
SISTEM INFORMASI, KEUANGAN, AUDITING DAN PERPAJAKAN

<http://jurnal.usbypkp.ac.id/index.php/sikap>

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Eny Purwaningsih

Universitas Esa Unggul

eny.purwaningsih@esaunggul.ac.id

Karimah Lestari

Universitas Esa Unggul

Karimahlestari558@gmail.com

Abstrak

Pada saat ini perusahaan harus memiliki kapasitas untuk mengelola sumber pembagian dividen perusahaan dengan baik untuk dapat menarik investor sehingga tujuan dari penelitian ini yaitu mengetahui secara empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan asing, struktur modal, dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen baik secara parsial maupun secara simultan pada perusahaan sektor Manufaktur sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (causal comparative research) yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara sebab dan akibat pada dua variabel atau lebih. Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan Manufaktur sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dengan menggunakan metode purposive sampling. Terdapat 6 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian, sehingga sampel sebanyak 30 laporan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh positif dan signifikan dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur modal dan pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara simultan terdapat pengaruh dari variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen.

INFLUENCE OWNERSHIP STRUCTURE, EQUITY STRUCTURE, AND ASSET GROWTH ON DIVIDEND POLICY

Abstract

Recently the company must have the capacity to manage the company's dividend sources well to be able to attract investors so the purpose of this study is to find out empirically about the influence of managerial ownership structure, institutional ownership structure, foreign ownership structure, equity structure, and asset growth on dividend policy in partially or simultaneously in Food and Beverage sub-sector at Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 period. This study uses a type of causal comparative research which is used to determine the relationship between cause and effect on two or more variables. The sample in this study is the Food and Beverage sub-sector at Manufacturing companies listed on the Indonesia

Stock Exchange for the 2016-2020 period using the purposive sampling method. There are 6 companies that meet the criteria of the research sample, so the sample is 30 financial statements. The results showed that partially there was a significant and significant influence of managerial ownership (MNG) variables on dividend policy, while institutional ownership (INS), foreign ownership (ASG), equity structure (DER) and asset growth (ASET) variables had no influence on dividend policy. Simultaneously there is influence of managerial ownership (MNG), institutional ownership (INS), foreign ownership (ASG), equity structure (DER) and asset growth (ASET) on dividend policy.

Keywords: Ownership Structure, Equity Structure, Asset Growth, Dividend Policy

PENDAHULUAN

Begitu pentingnya peran dividen, maka perusahaan tidak melakukan pemotongan terhadap dividen, karena perusahaan yang melakukan pemotongan dividen memberikan sinyal yang buruk bagi investor yang menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan mengalami menurun yang artinya para investor tidak menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut (Hidayat, 2019). Jika perusahaan meningkatkan dividen, maka memberikan sinyal kepada para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami peningkatan, sehingga dengan adanya efek sinyal tersebut maka perusahaan harus menjamin pembagian dividen untuk investor (Widiatmoko, *et. al.*, 2021).

Tidak semua perusahaan dapat memberikan dividen karena rapat pemegang saham memiliki peluang untuk tidak menyetujui pembagian dividen dengan pertimbangan adanya peluang lebih membesarkan perusahaan dari ekspansi usaha (Zulkifli dan Latifah, 2021). Terdapat fenomena yang terjadi pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan tersebut memiliki rasio >50% dan memiliki total hutang yang lebih sedikit dibandingkan laba bersih yang dihasilkan perusahaan sejak tahun 2016 sampai tahun 2020. Hal ini sejalan dengan pengukuran kebijakan dividen bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung lebih banyak membagikan dividen dan sedikit menggunakan hutang agar perusahaan dapat lebih mudah menarik investor.

Besarnya keuntungan dialokasikan untuk menunjang investasi perusahaan agar perusahaan tetap dapat melakukan pembagian dividen (Bangun, 2018). Kebijakan dividen melibatkan pihak manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan pemegang saham menginvestasikan modalnya di perusahaan untuk mendapatkan pengembalian keuntungan dari dana yang diinvestasikannya, sedangkan dari pihak manajemen perusahaan lebih menitikberatkan tujuannya pada peningkatan nilai perusahaan, namun perbedaan antara pihak yang terlibat menimbulkan masalah keagenan disebut *agency conflict*, sehingga untuk mengatasi konflik tersebut maka menggunakan teori untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham melalui *agency theory* (Darmawan, *et. al.*, 2021).

