pilihan untuk mendapatkan keadilan dengan investor yang berbeda. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Prahtini (2018), menyatakan bahwa kepemilikan administratif sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dipimpin oleh Eka (2020), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara negatif mempengaruhi kebijakan dividen.

Kebijakan hutang merupakan komponen laporan fiskal sebagai komitmen yang harus dibayarkan oleh organisasi kepada bank. Dengan asumsi organisasi telah membatasi pendapatan yang dimiliki, organisasi pada umumnya akan mengeksploitasi kewajiban, namun jika penggunaan kewajiban terlalu besar, dapat mempengaruhi kesengsaraan moneter atau likuidasi. Oleh karena itu, untuk menghindari kewajiban yang tinggi, maka keuntungan organisasi dialokasikan pada laba yang dimiliki yang digunakan untuk kegiatan dan kepentingan organisasi di masa yang akan datang dengan tujuan mengurangi penggunaan kewajiban tersebut. Menurut kajian yang dilangsungkan oleh Deviyanti (2021), menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan kajian yang dilangsungkan oleh Yunundra (2020), menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah angka fundamental bagi organisasi yang menyebarkan keuntungan kepada investor dengan tujuan bahwa produktivitas adalah tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan. Jika perusahaan memiliki tingkat produktivitas yang tinggi, maka keuntungan yang diperoleh juga akan tinggi dan pada akhirnya keuntungan yang tersedia untuk disebarluaskan kepada investor akan jauh lebih menonjol. Semakin diperhatikan keuntungan yang diperoleh investor, semakin menonjol angsuran keuntungan bagi investor atau porsi pendapatan yang ditahan. Menurut kajian yang dilakukan oleh Aldini (2019), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan kajian yang dilakukan oleh Eka (2020), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Investment opportunity set (IOS) merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk memperoleh return yang lebih besar. Jika kondisi organisasi baik, administrasi biasanya akan condong ke arah usaha baru daripada menghasilkan keuntungan yang tinggi. Menurut kajian yang dilakukan oleh Ukarni (2017), menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan kajian yang dilakukan oleh Wulandari (2017), menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2020), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2020), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Di Indonesia, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang menonjol dari spesialis, sehingga ada beberapa ilmuwan yang memimpin berkonsentrasi pada hubungan dan dampaknya satu sama lain, terutama yang melibatkan kebijakan dividen sebagai variabel. Melihat keanehan-keanehan yang terjadi dan akibat-akibat dari pemeriksaan-pemeriksaan sebelumnya yang memiliki perbedaan hasil penelitian, para ahli masih tertarik untuk kembali melakukan penelitian langsung dengan mengambil judul Analisis kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2019-2021.

TELAAH LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya Hartono dan Atahau (2007).

Trade Off Theory

Menurut Harjito (2011:188), *trade off theory* adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*).

Signalling Theory

Bhattacharya (1979) mengungkapkan teori dividen sebagai informasi atas laba. Teori ini menjadi fondasi dasar dari dividen *signalling theory*. Dividen merupakan *signalling device* yang relatif mahal dan tidak memungkinkan perusahaan yang memiliki kinerja lemah menirunya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus yang tetap dapat menghasilkan laba dan mendanai kegiatan investasinya walaupun membagikan dividen yang cukup besar. Sedangkan, perusahaan yang memiliki kinerja yang lemah akan mengalami penurunan laba karena tidak dapat membiayai kegiatan investasinya terus menerus membagikan dividen.

Residual theory of Dividends

Menurut *theory dividends residual*, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Kebijakan dividen residual jika dilakukan akan menyebabkan fluktuasi pembayaran dividen yang sangat tinggi.

Clientele effect theory

Clientele effect theory yang dikembangkan oleh Black dan Scholes (1974) dalam Suharli (2006) mengasumsikan jika perusahaan membayar dividen, investor seharusnya mendapat keuntungan dari pembayaran dividen tersebut untuk menghilangkan konsekuensi negatif dari pajak.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Dividen dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu *cash dividend*, *property dividend*, *scrip dividend*,

liquidating dividend, stock dividend. Kieso, dkk. (2006).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total utang (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap Kieso, dkk. (2006).

