

STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Nur Laeli Oktaviatin

Program Studi Akuntansi, Universitas Kuningan
20190610181@uniku.ac.id

Herma Wiharno

Program Studi Akuntansi, Universitas Kuningan
herma.wiharno@uniku.ac.id

Dendi Purnama

Program Studi Akuntansi, Universitas Kuningan
dendi.purnama@uniku.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, public ownership, debt policy, and asset growth on dividend policy. Using descriptive and verification methods, this research focuses on food and beverages sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2021 period. From an initial population of 30 companies, 22 companies were selected as samples through purposive sampling method. The results of the analysis show that managerial ownership, institutional ownership, public ownership, debt policy, and asset growth have a positive and significant effect on dividend policy. These findings reinforce agency and signaling theories, showing how ownership factors and financial policies play a role in influencing corporate dividend decisions.

Keyword: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Public Ownership, Debt Policy, Asset Growth, Dividend Policy

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan hutang, dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen. Menggunakan metode deskriptif dan verifikatif, penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur sub-sektor food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Dari populasi awal sebanyak 30 perusahaan, dipilih 22 perusahaan sebagai sampel melalui metode purposive sampling. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan hutang, dan pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini memperkuat teori agensi dan signaling, menunjukkan bagaimana faktor kepemilikan dan kebijakan keuangan berperan dalam mempengaruhi keputusan dividen perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen adalah keputusan penting bagi manajemen perusahaan untuk memenuhi harapan pemegang saham dan menyeimbangkan

pendanaan internal serta eksternal. Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sering dianggap sebagai tanda kepercayaan perusahaan

terhadap prospek masa depan. Keputusan terkait besaran dividen yang dibagikan atau ditahan sebagai laba ditahan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Berbagai faktor internal dan eksternal yang mencerminkan kondisi keuangan dan strategi pertumbuhan perusahaan turut memengaruhi kebijakan dividen ini.

Kebijakan dividen pada perusahaan melibatkan pihak-pihak yang memiliki kepentingan dan saling bertentangan, yaitu pemegang saham yang mengharapkan dividen, dan perusahaan yang mengharapkan laba yang ditahan (Muhammad, 2009). Oleh karena itu, kebijakan dividen perlu diperhatikan dalam setiap perusahaan karena saat perusahaan memiliki potensi yang besar dalam membagikan dividen, maka perusahaan memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang baik dan menguntungkan, sehingga banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan dapat memberikan dampak positif yang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Sedangkan sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba, maka perusahaan memiliki potensi yang besar untuk melakukan kegiatan investasi di masa mendatang, namun potensi perusahaan dalam membagikan persentase laba berupa dividen akan kecil. Oleh karena itu, penting oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen yang dapat dilakukan dengan menyeimbangkan kebijakan dengan kondisi suatu perusahaan. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Dalam penelitian ini yang akan diteliti adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan hutang dan pertumbuhan aset

Berbagai faktor mempengaruhi kebijakan dividen, seperti struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan

pertumbuhan aset. Struktur kepemilikan perusahaan, termasuk kepemilikan institusional, manajerial, dan keluarga, dapat memengaruhi kebijakan dividen melalui mekanisme kontrol dan pengawasan atas manajemen. Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, yang berperan sebagai investor dalam perusahaan (Darminto, 2008; Damayanti, 2015). Penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin besar kemungkinan pembayaran dividen, karena manajer yang juga pemegang saham memiliki insentif untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, termasuk dirinya sendiri (Jayanti & Puspitasari, 2017; Purwaningsih & Lestari, 2021). Namun, hasil penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen beragam, mulai dari pengaruh positif signifikan (Al-Qahtani et al., 2017; Nuringasih, 2005) hingga pengaruh negatif signifikan (Rahayu & Rusliati, 2019) atau tidak signifikan (Wuisan et al., 2018; Makadao & Saerang, 2021).

Kepemilikan institusional mengacu pada saham yang dimiliki oleh institusi di luar perusahaan. Kepemilikan ini memperkuat pengawasan manajemen, mendorong kinerja yang lebih baik, dan meningkatkan dividen perusahaan (Darminto, 2008; Soekanto, 2014). Sebagian besar penelitian menunjukkan pengaruh positif signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen (Firmanda et al., 2015; Rahayu & Rusliati, 2019). Namun, beberapa studi menemukan pengaruh negatif signifikan (Aji & Majidah, 2018; Dewi, 2008) atau tidak signifikan (Ismiati, 2017; Purwaningsih & Lestari, 2021).