Kepemilikan manajerial pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Bangun, 2018). Kepemilikan manajerial juga dapat mempengaruhi keputusan kebijakan dividen karena apabila manajerial, dewan komisaris, dan dewan direksi yang ikut membuat keputusan tersebut juga memiliki saham di dalam perusahaan maka dapat meningkatkan kinerja perusahaan untuk memperoleh laba yang dibagikan dalam bentuk dividen (Bataneh, 2021).

Kepemilikan institusional pada perusahaan berpengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh manajemen dalam setiap periode, karena keputusan yang diambil pihak perusahaan berdasarkan keputusan dari pihak institusional yang memiliki kepemilikan dengan proporsi yang lebih besar (Zulkifli dan Latifah, 2021). Jika kepemilikan

institusional dalam perusahaan jumlahnya proporsinya besar, maka lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen serta dengan persentase yang lebih stabil (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016).

Kepemilikan asing dalam perusahaan sebagai pihak yang *concern* terhadap peningkatan *corporate governance* berpengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh manajemen dalam setiap periode, karena keputusan yang diambil pihak perusahaan berdasarkan keputusan dari pihak investor asing yang memiliki kepemilikan dengan proposi yang lebih besar (Purwaningsih, 2019). Pihak asing cenderung menerapkan praktik *good corporate governance* yang diterapkan di negara asalnya untuk dipromosikan ke negara lain seperti kebutuhan untuk membagikan dividen yang lebih tinggi agar perusahaan lebih mudah menarik investor asing (Budiarti dan Sulistyowati, 2016).

Keputusan pendanaan khususnya struktur modal perusahaan berdampak pada kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan, karena keputusan mengenai kebijakan dividen sebagai keputusan tentang banyaknya laba saat ini yang dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Artini dan Puspaningsih, 2011). Penggunaan hutang dalam keputusan pendanaan perusahaan berdampak pada struktur modal yang digunakan (Budiarti dan Sulistyowati, 2016). *Debt to equity ratio* (DER) sebagai rasio penggunaan hutang terhadap modal sendiri, maknanya rasio hutang yang tinggi dapat mempengaruhi likuiditas secara langsung, karena penggunaan hutang besar mempengaruhi kas perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang akhirnya berdampak pada pengurangan dividen yang dibagikan (Hidayat, 2019).

Salah satu kapasitas perusahaan dalam membagikan dividen dapat ditinjau dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan (Zulkifli dan Latifah, 2021). Aset sebagai kekayaan yang dimiliki perusahaan, dalam hal ini pihak manajemen harus dapat mengelola aset dengan baik agar berpengaruh terhadap profitabilitas sehingga perusahaan dapat membagikan dividen (Hidayat, 2019). Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang tinggi maka tingkat pembagian dividennya tinggi dikarenakan aset termasuk kategori likuid (Artini dan Puspaningsih, 2011).

Adanya struktur kepemilikan didalam perusahaan dapat mempengaruhi dividen perusahaan karena struktur kepemilikan berfungsi untuk membantu mengelola pembayaran dividen perusahaan sehingga hal ini dapat mempermudah menarik calon investor untuk menginvestasikan dananya diperusahaan yang memiliki dividen tinggi (Artini dan Puspaningsih, 2011). Namun demikian, perbedaan ipenelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam penelitian ini menambahkan struktur modal dan pertumbuhan aset sebagai variabel independen yang dapat digunakan untuk menganalisis kebijakan dividen dari sisi laporan posisi keuangan agar investor lebih mudah memahami dalam menghasilkan keputusan investasi.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penulis bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) merupakan aktivitas yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan informasi bagi investor mengenai nilai perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2001). Teori Sinyal (*Signalling Theory*) merupakan sebuah sikap nyata yang dilakukan oleh pengelola atau manajemen perusahaan yang secara tidak langsung untuk memberikan arahan bagi investor yang paham tentang prospek masa depan perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Sinyal tersebut berupa informasi tentang yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemiliknya (Luklun, 2013). Teori sinyal memberikan sinyal bahwa pemilik informasi memberikan informasi yang relevan yang dapat digunakan oleh penerima informasi, sehingga pihak penerima informasi menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya tentang sinyal informasi (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016). Teori persinyalan menjelaskan perusahaan harus memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Bangun, 2018). Spence pertama kali memperkenalkan teori *signaling* dalam penelitiannya yang berjudul *job market signaling* (Zainuddin, et. al., 2020).