Profitabilitas

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan darimodal yang diinvestasikan.

Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Menurut Haruman (2008), Ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan.

Kesempatan Investasi

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Investment Opportunity Set (IOS) dipilih sebagai variabel independen kedua karena kesempatan investasi suatu perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Menurut teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) dalam (Pramaswari, 2018) perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan perusahaan dengan fungsi kepemilikan saham akan rentan terhadap *agency conflict*. Konflik antara pihak manajemen dan pihak investor muncul karena perbedaan pendapat. Jadi untuk mengurangi biaya agensi dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial pada perusahaan tersebut. Hal tersebut didukung dengan penelitian terdahulu oleh Indriani (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian (Pujiati 2015), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka diperoleh kesimpulan bahwa:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan *Trade-off Theory*, semakin banyak utang maka akan semakin baik pula untuk perusahaan (Setiawan 2017). Teori ini juga menjelaskan bahwa perusahaan akan

mempertimbangkan adanya ancaman kebangkrutan dan kesulitan keuangan di masa mendatang. Penggunaan hutang yang besar juga akan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ismiati, dkk. (2017), menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai:

H₂: Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang tinggi akan menjadi sebuah sinyal yang baik atau *good news* bagi investor untuk menanam sahamnya kepada perusahaan sehingga nilai investasinya akan naik. Penelitian yang dilakukan oleh Widyawati, dkk. (2018), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kesempatan investasi terhadap Kebijakan Dividen

Menurut *residual theory of dividend*, pendanaan terhadap peluang investasi yang menguntungkan harus dilakukan terlebih dahulu sebelum dividen dibayarkan Brigham dan Gapenski (2006) dan pembayaran dividen dilakukan apabila masih terdapat arus kas sisa Omar dan Echchabi (2019). Hal tersebut dikarena perusahaan cenderung membiayai proyek investasi menggunakan dana internal Bhagwat dan Debrune (2009) daripada menggunakan dana eksternal karena lebih murah Wulandari dan Suardana (2017), sehingga manajemen akan memilih menahan laba untuk investasi dibandingkan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi. Keadaan ini akan menyebabkan terjadinya konflik agensi, Jensen dan Meckling (1976). Hal tersebut juga ditunjukkan pada penelitian Haryetti dan Ekayanti (2019) menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis dalam penelitian ini ditetapkan bahwa:

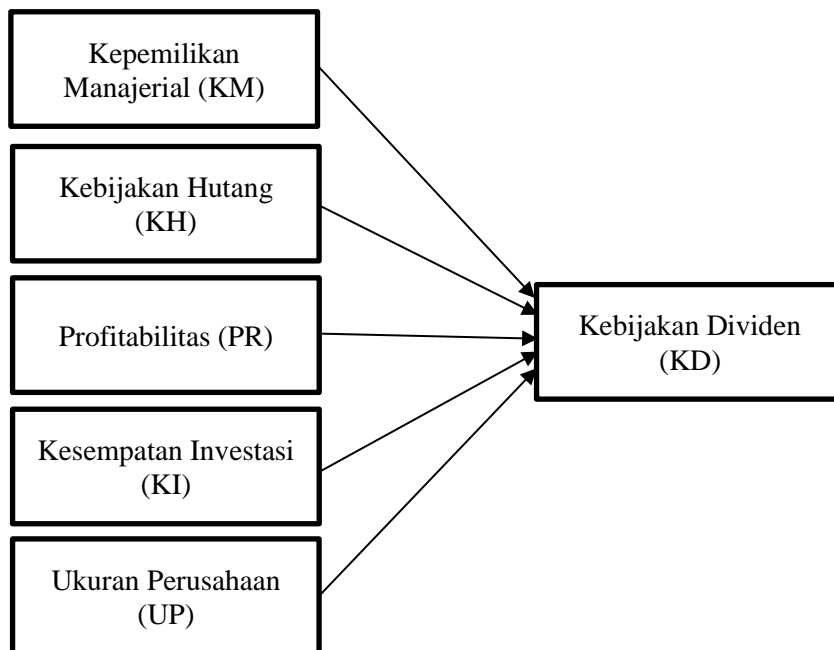
H₄: kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut *clientele effect theory* ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Bukti empiris menunjukkan adanya efek clientele ini dimana *Clientele Effect Theory* menyatakan bahwa berbagai macam investor tertarik pada perusahaan – perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang berbeda dikarenakan oleh efek dari pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Permasari, dkk (2017), serta penelitian yang dilakukan oleh Muslih dan Husin (2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan kajian hasil penelitian sebelumnya, maka kerangka konsep penelitian seperti pada Gambar 1.



