

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, *GROWTH*, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA SEKTOR INDUSTRI
BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH :

VINKY ALVIONITA

NIM : 2015210122

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Vinky Alvionitta
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 29 November 1996
N.I.M : 2015210122
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen pembimbing,

Tanggal: 24-9-2019

(Dr. Dra. Ec. Wiwik Lestari, M.Si)

(NIDN: 0705056502)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal: 24-9-2019

(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D)

THE EFFECT OF PROFITABILITY, MANAGERIAL OWNERSHIP, GROWTH AND SIZE ON DIVIDEND POLICY IN THE CONSUMER GOODS INDUSTRY SECTOR LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

Vinky Alvionita

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2015210122@students.perbanas.ac.id

Wiwik Lestari

STIE Perbanas Surabaya

Email : wiwiek@perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRAK

The purpose of this study was to determine the effect of profitability, managerial ownership, growth, and firm size on dividend policy in the consumer goods industry sector in the Indonesia Stock Exchange. Dividend policy is a dependent variable, while profitability, managerial ownership, growth, and firm size are independent variable. Purposive sampling techniques used in sampling with the acquisition of as 16 companies as the study sample. This study used multiple linear regression as a data analysis technique. The result showed that profitability and firm size is significant effect on dividend policy. Different result are showed variable managerial ownership and growth is not significant effect on dividend policy.

Keywords: *dividend policy (DPR), profitability (ROA), managerial ownership, growth, firm size*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan terutama yang ingin berkembang dan *go public* tentunya memiliki tujuan yang ingin dicapai. Pada umumnya, tujuan perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan bagi perusahaan. Namun selain itu, jika dilihat dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan melakukan bisnis adalah untuk mensejahterakan para pemegang saham. Berbeda halnya dengan perusahaan, investor memiliki tujuan yang lain. Salah satu hal yang menjadi bahan pertimbangan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan adalah dividen.

Dividen merupakan suatu bentuk pembayaran yang dilakukan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai atau saham, yang dananya berasal dari laba perusahaan (Ross, Westerfield, Lim, & Tan, 2016: 128).

Dalam mengelola keuangannya, perusahaan akan selalu dihadapkan pada tiga fungsi utama yang saling berkaitan. Ketiga fungsi tersebut adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi, serta kebijakan untuk menentukan berapa besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Harjito & Martono, 2011: 4). Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan hal yang krusial sehingga harus diperhatikan oleh setiap

perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang baik dan benar perlu diterapkan oleh setiap perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai berapa banyak laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2011: 32). Untuk hal seperti bagaimana keputusan pembayaran dividen dilakukan, itu akan tergantung pada rapat umum pemegang saham (RUPS) dan dewan direksi dalam menentukan bagaimana kebijakannya.

Pada penelitian terdahulu telah melakukan pengujian untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pada profitabilitas, penelitian Sumanti & Mangantar (2015) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda halnya dengan penelitian Silaban & Purnawati (2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pada kepemilikan manajerial, Penelitian Sumanti & Mangantar (2015) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu penelitian Yudiana & Yadnyana (2016) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada *growth*, penelitian Nidya & Titik (2015) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara itu penelitian Silaban & Purnawati (2016) membuktikan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Lalu pada ukuran perusahaan, Penelitian Ahmad & Wardani (2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda halnya dengan penelitian Nidya & Titik (2015) yang membuktikan bahwa ukuran

perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan sampel pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2018.

Penelitian ini memilih perusahaan sektor industri barang konsumsi karena mengingat jumlah penduduk di Indonesia yang semakin meningkat di tiap tahunnya sehingga menyebabkan kebutuhan barang konsumsi juga ikut meningkat, agar masyarakat dapat senantiasa memenuhi kebutuhannya sehari-hari. Semakin banyak jumlah penduduk yang ada di Indonesia, maka semakin banyak pula kebutuhan barang konsumsi yang harus diproduksi, sehingga perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi mejadi perusahaan yang semakin berkembang dalam memproduksi produk-nya, dan akan semakin menarik minat para investor.