Teori ini menegaskan bahwa para manajer termotivasi untuk mengkomunikasikan informasi ini ke pasar (Luklun, 2013). Manajer cenderung memiliki informasi pribadi tentang prospek saat ini dan masa depan perusahaan sehingga terjadi asimetri informasi antara manajer dengan pemilik perusahaan (Suhartono, 2015). Pengumuman pembayaran dividen yang meningkat dikategorikan sebagai berita baik bagi para investor dan berpengaruh positif terhadap nilai saham (Agustina dan Andayani, 2016). Perusahaan yang memiliki kualitas baik dapat mengirim sinyal ke pasar melalui dividen, dan jika penurunan dividen menjadi berita buruk yang menyebabkan reaksi negatif dari pasar saham (Sofia, 2017). Manajer menggunakan perubahan dalam tingkat pembagian dividen tunai sebagai cara penyampaian informasi kepada investor tentang perusahaan (Bataneh, 2021).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini menyatakan setiap individu antara prinsipal dan agen termotivasi oleh utilitas sehingga menimbulkan konflik kepentingan (Jensen dan Meckling, 1976). Teori agensi menjadi salah satu teori yang digunakan dalam penelitian akuntansi karena keterkaitan yang mendasari topik permasalahan yang diteliti (Luklun, 2013). Hubungan antara kedua pihak harus terjalin dengan baik, dengan kepercayaan atas tugas yang telah diberikan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, maka manajemen memiliki informasi yang lebih rinci mengenai kondisinya, berbanding terbalik dengan pemegang saham yang dalam hubungannya dengan perusahaan yang dimiliki hanya berpegang pada informasi yang diberikan manajemen, seperti laporan keuangan yang diterbitkan setiap periodenya (Agustina dan Andayani, 2016). Teori ini menggambarkan hubungan antara prinsipal dan agen dalam perusahaan, karena pemegang saham yang bertindak sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen yang ditugaskan serta diberikan wewenang oleh prinsipal untuk mengelola dan menjalankan perusahaan untuk mencapai tujuan yang dikehendaki oleh pemegang saham (Bangun, 2018). Pemisahan kepentingan antara agen dan prinsipal sangat berisiko menghadapi masalah yang disebut sebagai masalah agensi (*agency problem*) karena agen sebagai pihak yang lebih mengetahui informasi kondisi perusahaan yang sebenarnya, sehingga dapat memotivasi agen untuk cenderung melakukan perilaku menyimpang (Bataneh, 2021).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan (Endang, et. al., 2020). Pengukurannya dapat ditinjau dari besarnya proporsi saham yang dimiliki

manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Shafai, 2020). Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer juga ikut menciptakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Juhmani, 2020).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lainnya (Endang, *et. al.*, 2020). Kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, karena dengan keberadaan investor institusional dikategorikan dapat menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer (Hand dan Jalil, 2020).

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing sebagai bagian saham yang dimiliki pihak asing dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Mishiel, *et. al.*, 2020). Pemegang saham asing berperan dalam mengawasi pengelolaan perusahaan dan menetapkan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan sehingga tingginya proporsi kepemilikan asing dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Budiarti dan Sulistyowati, 2016).

Struktur Modal

Struktur modal sebagai penentuan komposisi modal dengan perbandingan antara hutang dan modal atau dengan kata lain struktur modal sebagai hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasional perusahaan (Palupi, *et. al.*, 2017). Variabel dari rasio struktur modal yang digunakan yaitu rasio *debt to equity ratio* karena struktur modal sebagai komposisi dan proporsi utang dan ekuitas dalam rangka menghasilkan laba (Hidayat, 2019).