Kepemilikan publik adalah saham yang dimiliki masyarakat umum, biasanya kurang dari 5% dari total saham perusahaan (Makhdalena, 2019). Publik cenderung menginginkan dividen sebagai

pengembalian investasinya. Namun, karena proporsi saham publik kecil, kepentingannya sering diabaikan dalam pengambilan keputusan perusahaan (Dwi, 2010). Penelitian menunjukkan hasil yang bervariasi, mulai dari pengaruh positif signifikan (Aji & Majidah, 2018; Damayanti, 2015) hingga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Rahayu et al., 2018).

Kebijakan utang adalah bagian penting dari keputusan pendanaan perusahaan yang mencakup sumber eksternal, seperti pinjaman atau penerbitan saham di pasar modal. Selain sebagai pendukung ekspansi, utang juga berfungsi untuk mengurangi konflik keagenan dan memantau tindakan manajer dalam pengelolaan perusahaan. Penelitian menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Sebagian besar studi, seperti Makadao & Saerang (2021), Firmanda et al. (2015), dan Bansaleng et al. (2014), menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap pembayaran dividen. Sebaliknya, penelitian Hardi & Andestiana (2018) serta Aji & Majidah (2018) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori keagenan, penggunaan hutang berfungsi sebagai kontrol bagi manajemen untuk mencegah penggunaan laba yang berlebihan, yang dapat berdampak pada kebijakan dividen.

Faktor lain yang berpengaruh adalah pertumbuhan aset. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung membutuhkan dana lebih besar untuk investasi baru. Akibatnya, perusahaan mungkin lebih memilih menahan laba daripada mendistribusikannya sebagai dividen.

Pertumbuhan aset menggambarkan kemampuan perusahaan meningkatkan operasi dan menghasilkan laba di masa depan. Aset yang likuid dapat mendukung perusahaan dalam membayar

dividen kepada pemegang saham (Artini & Puspaningsih, 2011). Beberapa penelitian, seperti Dhova et al. (2022) dan Hardi & Andestiana (2019), menunjukkan pengaruh positif signifikan antara pertumbuhan aset dan kebijakan dividen. Namun, Destriana (2016) menemukan pengaruh negatif, sedangkan Purwaningsih & Lestari (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori pecking order, perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi lebih cenderung menggunakan laba ditahan sebagai sumber utama pendanaan, sebelum beralih ke hutang atau menerbitkan saham baru.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dengan pendekatan empiris, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, sekaligus memberikan wawasan bagi manajer dan pemangku kepentingan dalam menetapkan kebijakan yang optimal demi kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham.

TELAAH LITERATUR DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan, yang pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan William H. Meckling pada 1976, menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik amanat) dan agen yang bertindak atas nama prinsipal dalam bertransaksi dengan pihak ketiga. Teori ini menyoroti konflik kepentingan yang sering terjadi antara manajemen dan pemegang saham, dikenal sebagai konflik keagenan. Konflik ini muncul karena manajemen lebih memprioritaskan kepentingan

perusahaan, sedangkan pemegang saham lebih berfokus pada keuntungan pribadi, khususnya dalam hal dividen. Keputusan manajemen untuk menahan laba guna investasi masa depan dapat mengurangi dividen bagi pemegang saham, menurunkan nilai perusahaan, dan menimbulkan agency cost equity bagi perusahaan.

Untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham, teori keagenan menyarankan adanya mekanisme pengawasan yang menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak. Namun, pengawasan ini juga menghasilkan biaya tambahan yang disebut biaya keagenan. Beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan termasuk peningkatan kepemilikan saham manajerial atau institusional, pembayaran dividen, dan penggunaan utang (Jensen dan Meckling, 1976)