Kerangka Teoritis Dan Hipotesis Penelitian

Agency theory

Agency theory atau teori keagenan adalah manajemen yang mengelola suatu perusahaan, dan yang disebut sebagai prinsipal adalah pemegang saham. Manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Hal tersebut membuat adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer, karena hal tersebut akan mengakibatkan keuntungan yang diterima menurun. Akibatnya, terdapat masalah-masalah keagenan (*agency problems*). Untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistis manajer, maka para pemegang saham harus bersedia untuk mengeluarkan biaya pengawasan tersebut. Biaya tersebut disebut sebagai biaya keagenan (*cost agency*). Kepemilikan manajerial dapat

menyetarakan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham karena manajer juga bertindak sebagai pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976)

Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Houston (2011:122) terdapat tiga teori yang mendasari kebijakan dividen yaitu:

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada kemakmuran pemegang saham, harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Hal penting dari pendapat Modigliani dan Miller adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan maupun pemenuhan dana yang lain. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. Teori *The Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karena itu investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang ada di masa depan.

3. Teori *Tax Preference*

Litzenberger dan Ramaswamy pada tahun 1979 menyatakan bahwa, karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual.

Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, modal saham tertentu dan aset. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sumanti & Mangantar (2015) serta Nidya & Titik (2015) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Silaban & Purnawati (2016) serta Ahmad & Wardani (2014) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sebagai pemegang saham (Tjeleni,2013). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sumanti & Mangantar (2015) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Growth dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nidya & Titik (2015) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin besar *growth* suatu perusahaan, maka semakin kecil tingkat pembayaran dividen perusahaan tersebut.

H₃ : *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

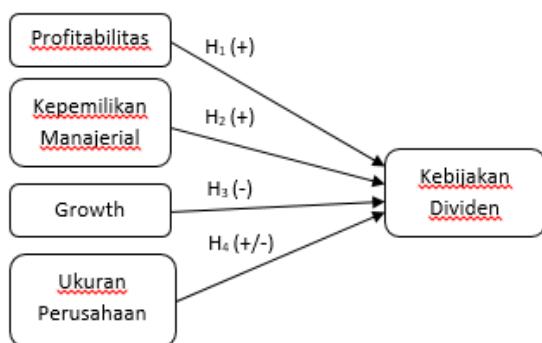
Ukuran Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki kemudahan untuk akses ke pasar modal. Hal tersebut mempengaruhi perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Dana yang diperoleh tersebut, sebagai pembayaran dividen bagi pemegang saham. Semakin besar tingkat ukuran perusahaan, maka tingkat pembayaran dividen akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Wardani (2014) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang besar memiliki sedikit kemungkinan untuk bangkrut dan dapat membayarkan dividen dengan nilai yang tinggi.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah sebuah konsep suatu penilaian yang menghubungkan antara visualisasi satu variabel dengan variabel lainnya, sehingga penelitian menjadi tersusun sistematis dan dapat diterima oleh semua pihak. Berikut adalah kerangka pemikiran dari penelitian ini :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yakni penelitian dimana data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder yaitu berupa data laporan keuangan perusahaan. Oleh karena peneliti menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi maka data sekunder yang diambil adalah data laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2018.

Berkaitan dengan tujuan, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni :

1. (Y) Variabel terikat (dependen) yaitu Kebijakan Dividen
2. (X) Variabel bebas (independen) yaitu Profitabilitas (X1), Kepemilikan Manajerial (X2), *Growth* (X3), dan Ukuran Perusahaan (X4).

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018.

Teknik pengambilan sampel (*sampling*) dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kesesuaian karakteristik dengan sampel yang telah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan antara lain :

- (a) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
- (b) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen.

- (c) Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang memiliki informasi struktur kepemilikan manajerial.

Teknik Analisis Data

Berikut ini adalah teknik analisis data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini :

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui tentang gambaran variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth*, dan ukuran perusahaan. Statistik deskriptif memberikan gambaran dari suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas, maupun variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data secara normal atau mendekati normal. Pada penelitian ini, untuk menguji normalitas residual suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

b. Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Ghozali, 2011: 134) uji heteroskedastisitas merupakan tujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mengukur ada tidaknya multikolinearitas dapat

dilakukan dengan dua cara yaitu nilai *tolerance*, dan yang kedua *variance inflation factor* (VIF).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode *t-1* (periode sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem autokorelasi.

3. Analisis Statistik

Analisis statistik yang akan digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda dengan model persamaan sebagai berikut :

$$KD = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Keterangan :

KD	= Kebijakan Dividen
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi berganda
X_1	= Profitabilitas
X_2	= <i>Investment opportunity set</i>
X_3	= <i>Growth opportunity</i>
X_4	= Ukuran perusahaan
ϵ	= Error

Uji Parsial (Uji t) pada Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan

Digunakan untuk menguji apakah secara parsial profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth*, dan ukuran perusahaan yang terdapat dalam persamaan secara signifikan dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen.