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset sebagai persentase perubahan total aset dari akhir tahun fiskal dari tahun kalender sebelumnya sampai dengan akhir tahun kalender saat ini (Agustina dan Andayani, 2016). Aset sebagai sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat dikemudian hari yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Bataneh, 2021). Semakin tinggi aset yang diharapkan maka semakin tinggi hasil laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Bangun, 2018). Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional maka semakin meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan khususnya peningkatan pembagian dividen (Juhmani, 2020).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut dengan menentukan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Ali, *et. al.*, 2018). Kebijakan dividen sebagai kebijakan dalam menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan dengan cara laba tersebut dibagikan kepada investor sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk tujuan reinvestasi di masa mendatang (Bataneh, 2021).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan butuh mempertimbangkan beberapa faktor untuk mencapai tingkat pembagian dividen yang optimal, diantaranya mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen seperti faktor struktur kepemilikan, faktor struktur modal dan pertumbuhan aset perusahaan. Berdasarkan rasio-rasio tersebut dapat menggambarkan struktur kepemilikan perusahaan, besarnya proporsi hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan, dan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pembagian dividen dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. Maka dapat diinterpretasikan bahwa secara simultan terdapat pengaruh dari variabel struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan asing, struktur modal dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen (Widiatmoko, *et. al.*, 2021). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur modal, dan pertumbuhan aset berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Keberadaan investor manajerial dapat digunakan untuk mengatasi masalah perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen karena dapat melakukan pengawasan terhadap tindakan manajer agar sesuai dan sejalan dengan tujuan perusahaan (Ali, *et. al.*, 2018). Kepemilikan manajerial sebagai kondisi manajemen mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau manajemen perusahaan tersebut berperan ganda sebagai manajemen dan pemegang saham di perusahaan (Bangun, 2018). Kepemilikan saham oleh pihak manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya dividen yang diambil (Hidayat, 2019). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiatmoko, *et. al.*, (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin, *et. al.*, (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H_2 : *Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.*

Hubungan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori agensi mengatakan bahwa kepentingan agen berbeda dengan kepentingan prinsipal, sehingga menimbulkan konflik antara agen dengan prinsipal yang disebut dengan konflik keagenan (Zainuddin, *et. al.*, 2020). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016). Jadi, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat pengendalian eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan memberikan dividen (Endang, *et. al.*, 2020). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiatmoko, *et. al.*, (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin, *et. al.*, (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan asing sebagai proporsi saham yang beredar yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar (Suhartono, 2015). Kepemilikan asing diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Mishiel, *et. al.*, 2020). Semakin tinggi kepemilikan asing, maka semakin kuat pengendalian eksternal terhadap perusahaan, sehingga perusahaan memberikan dividen (Endang, *et. al.*, 2020). Hal ini sesuai penelitian yang dilakukan oleh Widiatmoko, *et. al.*, (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin, *et. al.*, (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal meningkat maka kebijakan dividen perusahaan mengalami penurunan dan apabila struktur modal menurun maka meningkatkan kebijakan dividen perusahaan (Kien dan Chen, 2020). Hal ini disebabkan perusahaan dengan struktur modal yang tinggi mengakibatkan kewajiban berupa beban bunga (Ali, *et. al.*, 2018). Pada akhirnya beban bunga yang tinggi lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen (Hidayat, 2019). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiatmoko, *et. al.*, (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin *et. al.*, (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

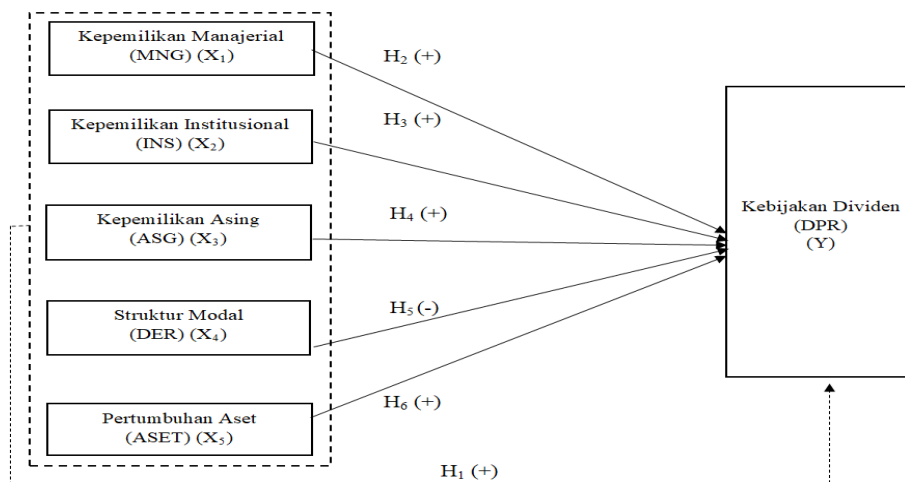
H₅ : Struktur modal berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen.