Teori Signalling Hypothesis

Teori Signalling Hypothesis menurut Modigliani dan Miller, kenaikan dividen biasanya merupakan suatu signal (tanda) kepada para investor bahwa manajemen perusahaan memprediksi akan mendapatkan hasil yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai pertanda (signal) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang, sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan menurun. Hal tersebut mengakibatkan para investor enggan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut, sehingga dapat mempengaruhi modal perusahaan. Dengan adanya teori tersebut maka perusahaan harus dapat menjamin para investor dengan memberikan dividen dalam jumlah besar sehingga para investor dapat memutuskan untuk menginvestasikan dananya pada

perusahaan tersebut dan modal bagi kelancaran operasional perusahaan akan bertambah.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh komisaris dan direksi yang aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan, sehingga mereka memiliki kesetaraan dengan pemegang saham lain yang berfokus pada dividen sebagai tujuan bisnis utama (Sumantri dan Mangantar, 2015). Damayanti (2015) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan manajerial mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan sebagai investor yang berinvestasi di perusahaan. Menurut Primadyan dan Dewi (2023), kepemilikan manajerial adalah bagian saham yang dimiliki oleh manajemen yang turut terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang diwakili oleh variabel *managerial ownership* (MOWN) dihitung dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer, dibagi dengan total saham beredar (Ismiati & Yuniati, 2017).

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Institusional

Menurut Damayanti (2015) struktur kepemilikan institusioal adalah kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya yang menanamkan saham pada perusahaan. Kepemilikan institusional adalah pemegang saham yang dapat mengurangi masalah keagenan di dalam perusahaan, karena institusional investor akan lebih berhati-hati dan teliti dalam mengendalikan pengambilan keputusan pihak manajemen yang tidak sejalan

dengan kepentingan pemegang saham (Dhuhri & Diantimala, 2018). Kepemilikan institusional (institutional ownership) umumnya terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga publik seperti pension fund, investment companies, life insurance companies, mutual fund dan sejenisnya (Gautama dan Haryati, 2014:158).

H₂:Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik menurut Wijayanti (2009:20) adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Kepemilikan publik merupakan struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum dimana jumlah saham publik ini dibawah 5%. Kelompok pemegang saham yang masing-masing memiliki kurang dari 5% biasanya merupakan gabungan dari kepemilikan dari banyak masyarakat. Kelompok pemegang saham ini disebut dengan pemegang saham publik. Pemegang saham publik biasanya merupakan pemegang saham minoritas perusahaan.

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang disebar oleh perusahaan kepada publik dan kepemilikan tersebut selain dari kepemilikan saham oleh menejer, institusi, pihak asing ataupun family.

H₃: Kepemilikan Publik berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Menurut Ismiati (2017) kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang

seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Setiap perusahaan pasti menginginkan usaha yang sedang dijalannya mengalami pertumbuhan dan kemajuan. Untuk mencapai tujuannya tersebut, perusahaan dapat melakukan ekspansi usaha dengan berbagai cara. Namun terkadang terdapat kendala dalam melakukan pengembangan usaha tersebut, salah satunya yaitu perusahaan tidak mempunyai tambahan modal untuk melakukan ekspansi usaha. Karena dalam mengembangkan usahanya perusahaan seringkali membutuhkan modal tambahan guna memperlancar kinerja dan perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi akan mempengaruhi seberapa besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Gautama & Haryati, 2014). Hal ini dikarenakan perusahaan wajib membayar hutang terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Kebijakan utang 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 et al, 2006).

H₄: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan Aset

Aset Growth atau bisa disebut dengan pertumbuhan aset menggambarkan ukuran perusahaan yang diperoleh dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Aset sebagai sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat dikemudian hari yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Bataineh, 2021).

Pertumbuhan aset sebagai persentase perubahan total aset dari akhir tahun fiskal dari kalender tahun sebelumnya sampai dengan akhir tahun kalender saat ini (Agustina dan Andayani, 2016). Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional

maka semakin meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan khususnya peningkatan pembagian dividen (Juhmani, 2020).

H₅ : Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Berdasarkan perhitungan rumus slovin dan purposive sampling terdapat 22 perusahaan yang memenuhi kriteria,

maka diperoleh sebanyak $22 \times 5 = 110$ laporan keuangan yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Penelitian ini juga menggunakan analisis deskriptif dan analisis verifikatif yang menggunakan alat analisis berupa regresi data panel yang mana sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik.