Uji Hipotesis Dan Pembahasan

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data sampel penelitian. Statistik deskriptif menggambarkan jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Berikut hasil analisis deskriptif pada penelitian ini:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (%)	5.71	81.91	37.09	19.89
ROA (%)	2.25	25.17	8.52	4.99
KM (%)	0.001	38.03	9.19	12.72
GO (%)	-16.06	50.68	10.57	12.17
SIZE (Rp)	20.36	32.20	28.97	2.27

Sumber: www.idx.co.id, diolah

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang berkaitan dengan penentuan presentase laba saham perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan dalam setiap periodenya. Dalam menghitung kebijakan dividen dapat diperoleh dengan menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu dengan membagi antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Berdasarkan dari data deskriptif tersebut, diketahui bahwa kebijakan dividen pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi selama enam tahun yaitu mulai tahun 2013 sampai 2018 memiliki nilai minimum kebijakan dividen adalah sebesar 5.71 persen. Kebijakan dividen paling rendah dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2014. Dapat diartikan bahwa pada tahun tersebut perusahaan memperoleh laba yang relatif kecil dibandingkan tahun sebelumnya sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin kecil. Adapun nilai maksimum kebijakan dividen adalah sebesar 81.91 persen. Nilai maksimum dari kebijakan dividen dimiliki oleh PT Sido Muncul Tbk pada tahun 2016. Hal ini dikarenakan laba perusahaan pada tahun tersebut mengalami peningkatan dibandingkan dengan tahun sebelumnya

sehingga mampu membagikan dividen yang tinggi.

Apabila dilihat dari nilai rata-rata kebijakan dividen dalam periode 2013 sampai 2018 diperoleh angka 37.09 persen dengan standar deviasi sebesar 19.89 persen. Nilai standar deviasi pada kebijakan dividen lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa sebaran data kebijakan dividen yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio DPR terendah dan tertinggi.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan atas kegiatan operasional yang dilakukan. Dalam penelitian ini variabel profitabilitas dihitung dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan indikator keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas total aset yang dimiliki perusahaan. ROA menggambarkan keuntungan bisnis dan efisiensi yang dilakukan perusahaan dalam pemanfaatan total aset.

Berdasarkan dari data deskriptif diatas, diketahui bahwa ROA pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi selama enam tahun memiliki nilai minimum adalah sebesar 2.25 persen. *Return On Asset* (ROA) paling rendah dimiliki oleh PT Sekar Bumi Tbk pada tahun 2016. Adapun nilai maksimum *Return On Asset* (ROA) adalah sebesar 25.17 persen. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2013. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut perusahaan dapat dengan baik memaksimalkan aset yang dimiliki dalam memperoleh laba bersih.

Untuk nilai rata-rata *Return On Asset* (ROA) dalam periode 2013 sampai dengan periode 2018 diperoleh angka 8.52 persen dengan standar deviasi sebesar 4.99 persen. Nilai standar deviasi pada profitabilitas lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal itu menunjukkan

bahwa sebaran data profitabilitas yang kecil atau tidak adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio ROA terendah dan tertinggi.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam suatu perusahaan. Dalam menghitung kepemilikan manajerial yaitu dengan menjumlah total saham yang dimiliki oleh para direktur dan komisaris kemudian dibagi dengan total saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan dari data deskriptif diatas, dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi selama enam tahun yaitu mulai tahun 2013 sampai tahun 2018 memiliki nilai minimum adalah sebesar 0.001 persen. Kepemilikan manajerial paling rendah dimiliki oleh PT Kimia Farma Persero Tbk pada tahun 2017. Kepemilikan manajerial yang rendah karena Kimia Farma merupakan perusahaan persero atau perusahaan milik negara sehingga perusahaan memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang rendah. Adapun nilai maksimum kepemilikan manajerial adalah sebesar 38.03 persen. Nilai tertinggi dari kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2017.

Apabila dilihat dari nilai rata-rata kepemilikan manajerial dalam periode 2013 sampai dengan periode 2018 diperoleh angka 9.19 persen dengan standar deviasi sebesar 12.72 persen. Nilai standar deviasi pada kepemilikan manajerial lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, hal itu menunjukkan bahwa sebaran data kepemilikan manajerial yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari data kepemilikan manajerial terendah dan tertinggi.

Growth

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan

diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam menghitung *growth* dapat menggunakan rumus aset t dikurangi aset t-1 dibagi dengan aset t-1.