Hubungan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan aset yang meningkat memiliki prospek yang menguntungkan dalam investasi karena *return* yang diperoleh juga tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi investor yang menyebabkan meningkatnya harga saham (Wiksuana, 2018). Pertumbuhan aset memiliki efek yang kuat terhadap nilai perusahaan, karena dengan meninjau investasi perusahaan atau kegiatan pembiayaan yang dilakukan, maka investor dapat memprediksi tingkat *return* yang didapatkan (Agustina dan Andayani, 2016). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiatmoko, *et. al.*, (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin, *et. al.*, (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

MODEL PENELITIAN



Gambar 1. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara sebab dan akibat pada dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif sehingga dibutuhkan pengukuran atau proksi dari setiap variabel, adapun variabel independen yang terdiri dari struktur kepemilikan manajerial yang diukur menggunakan *Managerial Ownership* (MNG), struktur kepemilikan institusional yang diukur menggunakan *Institutional Ownership* (INS), struktur kepemilikan asing yang diukur menggunakan *Foreign Ownership* (ASG), struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan aset yang diukur menggunakan *Asset Growth* (ASET), serta variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Desain penelitian ini adalah kausalitas. Desain risetnya untuk membuktikan bahwa rasio keuangan perusahaan berpengaruh pada kebijakan dividen. Penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. *Managerial Ownership* (MNG), *Institutional Ownership* (INS), *Foreign Ownership* (ASG), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Asset Growth* (ASET) sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Desain penelitian ini menggunakan pengukuran rasio yang diperoleh dari data perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data rasio berasal dari laporan keuangan perusahaan tahunan (*financial report*), maka dari itu metode pengambilan data menggunakan data sekunder.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dan telah mempublikasikan laporan keuangan perusahaan, maka dari itu, populasi dari penelitian ini berjumlah 90 perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan teknik *Non Probability Sampling* dengan metode yang digunakan *Purposive Sampling*. Alasan penulis menggunakan teknik *Purposive Sampling* dikarenakan tidak semua populasi dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini mengambil data pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai

dengan tahun 2020. Setelah data diolah, didapatkanlah sampel penelitian berjumlah 6 perusahaan selama 5 tahun, sehingga berjumlah 30 data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yaitu gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Adapun kriteria yang memenuhi untuk dijadikan sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 secara berturut-turut, perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan periode 2016-2020 secara berturut-turut, perusahaan yang memiliki data laporan keuangan lengkap terkait variabel-variabel dalam penelitian ini, dan perusahaan yang menghasilkan laba bersih secara berturut-turut periode 2016-2020, perusahaan sampel yang memiliki kepemilikan saham mayoritas baik oleh institusi oleh manajerial, institusional dan kepemilikan asing serta struktur modal dan pertumbuhan aset.

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif lalu uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Uji normalitas digunakan untuk menguji sebuah model regresi variabel dependen dan variabel independen terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018). Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel-variabel bebasnya. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat *Tolerance Value dan Variance Influence Factor* (VIF). Nilai untuk menunjukkan multikolinearitas adalah *tolerance value* $\geq 0,10$ atau $VIF \leq 10,00$ (Ghozali, 2018). Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui terdapat korelasi variabel dalam model prediksi dengan perubahan waktu. Uji ini menggunakan uji *Durbin Watson (DW test)* Jika $D_U < D_W < 4 - D_U$ artinya data terbebas autokorelasi (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik jika data tidak terjadi heteroskedastisitas atau memiliki *variance* yang sama (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas menggunakan *Scatter Plot* yakni dengan cara meregresikan nilai mengetahui nilai prediksi variabel terikat (dependen) dengan residualnya. Jika tidak terdapat pola tertentu serta titik yang menjadi tersebar di sekitar angka 0 pada sumbu Y maka dinyatakan bebas heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Setelah uji asumsi klasik, selanjutnya menguji hipotesis untuk ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji hipotesis diuji dengan uji F, uji t dan uji koefisien determinasi. Selanjutnya, uji penelitian menggunakan analisis regresi berganda dengan model persamaan regresi berganda (Ghozali, 2018) sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1.MNG + \beta_2.INS + \beta_3.ASG - \beta_4.DER + \beta_5.ASET + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