Tabel 2
Prosedur Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI selama 2017-2021	30
Perusahaan <i>food and beverages</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2021	(8)
Perusahaan yang dijadikan sampel	22
Tahun penelitian 2017-2021	5
Jumlah data observasi penelitian	110

Tabel 3
Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Kepemilikan Manajerial (X1)	$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}}$ (Ismiati & Yuniati, 2017)	Rasio
Kepemilikan Institusional (X2)	$INST = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$ (Ismiati & Yuniati, 2017)	Rasio
Kepemilikan Publik (X3)	$\frac{\text{Kepemilikan Publik}}{\text{Jumlah saham publik}} = \frac{\text{Total saham perusahaan}}{\text{Total saham perusahaan}}$ (Damayanti, 2015)	Rasio

Kebijakan Hutang (X4)	Debt To Assets Ratio : $DAR = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Aktiva}$ (Ismiati & Yuniati, 2017)	Rasio
Pertumbuhan Aset (X5)	Assets Growth (AG) $= \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}} \times 100\%$ (Gunawan dan Djohan, 2015)	Rasio
Kebijakan Dividen (Y)	$DPR = \frac{Total\ Dividen}{Laba\ Bersih} \times 100\%$ (Hanafi dan Mamduh M, 2014:368)	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 4
Hasil Statistik Deskriptif

	DPR	KM	KI	KP	DAR	AG
Mean	0.264463	0.043637	0.619268	0.301939	0.447624	0.112068
Maximum	2.529098	0.551244	1.000000	0.819488	2.899874	2.302438
Minimum	0.000000	0.000000	0.154341	0.000000	0.065126	-0.791810
Std. Dev.	0.377321	0.109142	0.220683	0.209791	0.325087	0.316247
Observations	110	110	110	110	110	110

Sumber : Eviews 9

Berdasarkan tabel 4.1 diatas , diketahui bahwa jumlah sampel yang diobservasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 110 laporan keuangan. Nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial (KM) adalah 0.043637, nilai maksimumnya adalah 0.55124, nilai minimumnya adalah 0.000000 dan standar deviasinya adalah 0.109142. Nilai rata-rata dari kepemilikan

institusional (KI) adalah 0.619268, nilai maksimumnya adalah 1.000000, nilai minimumnya adalah 0.154341 dan standar deviasinya adalah 0.220683. Nilai rata-rata dari kepemilikan publik (KP) adalah 0.301939, nilai maksimumnya adalah 0.819488, nilai minimumnya adalah 0.000000 dan standar deviasinya adalah 0.209791. Nilai rata-rata dari kebijakan hutang

Tabel 5
Model Fixed Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.509000	0.780940	9.615335	0.0000
KM?	0.158414	0.047496	3.335312	0.0092
KI?	0.040881	0.014354	2.848056	0.0201
KP?	0.662536	0.125364	5.284898	0.0000
DAR?	-0.602822	0.140995	-4.275484	0.0000
AG?	0.244065	0.055090	4.430295	0.0000
Fixed Effects (Cross) ADES--C	-0.387008			

AISA--C	-0.318726
ALTO--C	-0.158541
BTEK--C	-0.162415
BUDI--C	0.135394
CEKA--C	-0.002703
CLEO--C	-0.223336
DLTA--C	0.613301
GOOD--C	0.031398
HOKI--C	0.157972
ICBP--C	0.213814
IIKP--C	0.029021
INDF--C	0.352039
MLBI--C	0.160841
MYOR--C	0.056184
PCAR--C	-0.026859
ROTI--C	0.289742
SKBM--C	-0.306829
SKLT--C	-0.255279
STTP--C	-0.167945
TBLA--C	0.077815
ULTJ--C	-0.107879

Sumber : Output Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas diperoleh persamaan atau model regresi panel untuk model fixed effect sebagai berikut :

$$Y = 7,509000 - 0.387008ADES - 0.318726AISA - 0.158541ALTO - 0.162415BTEK + 0.135394BUDI - 0.002703CEKA - 0.223336CLEO + 0.613301DLTA + 0.031398GOOD + 0.157972HOKI + 0.213814ICBP + 0.029021IIKP + 0.352039INDF + 0.160841MLBI + 0.056184MYOR - 0.026859PCAR + 0.289742ROTI - 0.306829SKBM - 0.255279SKLT - 0.167945STTP + 0.077815TBLA - 0.107879ULTJ + 0.158414KM + 0.040881KI + 0.662536KP - 0.602822DAR + 0.244065AG + e$$

Tabel 6

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R-squared	0.642122	S.D. dependent var	0.377321
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews 9

Berdasarkan pada tabel di atas, didapat nilai Adjusted R-Square adalah 0,642122. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya kontribusi yang diberikan variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan hutang dan pertumbuhan aset) terhadap kebijakan deviden (DPR) adalah sebesar

64,21% dan sisanya 35,79% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan menjadi variabel independen dalam penelitian ini. Nilai F_{hitung} sebesar 9,180166 > F_{hitung} sebesar 2,4591 dengan probabilitas sebesar 0,000000, maka model penelitian dinyatakan *goodness of fit*.