Berdasarkan dari data deskriptif diatas, diketahui bahwa *growth* pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi selama enam tahun memiliki nilai minimum adalah sebesar -16.06 persen. *Growth* paling rendah dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2018. Rendahnya nilai aset perusahaan dikarenakan menurunnya persediaan neto dan piutang usaha pada pihak berelasi. Adapun nilai maksimum *growth* adalah sebesar 50.68 persen. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2016. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut pertumbuhan perusahaan dalam hal pemanfaatan aset yang dimiliki semakin baik.

Untuk nilai rata-rata *growth* dalam periode 2013 sampai dengan periode 2018 diperoleh angka 10.57 persen dengan standar deviasi sebesar 12.17 persen. Nilai standar deviasi pada *growth* lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal itu menunjukkan bahwa sebaran data *growth* yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio *growth* terendah dan tertinggi.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar akan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural atau Ln dari total aset.

Berdasarkan hasil pengolahan deskriptif diatas dapat dilihat bahwa setiap perusahaan mempunyai total aset yang beragam. Berdasarkan dari data deskriptif

diatas diketahui bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi selama enam tahun yaitu mulai tahun 2013 sampai tahun 2018 diketahui memiliki nilai minimum sebesar Rp 187.057.163.854. Ukuran perusahaan paling rendah dimiliki oleh PT Pyridam Farma Tbk pada tahun 2018. Ini berarti bahwa ukuran perusahaan mengalami pertumbuhan yang kurang baik dalam mengelola investasinya dan belum dapat mengontrol kondisi pasar, sehingga perusahaan belum mampu menghadapi persaingan ekonomi. Sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan adalah sebesar Rp 96.537.796.000.000. Ukuran perusahaan paling tinggi dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut perusahaan berhasil meningkatkan penjualan dan pertumbuhan produk yang inovatif sehingga dapat meningkatkan nilai bagi konsumen dan membuat aset perusahaan semakin besar.

Apabila dilihat dari nilai rata-rata ukuran perusahaan dalam periode 2013 sampai dengan 2018 diperoleh angka Rp 19.724.878.493.312 dengan standar deviasi sebesar Rp 31.095.323.931.093. Nilai standar deviasi pada ukuran perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal itu menunjukkan bahwa sebaran data ukuran perusahaan yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari data ukuran perusahaan terendah dan tertinggi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Berikut merupakan hasil dari uji normalitas:

Tabel 2
Uji Normalitas

	<i>Unstandard. Residual</i>
N	42
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,093

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$. Model regresi dikatakan baik jika regresi bebas dari autokorelasi. Untuk melihat adanya autokorelasi atau tidak adanya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,748

Nilai DW sebesar 1,748 yang artinya lebih besar dari batas atas (d_U) 1,7202 dan lebih kecil dari $4-d_U$ yaitu sebesar 2,2798 ($1,7202 < 1,748 < 2,2798$). Maka, dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji model regresi apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik jika tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Ada tidaknya multikolonieritas dalam model regresi dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Berikut adalah tabel hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
ROA	0,929	1,076
KM	0,827	1,209
<i>GROWTH</i>	0,891	1,122
<i>SIZE</i>	0,885	1,130

Berdasarkan hasil perhitungan Tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa antara variabel bebas atau independen tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini untuk melihat ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dengan nilai signifikansi $\geq 0,05$, dengan demikian model tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
ROA	0,109
KM	0,210
<i>GROWTH</i>	0,958
<i>SIZE</i>	0,914

Hasil uji heteroskedastisitas yang menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi ROA, KM, *GROWTH*, dan *Size* memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa, dalam model regresi tidak terdapat adanya heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi Linear Berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dan keku-atan hubungan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Berikut tabel hasil perhitungan analisis linier berganda :

Tabel 6
Hasil Perhitungan Analisis Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Sig.
(constant)	-73,236	
ROA	1,511	
KM	-0,135	
<i>GROWTH</i>	-0,320	
<i>SIZE</i>	3,503	0,026

Sumber : www.idx.co.id, diolah

Berdasarkan Tabel 6 maka persamaan model regresi linear berganda pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$DPR = -73,236 + 1,511 ROA - 0,135 KM - 0,320 growth + 3,503 size + e$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Konstanta (α) = -73.236

Menunjukkan apabila profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth*, dan ukuran perusahaan dianggap nol, maka nilai DPR akan mengalami penurunan sebesar -73.236.