α = konstanta

β = koefisien regresi

MNG = Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

INS = Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

ASG = Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*)

DER = Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)

ASET = Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

$$\varepsilon = error$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Uji Deskripsi
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MNG	30	,000	,252	,055	,091
INS	30	,160	,870	,535	,226
ASG	30	,001	,818	,313	,294
DER	30	,197	5,370	1,139	,987
ASET	30	,002	,687	,122	,179
DPR	30	,039	,641	,303	,151
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Data Yang Telah Diolah

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diketahui bahwa variabel *Managerial Ownership* (MNG) memperoleh nilai minimum sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 0,252 dan nilai *mean* sebesar 0,055 dengan *standart deviation* sebesar 0,091. Variabel *Institutional Ownership* (INS) memperoleh nilai minimum sebesar 0,160, nilai maksimum sebesar 0,870 dan nilai *mean* sebesar 0,535 dengan *standart deviation* sebesar 0,226. Variabel *Foreign Ownership* (ASG) memperoleh nilai minimum sebesar 0,001, nilai maksimum sebesar 0,818, dan *mean* sebesar 0,313 dengan *standart deviation* sebesar 0,294. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai minimum sebesar 0,197, nilai maksimum sebesar 5,370, dan *mean* sebesar 1,139 dengan *standart deviation* sebesar 0,987. Variabel *Asset Growth* (ASET) memperoleh nilai minimum sebesar 0,002, nilai maksimum sebesar 0,687, dan *mean* sebesar 0,122 dengan *standart deviation* sebesar 0,179. Sedangkan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperoleh nilai minimum sebesar 0,039, nilai maksimum sebesar 0,641, dan nilai *mean* sebesar 0,303 dengan *standart deviation* sebesar 0,151. Berdasarkan hasil uji normalitas dapat diketahui tingkat signifikansi berada diatas 0,05 yaitu sebesar 0,472 yang artinya variabel residual berdistribusi normal, sehingga uji asumsi klasik lainnya bisa dilanjutkan. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat diketahui semua variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10, dalam hal ini menunjukkan kelima variabel tersebut tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa penyebaran titik menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0 dan penyebaran titik yang beraturan, sehingga dapat diketahui dalam penelitian ini tidak terjadi masalah pada heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan *Run Test*, terlihat nilai *p-value* sebesar 0,193 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diinterpretasikan bahwa model regresi ini bebas dari masalah uji autokorelasi sehingga model regresi ini dapat dilanjutkan. Berdasarkan hasil uji analisis regresi berganda maka didapatkan persamaan regresi yang disusun sebagai berikut:

$$DPR = -0,062 + 0,943.MNG + 0,496.INS + 0,441.ASG - 0,051.DER - 0,261.ASET + \varepsilon$$

Dapat dilihat pada persamaan regresi tersebut bahwa pada penelitian ini memiliki nilai konstanta (α) yaitu sebesar -0,062 yang berarti apabila variabel-variabel independen yaitu *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Asset Growth* diasumsikan konstan atau bernilai 0 maka terjadi penurunan pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar -0,062. Nilai beta pada X_1 (MNG) yaitu sebesar 0,943 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% yang terjadi pada X_1 , maka terjadi peningkatan sebesar 0,943 pada kebijakan dividen. Nilai beta pada X_2 (INS) yaitu sebesar 0,496 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% yang terjadi pada X_2 , maka terjadi penurunan sebesar 0,496 pada kebijakan dividen. Nilai beta pada X_3 (ASG) yaitu sebesar 0,441 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% yang terjadi pada X_3 , maka terjadi kenaikan sebesar 0,441 pada kebijakan dividen. Nilai beta pada X_4 (DER) yaitu sebesar -0,051 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% yang terjadi pada X_4 , maka terjadi peningkatan sebesar -0,051 pada kebijakan dividen. Nilai beta pada X_5 (ASET) yaitu sebesar -0,261 yang artinya apabila adanya kenaikan sebesar 1% yang terjadi pada X_5 , maka terjadi penurunan sebesar -0,261 pada kebijakan dividen.