Tabel 7
Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.509000	0.780940	9.615335	0.0000
KM?	0.158414	0.047496	3.335312	0.0092
KI?	0.040881	0.014354	2.848056	0.0201
KP?	0.662536	0.125364	5.284898	0.0000
DAR?	-0.602822	0.140995	-4.275484	0.0000
AG?	0.244065	0.055090	4.430295	0.0000

Sumber : *Output Eviews 9*

1. Nilai thitung untuk Kepemilikan Manajerial 3,335312 dengan probabilitas sebesar 0,0092. Karena $\text{thitung} = 3,335312 > \text{ttabel} = 1,6595$ dan probabilitas = 0,0092 < 0,05 artinya Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Nilai thitung untuk Kepemilikan Institusional 2,848056 dengan probabilitas sebesar 0,0201. Karena $\text{thitung} = 2,848056 > \text{ttabel} = 1,6595$ dan probabilitas = 0,0201 < 0,05 artinya Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
3. Nilai thitung untuk Kepemilikan Publik 5,284898 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Karena $\text{thitung} = 5,284898 > \text{ttabel} = 1,6595$ dan probabilitas = 0,0000 < 0,05 artinya Kepemilikan Publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Nilai thitung untuk Kebijakan Hutang sebesar -4,275484 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Karena $-\text{thitung} = -4,275484 < -\text{ttabel} = -1,6595$ dan probabilitas = 0,0000 < 0,05 artinya Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Nilai thitung untuk Pertumbuhan Aset sebesar 4,430295 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Karena $\text{thitung} = 4,430295 > \text{ttabel} = 1,6595$ dan probabilitas = 0,0000 < 0,05 artinya Pertumbuhan Aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan semakin banyak saham manajerial maka semakin meningkat nilai kebijakan dividen yang diprosikan DPR dan begitu pula sebaliknya semakin

rendah kepemilikan manajerial maka semakin menurun nilai DPR.

Hasil penelitian ini didukung oleh Agency Theory yang merumuskan bahwa salah satu cara untuk meminimalkan biaya keagenan yang muncul karena konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer adalah melalui peningkatan kepemilikan saham manajerial. Dengan demikian, manajer yang bertindak sebagai

pemegang saham memiliki kepentingan terhadap dividen yang dibagikan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kedudukan manajer dengan para pemegang saham, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin besar jumlah kepemilikan manajerial, maka akan semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen, karena pengelola perusahaan akan bertindak dengan hati-hati dalam menanggung konsekuensi yang mungkin timbul akibat kebijakan dividen yang diambilnya. Oleh karena itu, struktur kepemilikan manajerial yang semakin besar, maka agency conflict akan semakin kecil sehingga keuntungan perusahaan akan digunakan untuk pembagian dividen. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Al- Qahtani et al., (2017), Wuisan et al., (2018), Purwaningsih & Lestari (2021), Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin meningkat nilai DPR dan begitu pula sebaliknya semakin rendah kepemilikan

institusional maka semakin menurun nilai DPR

Hasil penelitian ini didukung oleh agency theory. Teori keagenan (agency theory) menunjukkan berbagai mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan, di antaranya yaitu peningkatan kepemilikan saham oleh manajerial maupun institusional, pembayaran dividen dan penggunaan hutang (Jansen dan Meckling, 1976). Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Untuk mengawasi dan membatasi perilaku oportunistik manajer, pemegang saham harus bersedia menanggung biaya yang disebut biaya keagenan (agency cost). Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh pihak institusi dalam perusahaan, semakin tinggi kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini sesuai dengan penelitian Rahayu & Rusliati (2019), Soekanto (2014), Firmada et al., (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi kepemilikan publik maka semakin meningkat nilai DPR dan begitu pula sebaliknya semakin rendah kepemilikan publik maka semakin menurun nilai DPRnya.