Gambar 1.
Kerangka Konsep Penelitian

METODE PENELITIAN

Pemilihan lokasi penelitian pada perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Variabel independen yang pertama yaitu kepemilikan manajerial. Variabel ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun. Pengukuran kepemilikan manajerial ini sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian Wahidahwati (2002) dan Haruman (2008). Variabel independen yang ke dua dalam penelitian ini yaitu kebijakan utang. Kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* Almilia dan Silvi (2006). Variabel profitabilitas sebagai variabel independen yang ke tiga diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aset Nuringsih (2005). Secara matematis ROA diformulasikan sebagai berikut. Kesempatan investasi yang akan diproksikan dengan *Market to Book of Aset*. Dengan menggunakan proksi tersebut maka peluang investasi dirumuskan dengan membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku Brigham (2009). Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *natural log total asset* Nuringsih (2005). Ukuran perusahaan ini berhubungan dengan *fleksibilitas* dan kemampuan mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019- 2021. Penentuan sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode purposive sampling, adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu Sugiyono (2017). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan, dengan 3 tahun amatan sehingga menjadi 156 amatan. Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program program SPSS (*Statistical Package for Sosial Sceince*). Beberapa teknik analisis yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji

heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi), uji F, Koefisien determinasi (R^2), dan uji t.

Berikut ini disajikan proksi yang digunakan pada masing-masing variabel dalam penelitian.

1. Kepemilikan Manajerial

$$\text{Kepemilikan Manajerial (MOWN)} = \frac{\text{Jumlah saham pihak}}{\text{Total saham beredar}}$$

2. Kebijakan utang

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

3. Profitabilitas

$$\text{Return on Aset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

4. Kesempatan Investasi

$$\text{Market to Book Value Asset (MBVA)} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

5. Ukuran Perusahaan

$$\text{UP} = \ln(\text{Total aAset})$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	22.82119203
Most Extreme Differences	Absolute	.217
	Positive	.217
	Negative	-.160
Test Statistic		.217
Asymp. Sig. (2-tailed)		.055 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 1, menunjukkan bahwa nilai *Asymp Sig* $0,055 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan data residual dalam penelitian terdistribusi dengan normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-9.597	32.767		-.293	.770
MOWN	-.020	.061	-.027	-.332	.741
DAR	.158	.308	.043	.513	.609
ROA	.156	.279	.047	.561	.575
MBVA	-1.261	1.962	-.054	-.643	.521
SIZE	1.112	1.157	.082	.960	.338

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* pada Tabel 2, menunjukkan bahwa kepemilikan manjerial, kebijakan hutang, profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan, masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,741; 0,609; 0,575; 0,521 dan 0,338. Nilai ini masing-masing lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kepemilikan Manjerial	0.966	1.035
Kebijakan Hutang	0.928	1.078
Profitabilitas	0.947	1.056
Kesempatan investasi	0.918	1.090
Ukuran perusahaan	0.906	1.103

Sumber: Data diolah, 2022

Pada Tabel 3 di dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dari kepemilikan manjerial, kebijakan hutang, profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan masing-masing $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antara variabel bebas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.465 ^a	.216	.190	23.1984273707	1.924