b. Profitabilitas (β_1) = 1.511

Menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 1.511 persen dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan.

c. Kepemilikan Manajerial (β_2) = -0.135
Menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan penurunan DPR sebesar -0.135 persen dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan.

d. *Growth* (β_3) = -0.320

Menunjukkan bahwa setiap kenaikan *growth* sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan penurunan DPR sebesar -0.320 persen dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan.

e. Ukuran Perusahaan (β_4) = 3.50

Menunjukkan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan kenaikan DPR sebesar 3.503 persen dengan asumsi bahwa variabel lainnya dalam keadaan konstan.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji F yaitu untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F terdapat pada tabel berikut:

Tabel 7
Uji F

Model	F hitung	Sig.
Regression	5,602	0,002

Dalam tabel 4.7 dapat dilihat bahwa besarnya F_{hitung} adalah 5.062 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2,69 sehingga H_0 ditolak, sedangkan signifikansinya sebesar 0.002 lebih kecil dari α sebesar 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth*, dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel pertama adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda, dapat dilihat bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada hasil uji t, profitabilitas memiliki nilai t hitung lebih besar daripada t tabel. Jadi dapat dijelaskan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan diikuti dengan semakin tinggi

pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Merujuk pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, tingkat konsumsi masyarakat yang sempat menurun pada tahun 2016 mulai merangkak kembali. Kinerja keuangan pada sektor industri barang konsumsi mengalami tingkat pertumbuhan pendapatan dan laba bersih seperti pada PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dan PT Kino Indonesia Tbk (KINO). Hal ini dikarenakan terdapat kenaikan daya beli masyarakat, sehingga penjualan juga semakin tinggi.

Hal ini juga dapat diketahui melalui kinerja perusahaan, misalnya pada PT Mayora Indah Tbk (MYOR) yang pada periode 2017 mencatatkan laba bersih lebih besar dari periode tahun 2016. Hal ini diiringi dengan kenaikan tingkat kebijakan dividen pada tahun 2017 lebih besar daripada tahun 2016.

Begitu juga pada PT Kino Indonesia Tbk (KINO) yang pada periode 2018 mendapatkan laba bersih lebih besar daripada tahun 2017. Hal ini juga diikuti dengan kenaikan tingkat kebijakan dividen pada tahun 2018 lebih besar daripada tahun 2017.

Dalam teori kebijakan dividen yaitu teori *bird in the hand* telah dijelaskan bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan *capital gain*. Oleh karena itu para investor atau pemegang saham akan merasa lebih aman mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang ada di masa depan.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi, sehingga laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen juga akan semakin besar. Hasil ini mendukung

penelitian yang dilakukan oleh Gatot Nazir dan Vina Kusuma (2014), I Gede dan I Ketut (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jorenza Chiquita dan Marjam Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel kedua adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut juga sebagai pemegang saham. Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda, dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada hasil uji t , kepemilikan manajerial memiliki nilai t hitung lebih kecil daripada t tabel. Sehingga dapat dijelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat terjadi karena sebagian perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah.

Pada perusahaan-perusahaan di sektor industri barang konsumsi, kepemilikan perusahaan sangat menyebar. Kegiatan operasional perusahaan sehari-hari dijalankan oleh manajer yang biasanya tidak memiliki saham kepemilikan yang besar atau bahkan tidak sama sekali. Pada perusahaan sektor industri barang konsumsi sendiri memang tidak banyak perusahaan yang memiliki informasi mengenai struktur kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Karena pihak manajemen hanya memiliki saham dengan jumlah kecil, maka keputusan mengenai dividen banyak ditentukan oleh

pemilik saham diluar perusahaan (*outsider ownership*).

Hal ini juga sejalan dengan fakta yang ada, bahwa perusahaan PT Wilmar Cahaya Indonesia (CEKA) yang pada tahun 2018 memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial yang sangat rendah dengan kepemilikan saham oleh presiden komisaris namun perusahaan tetap dapat membagikan dividen dengan jumlah yang cukup besar. Sebaliknya, pada perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi justru membayarkan dividen rendah. Seperti pada PT Wismilak Inti Makmur (WIIM) yang pada periode 2014 dengan tingkat kepemilikan manajerial cukup besar justru membayarkan dividen paling rendah.