Kepemilikan publik merupakan proporsi saham yang dimiliki publik (masyarakat) pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase. Semakin besar kepemilikan publik maka akan semakin besar pembayaran dividennya dan juga akan mempengaruhi mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Dengan adanya komposisi pemegang saham publik akan memudahkan memonitoring, intervensi atau beberapa pengaruh kedisiplinan lain pada manajer yang pada akhirnya akan membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini didukung oleh Agency Theory, dalam Agency Theory (Jensen dan Meckling, 1976) mengatakan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal. Hal tersebut menimbulkan konflik antara agen dengan principal yang disebut dengan konflik keagenan. Jumlah saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kekuatan pemegang saham untuk mengontrol manajemen menjadi lebih rendah. Kepemilikan publik yang besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar karena ketika kepemilikan saham ini menyebar, maka pemegang saham akan sulit dalam mengawasi perusahaan. Semakin menyebar jumlah saham maka semakin besar pula perbedaan kepentingan para pemegang saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Aji &

Majidah (2018), Primadyana & Dewi (2023) menyatakan kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin menurun nilai DPR dan begitu pula sebaliknya semakin rendah kebijakan hutang maka semakin meningkat nilai DPR.

Hasil penelitian ini didukung oleh agency theory. Tingkat hutang yang tinggi akan menyebabkan perusahaan untuk mengurangi agency cost of debt dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya. Pada perusahaan dengan utang yang rendah cenderung akan membayarkan dividen yang besar karena tidak memiliki beban bunga tinggi sehingga keuntungan yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk mensejahterakan para pemegang saham. Penggunaan tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena sebagian besar keuntungannya digunakan untuk cadangan membayar hutang. Hal ini berarti pembagian dividennya akan semakin berkurang. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiati & Yuniati (2017),

Bansaleng et al., (2014), Makadao & Saerang (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis (uji parsial) menunjukkan pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin meningkat nilai DPR dan begitu pula sebaliknya semakin rendah pertumbuhan aset maka semakin menurun nilai DPR. Pengaruh signifikan artinya hasil penelitian ini dapat digeneralisasikan pada seluruh anggota populasi.

Aset Growth menjadi penting bagi perusahaan karena perusahaan dapat memprediksi ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Ukuran dan aktivitas perusahaan yang meningkat akan memperoleh laba yang tinggi sehingga pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan aset yang meningkat memiliki peluang pengembalian investasi yang baik dan prospek investasi yang positif. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor, yang mengarah ke harga saham yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh Signaling Theory. Teori Signaling Hypothesis menyatakan bahwa kenaikan dividen mempengaruhi

kenaikan harga saham di pasar dan sebaliknya penurunan dividen mempengaruhi penurunan harga saham di pasar. Teori ini berfokus pada kebijakan dividen yang berkaitan dengan prospek perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal dari perusahaan kepada investor tentang prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi pertumbuhan aset yang dimiliki maka nilai DPR pada suatu perusahaan akan meningkat. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardi & Andestiana (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, rasio pertumbuhan aset yaitu rasio yang menggambarkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi dengan aset yang tinggi perusahaan memberikan pembayaran dividen yang lebih besar semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardi & Andestiana (2018), Perwira & Wiksuana (2018), Dhova et al., (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

SIMPULAN

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, institusi, dan publik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini mendukung

agency theory, yang menyarankan bahwa kepemilikan saham oleh berbagai pihak, terutama manajerial dan institusional, membantu mengurangi konflik kepentingan dengan pemegang saham,

serta meningkatkan disiplin manajemen dalam membagikan dividen. Di sisi lain, kebijakan hutang memberikan dampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, di mana tingginya tingkat utang membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena laba dialokasikan untuk memenuhi kewajiban bunga. Sementara itu, pertumbuhan aset menunjukkan pengaruh positif terhadap dividen, sesuai dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa peningkatan aset merupakan sinyal positif bagi investor terkait prospek perusahaan, sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen lebih besar. Temuan ini selaras dengan berbagai studi sebelumnya, memperkuat pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen di perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada keterbatasan variabel yang diteliti, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan hutang, dan pertumbuhan aset, sehingga mungkin

belum mencakup semua faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini menggunakan data perusahaan dalam sektor dan periode waktu tertentu, yang dapat membatasi penerapan hasilnya pada sektor atau periode lainnya. Metodologi yang dipakai juga mungkin kurang mampu menangkap hubungan kausal yang lebih dalam antara variabel-variabel tersebut.