Sumber: Data diolah, 2022

Nilai dU dan dL dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin – Watson. Dengan $n = 156$, dan $k = 5$ didapat nilai dL = 1,6727 dan dU = 1,8048. Jadi nilai $4-dU = 2,1952$. Dari Tabel

1.5 diatas dapat diketahui nilai Durbin – Watson sebesar 1,924. Karena nilai DW berada diantara $1,8048 < 1,924 < 2,1952$, artinya tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-32.744	10.099		-3.242	.001
MOWN	.001	.019	.004	.049	.961
DAR	-.085	.095	-.068	-.900	.370
ROA	.274	.086	.237	3.188	.002
MBVA	.299	.605	.037	.495	.622
SIZE	2.003	.357	.426	5.615	.000

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan nilai pada Tabel 5, maka persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini menjadi:

$$\text{DPR} = -32.744 + 0,001\text{MOWN} - 0,085\text{DAR} + 0,274\text{ROA} + 0,299\text{SIZE} + 2,003\text{MBVA}$$

Selanjutnya, adapun penjelasan yang lebih terperinci dari persamaan tersebut di atas adalah sebagai berikut.

1. Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai konstanta yang diperoleh sebesar -32.744; nilai ini berarti bahwa apabila tingkat Kepemilikan Manjerial, Kebijakan Hutang, profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan bernilai nol, maka nilai Kebijakan Dividen sebesar -32.744.
2. Nilai koefisien untuk variabel Kepemilikan Manjerial 0,001 dengan tingkat signifikansi 0,961, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka kepemilikan manajerial dianggap tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
3. Nilai koefisien untuk variabel Kebijakan Hutang sebesar -0,085 dengan tingkat signifikansi 0,370, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka kebijakan hutang dianggap tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
4. Nilai koefisien untuk variabel profitabilitas sebesar 0,274 dengan tingkat signifikansi 0,002, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti, apabila profitabilitas naik satu-satuan, maka nilai Kebijakan Dividen akan naik sebesar 0,012 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan.
5. Nilai koefisien untuk variabel kesempatan investasi sebesar 0,299 dengan tingkat signifikansi 0,622, yang berarti nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka kesempatan investasi dianggap tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
6. Nilai koefisien untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 2,003 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti, apabila ukuran perusahaan naik satu-satuan, maka nilai Kebijakan Dividen akan naik sebesar 2,003 satuan, dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar 8,280 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hasil ini berarti bahwa terdapat pengaruh simultan antara Kepemilikan Manjerial, Kebijakan Hutang, profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran

perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

Analisis Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Karena dalam penelitian ini menggunakan banyak variabel independen, maka nilai *Adjusted R²* lebih tepat digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,190. Hal ini berarti bahwa, sebesar 19,0% kebijakan dividen dijelaskan oleh kepemilikan manjerial, kebijakan hutang, profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan, sedangkan sebesar 81,0% dijelaska faktor lain diluar penelitian ini.

Uji t

Hasil uji t pengaruh kepemilikan manjerial, kebijakan hutang, profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada Tabel 5.5 menunjukkan bahwa:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manjerial memiliki thitung sebesar 0,049 serta nilai signifikan sebesar 0,961 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa Kepemilikan Manjerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, H_1 ditolak.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Hutang memiliki thitung sebesar -0,900 serta nilai signifikan sebesar 0,370 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, maka H_2 ditolak.
3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki thitung sebesar 3,188 serta nilai signifikan sebesar 0,002 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, maka H_3 diterima.
4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi memiliki thitung sebesar 0,495 serta nilai signifikan sebesar 0,622 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, yang berarti bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, maka H_4 ditolak.
5. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen memiliki thitung sebesar 5,615 serta nilai signifikan sebesar 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, maka H_5 diterima.