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya para pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut karena dianggap akan menambah biaya perusahaan yang dapat menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan serta penurunan dividen yang akan diterima.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh I Gede Yoga Yudiana dan I Ketut Yadhnyana (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jorenza Chiquita dan Marjam Mangantar (2015) dan Dame Prawira dan Ni Ketut (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Variabel ketiga adalah *growth*. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau

sistem ekonomi untuk industri yang sama. Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda, dapat dilihat bahwa *growth* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada hasil uji t, *growth* memiliki nilai t hitung lebih kecil daripada t tabel. Sehingga dapat dikatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya apabila *growth* mengalami peningkatan maupun penurunan, maka tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *growth* yang tinggi belum tentu akan membagikan dividen yang tinggi pula.

Hal ini juga dapat diketahui melalui fakta yang ada. Fakta menunjukkan bahwa, perusahaan dengan pertumbuhan aset tertinggi di tahun 2016 justru memiliki kebijakan dividen yang rendah. Perusahaan tersebut adalah PT Sekar Laut Tbk (SKLT). Hal tersebut terjadi karena, perusahaan memiliki strategi untuk meningkatkan kapasitas produksinya dengan menaikkan tingkat persediaan. Perusahaan juga melakukan pembelian mesin baru untuk menunjang produktivitas perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan karena tidak menentu mempengaruhi kebijakan dividen.

Lalu pada perusahaan dengan pertumbuhan aset tertinggi di tahun 2013 memiliki kebijakan dividen yang cukup tinggi juga. Perusahaan tersebut adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF). Hal ini dikarenakan perusahaan telah memiliki pertumbuhan aset yang stabil, sehingga perusahaan mampu membagikan dividen dengan jumlah yang besar.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gatot Nazir dan Vina Kusuma (2014). Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggun Putri dan Farida Titik (2015), dan Dame

Prawira dan Ni Ketut (2016) yang menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel keempat adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva perusahaan. Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda, dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada hasil uji t, ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung lebih besar daripada t tabel. Sehingga dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan membagikan dividen dengan besar juga karena perusahaan-perusahaan tersebut telah memiliki aset yang cukup banyak sehingga kegiatan investasi akan berkurang, oleh karena itu laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen secara lebih besar.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Gatot Nazir dan Vina Kusuma (2014). Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggun Putri dan Farida Titik (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dibahas sebelumnya, maka hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa :

profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel lainnya yaitu, *growth* dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, diantaranya yaitu, Model pada penelitian ini hanya mampu menjelaskan kontribusi pengaruh variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, *growth* dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebesar 35,4% dan sisanya sebesar 64,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian seperti likuiditas, tangibilitas, dan *non-debt tax shield*.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang ada dalam penelitian ini, peneliti ingin memberikan saran kepada, perusahaan dan peneliti selanjutnya agar hasil yang diperoleh lebih maksimal. Saran pertama untuk perusahaan. Dengan adanya penelitian ini diharapkan agar perusahaan serta manajemen lebih baik lagi dalam mempertimbangkan hal-hal yang berkaitan dengan kebijakan dividen karena kepentingan perusahaan dan investor akan ditentukan disini. Analisis dan evaluasi kinerja perusahaan juga perlu diperdalam kembali agar diperoleh kebijakan dividen yang lebih optimal. Perusahaan juga diharapkan untuk lebih mengoptimalkan profitabilitas.. Kedua, saran untuk investor saran untuk peneliti selanjutny (Dengan adanya penelitian ini diharapkan agar para investor lebih bijak dan benar dalam memilih perusahaan guna keputusan berinvestasi. Para investor disarankan untuk memilih perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi serta ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan yang tinggi akan memberikan dividen yang lebih besar.

Dalam penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel-variabel lain yang belum dimasukkan pada model yang mana juga akan mempengaruhi struktur modal. Misalnya likuiditas, tangibilitas, dan *non-debt tax shield*. Karena dimungkinkan berpengaruh terhadap struktur modal dan diharapkan peneliti selanjutnya memper-panjang periode penelitian agar lebih mendapatkan hasil yang optimal.

Daftar Pustaka

- Ahmad, G. N., & Wardani, V. (2014). The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(2), 14–25.
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. (2011). *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Nidya, A. P., & Titik, F. (2015). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Profitabilitas, Growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Proceeding of Management*, 2(1), 488-496.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Lim, J., & Tan, R. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat. Jakarta.

- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251-1280.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Journal of Accounting*, 3(1), 1141-1151.
- Tjeleni, Indra. (2013). Kepemilikan Manajerial dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 129-139.
- 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 Universitas Udayana*, 15(1), 112-141.