Tabel 2
Hasil Uji Parsial (t)

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,062	,239		-,261	,796
	MNG	,943	,399	,568	2,362	,027
	INS	,496	,258	,746	1,924	,066
	ASG	,441	,233	,861	1,892	,071
	DER	-,051	,026	-,336	-1,985	,059
	ASET	-,261	,137	-,309	-1,902	,069

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Yang Telah Diolah

Berdasarkan hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa *Managerial Ownership* (MNG) memiliki t hitung > t tabel yaitu 2,362 > 2,064 dengan nilai signifikansi 0,027 < 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa *Managerial Ownership* (MNG) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk *Institutional Ownership* (INS) memiliki t hitung < t tabel yaitu 1,924 < 2,064 dengan nilai signifikansi 0,066 > 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa *Institutional Ownership* (INS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk *Foreign Ownership* (ASG) memiliki t hitung < t tabel yaitu 1,892 < 2,064 dengan nilai signifikansi 0,071 > 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa *Foreign Ownership* (ASG) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki t hitung < t tabel yaitu -1,985 < 2,064 dengan nilai signifikansi 0,059 > 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Asset Growth* (ASET) memiliki t hitung < t tabel yaitu -1,902 < 2,064 dengan nilai signifikansi 0,069 > 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa *Asset Growth* (ASET) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut hasil uji simultan (Uji F) dapat diketahui bahwa F hitung senilai 3,872 (F tabel sebesar 2,62) dengan hasil signifikan 0,030. Dikarenakan F hitung lebih besar dari F tabel dan profitabilitas jauh lebih kecil dari 0,05

yang maka artinya *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Asset Growth* secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut uji koefisien (R) yaitu sebesar 0,668 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* dinyatakan memiliki hubungan yang sangat kuat dikarenakan memiliki nilai korelasi $> 0,50$. selanjutnya, nilai *Adjusted R Square* (koefisien determinasi) hasil output olah datanya menghasilkan angka sebesar 0,331 yang berarti bahwa variasi variabel *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel *Managerial Ownership*, *Institutional Ownership*, *Foreign Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Asset Growth* adalah sebesar 0,331 atau sebesar 33,1% sedangkan sisanya sebesar 66,9% dan dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) yang menunjukkan bahwa variabel MNG, INS, ASG, DER, dan ASET yang secara bersama-sama atau simultan memiliki pengaruh terhadap DPR, oleh karena itu H_1 yaitu struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur modal dan pertumbuhan aset berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dapat **diterima**. Dengan adanya kepemilikan manajerial (MNG) dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen cenderung berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri oleh karena itu kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan institusional (INS) maka semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan keuntungan perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan asing (ASG) dapat meningkatkan kebijakan dividen karena investor asing cenderung melakukan pengawasan kinerja perusahaan dengan teliti. Dengan tingginya struktur modal (DER) maka hal ini mengakibatkan tingginya kewajiban yang berupa beban bunga oleh karena itu struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan aset yang dikelola dengan baik dapat membagikan laba dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham, oleh karena itu pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah diteliti oleh Widiatmoko, *et. al.*, (2021) yang mengatakan bahwa secara bersama-sama variabel struktur kepemilikan, struktur modal, dan pertumbuhan aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) variabel *Managerial Ownership* (MNG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen oleh karena itu H_2 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen **diterima**. Sebagian besar perusahaan yang dimiliki manajemen