Pengaruh Kepemilikan Manjerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Manjerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi perusahaan dalam membuat kebijakan pembagian dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer akan cenderung mengalokasikan laba yang didapatkan perusahaan ke dalam laba ditahan daripada membagikan dalam bentuk dividen. Hal ini dikarenakan sumber dana internal dinilai lebih efisien daripada sumber dana eksternal. Teori keagenan, konflik antara manajer dan pemegang saham timbul karena adanya pemisahan atas kepemilikan dan kontrol, pihak insider atau manajemen cenderung menginginkan pembagian dividen kecil, karena mereka menginginkan kelebihan aliran kas untuk membiayai investasi perusahaan, namun pihak insider cenderung memanfaatkan kelebihan aliran kas

tersebut untuk memperkaya diri sendiri dan melakukan kegiatan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan tanpa memikirkan kesejahteraan pemegang saham, dan cenderung merugikan pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian dari Rais dan Santoso (2017) serta Putri dan Irawati (2019) bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya hutang perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Tidak berpengaruhnya kebijakan utang terhadap kebijakan dividen, dapat disebabkan karena utang baik dalam bentuk kewajiban segera maupun dana pihak kedua tidak memberikan beban pembayaran utang yang dapat mengurangi laba perusahaan. Pada tingkat utang tertentu perusahaan akan tetap berusaha membayarkan dividennya kepada para investor tersebut dengan tetap memperhatikan tingkat kesehatan perusahaan untuk mampu membayarkan utang-utangnya. Operasional perusahaan memiliki tingkat utang tertentu dan tetap membayarkan dividennya, namun disisi lain perusahaan juga memutuskan besaran persentase yang akan dijadikan sebagai laba di tahan atas keuntungan di tahun berjalan yang diperolehnya. Hal tersebut bertujuan agar perusahaan tetap mampu beroperasi di periode berikutnya, dimana laba ditahan tersebut untuk membayar utang-utang perusahaan selama waktu berjalan. Sehingga perusahaan akan tetap mampu menyejahterakan para investor mereka melalui dividen dengan persentase tertentu serta dengan tetap memperhatikan kondisi kesehatan perusahaan nantinya. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Yunundra (2020), menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada investor. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam perusahaan tersebut. Jika ROA menunjukkan angka yang tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor atau *good news*, karena dengan angka ROA yang menunjukkan angka tinggi maka menginterpretasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik, kemudian investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya atau menanam saham kepada perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menjadi sebuah sinyal yang baik atau *good news* bagi investor untuk menanam sahamnya kepada perusahaan sehingga nilai investasinya akan naik. Hal ini didukung oleh penelitian dari Widyawati, dkk. (2018), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kesempatan investasi terhadap Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan dan besarnya peluang investasi pada perusahaan tidak mempengaruhi keputusan manajemen untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi. Keputusan tersebut ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), adanya wewenang yang hampir mutlak pada RUPS, membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi kuat dalam menentukan berbagai keputusan.

Wewenang RUPS semacam ini dapat mengakibatkan variabel IOS kurang mendapat perhatian dalam penentuan kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh penelitian dari Wulandari (2017), menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Perusahaan besar akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Hal ini didukung oleh penelitian dari Lubis (2020), Permanasari, dkk (2017), serta Muslih dan Husin (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan untuk penelitian ini sehingga diperoleh hasil penelitian yang dapat disimpulkan bahwa: 1) Kepemilikan Manjerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3) Profitabilitas berpengaruh positif dan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4) Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 5) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah 1) Bagi manajemen perusahaan, sangat diharapkan agar lebih memperhatikan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini bertujuan untuk bisa menarik investor berinvestasi pada perusahaan Ketika perusahaan mengalami kesulitan dana. 2) Untuk penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat dikembangkan dengan menambahkan variabel lain yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan serta dapat menambahkan periode waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana dan Meliza Silvi. 2006. Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 6, No. 1, Hal. 13-27.
- Haruman, Tedy. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Ismiyanti, Fitri dan Mahmud M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.

- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol .9, No. 1, Hal. 9-17.