Untuk penelitian mendatang, disarankan agar peneliti memasukkan variabel tambahan yang mungkin relevan, seperti profitabilitas, arus kas bebas, dan kondisi ekonomi makro yang dapat memengaruhi kebijakan dividen. Penelitian juga dapat diperluas ke berbagai sektor industri dan diperpanjang dalam jangka waktu yang lebih lama untuk mendapatkan wawasan yang lebih luas. Menggunakan metodologi alternatif, seperti analisis data panel atau teknik kuantitatif lanjutan, juga diharapkan dapat meningkatkan akurasi hasil dan memberikan pemahaman lebih dalam mengenai hubungan variabel yang diteliti

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Liya & Andayani. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5 (10).
- Aji, S. H. B., & Majidah. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *E-Proceeding of Management*, 5(3), 3622–3630.
- Al-Qahtani, T. H., Ajina, & Aymen. (2017). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy the Evidence from Saudi Arabia. 6(1), 2187–2202. https://doi.org/10.5176/2251-2012_qqe16.43
- Bansaleng, R. D. V., Saerang, I., & Tommy, P. (2014). Debt Policy, Ownership Structure and Profitability on Dividend Policy in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 817–830.

- Damayanti, I. P. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Return On Assets, Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Growth Sebagai Variabel Moderasi Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi, 11(2), 234–242.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. 10(1), 47–58.
- Dhova, E. P., Setyadi, M. G., & Suprihati. (2022). Pengaruh Solvabilitas, Pertumbuhan Aset, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2018- 2020. Jurnal Akuntansi Dan Pajak, 22(22), 1–13.
- Endiana, I. D. M., & Hartini, M. L. S. (2019). Determinants Insider Ownership In Capital Structure To Initiation Of Dividend Policy In Initial Public Offering. International Journal Of Sustainability, Education, And Global Creative Economic (IJSEGCE), 2(2), 60-64.
- 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.
- Gautama, B. P., & Haryati, Y. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Subsektor Konstruksi Dan Bangunan Yang Tercatat Di Bei. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia, 2(2), 1-20. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2014. Analisis Laporan Keuangan Edisi 4. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh M (2014). Manajemen Keuangan (Edisi 1). Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Hardi, S., & Andestiana, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). Dinamika Umt, II(2), 44–58.
- Helmina, M. & R. Hidayat. 2017. Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014. Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, Vol. 3, No. 1, hal. 24 – 32.
- 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.
- Jayanti, I. S., & Puspitasari, A. F. (2017). Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. The Indonesian Journal

- of Applied Business , 01 (01), 1-13.
- Jensen, Michael C & Meckling, William, H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(3): 82-137.
- Kieso, Donald E dan Jerry Weygandt, 2006. *Intermediate Accounting*, 12th edition, John Wiley and Sons. Makadao, I., & Saerang, D. P. . (2021). Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing "GOODWILL,"* 12(2), 264–275.
- Miller, M. H. & F. Modigliani. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(2): 411-433.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103–123.
- Prasetyo, Djoko Adi dan Bambang Suryono. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No.1
- Prayatna, L. M., Andarikha, D. J., Jennica, J., Anita, A., Fransisca, E., Teng, S. H., & William, W. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Growing Asset, Company Size Terhadap Structure Value Equity pada Property Company dan Real Perdagangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 82–95. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.70>
- Primadyana, M., & Dewi, W. K. (2023). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Di Era Covid 19 (Studi Empiris Perusahaan LQ45 Di Bei Tahun 2020 - 2021). *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis (JEMB)*, 2(1), 91–97.
- Purwaningsih, E., & Lestari, K. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. 6(1), 108–124.
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Rifqiyah, R. F. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Kepemilikan Saham Publik Terhadap Pengungkapan CSR. *STIE Perbanas*.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta And Agency Costs As Determinants Of Dividend Payout Ratios. *The*

- Journal of Financial Research , 05 (03), 249-259.
- Sudana, I. M. (2019). Manajemen Keuangan Teori dan Praktik. <https://books.google.co.id/books?id=iCkDwAAQBAJ&lpg=PP1&hl=id&pg=PP1#v=twopage&q&f=false>
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sujono, & Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan , 9 (1), 43-47
- Wijayanti, Ngestiana. 2009. Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Publik terhadap Ketepatan waktu pelaporan keuangan. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Wuisan, F., Randa, F., & Lukman. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Felicia. Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents, 16(2), 119–141.