cenderung membayar dividen yang tinggi karena manajer memiliki ekspektasi investasi masa depan yang didanai secara internal. Apabila kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan memberikan dividen yang tinggi untuk memberikan kesan yang baik terhadap kinerja di masa depan untuk meningkatnya reputasinya dihadapan pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti yang telah diteliti oleh Zainuddin, *et. al.*, (2020) yang membuktikan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) variabel *Institutional Ownership* (INS) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen oleh karena itu H_3 yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen **ditolak**. Dalam hal ini ada atau tidaknya kepemilikan institusional sebagai persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga belum dapat dijadikan sebagai metode pengambilan keputusan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan ada atau tidak kepemilikan institusional di perusahaan tidak menjadi prioritas utama dalam hal pengambilan keputusan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti yang telah diteliti oleh Kurniawati, *et. al.*, (2015) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) variabel *Foreign Ownership* (ASG) tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen oleh karena itu H_4 yaitu kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen **ditolak**. Dalam hal ini ada atau tidaknya kepemilikan asing sebagai persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor asing belum dapat mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan dividen karena proporsi kepemilikan asing yang dimiliki perusahaan juga rendah. Selain itu, hal ini juga disebabkan ada atau tidak kepemilikan asing di perusahaan tidak menjadi tujuan utama dalam hal pengambilan keputusan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti yang telah diteliti oleh Kurniawati, *et. al.*, (2015) yang membuktikan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial (uji t) variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen oleh karena itu H_5 yaitu struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen **ditolak**. Dalam hal ini ada atau tidaknya struktur modal yang dimiliki perusahaan belum dapat mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan dividen karena tinggi rendahnya hutang tidak menghalangi perusahaan dalam membagikan dividen karena perusahaan juga memperhatikan kepentingan pemilik modal. Selain itu, hal ini juga disebabkan ada atau tidak struktur modal di perusahaan tidak menjadi sumber utama dalam hal pengambilan keputusan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti yang telah diteliti oleh Kurniawati, *et. al.*, (2015) yang membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial (uji t) variabel *Asset Growth* (ASET) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu H_6 yaitu pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen **ditolak**. Dilihat dari tabel statistik untuk total aset setiap perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman ada beberapa perusahaan yang memiliki total aset tinggi dan ada beberapa perusahaan yang memiliki total aset yang minimal, hal ini menunjukkan besar kecilnya pertumbuhan aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang telah mapan belum dapat memiliki akses yang mudah menuju pasar modal karena risiko yang dihadapi oleh perusahaan besar cukup tinggi. Banyaknya aset yang dimiliki perusahaan besar belum dapat menjadi jaminan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan peneliti yang telah diteliti oleh Purwaningsih, *et. al.*, (2020) yang membuktikan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Data sampel pada penelitian ini sejumlah 30 laporan keuangan yang berasal dari 6 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki hasil yaitu struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, struktur modal, dan pertumbuhan aset berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya, variabel kepemilikan manajerial (MNG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel kepemilikan institusional (INS) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel kepemilikan asing (ASG) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel struktur modal (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel pertumbuhan aset (ASET) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya yaitu hanya ada 6 perusahaan yang memiliki pembagian dividen yang secara berturut-turut pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman dengan jangka waktu yang terbatas hanya 5 tahun yaitu tahun 2016 sampai dengan tahun 2020, sehingga kepada para peneliti selanjutnya disarankan agar tidak terbatas hanya pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, memperluas tahun pengamatan, selain itu menggunakan variabel-variabel diluar penelitian ini seperti variabel dewan direksi karena jumlah direktur independen di dalam dewan direksi yang mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen, dewan komisaris yang mengatakan bahwa komisaris independen akan lebih mengutamakan capital gain dibandingkan pembagian dividen hal ini disebabkan karena semua jajaran dewan komisaris independen lebih menyarankan kepada perusahaan untuk menanamkan laba di dalam perusahaan sebagai peluang investasi perusahaan karena hal itu dianggap lebih menguntungkan pemegang saham minoritas di masa yang akan datang, dewan komite audit juga merupakan komite audit yang diukur berdasarkan jumlah komite audit disetiap perusahaan, likuiditas merupakan pertimbangan dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar yang semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sedangkan tingkat pengembalian ekuitas merupakan rasio yang mengukur suatu kemampuan pada sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi pemegang saham dari perusahaan tersebut

Manajemen harus dapat mengelola kebijakan dividen perusahaan secara baik karena apabila pembagian dividen menurun, maka dapat menjadi kesulitan bagi perusahaan untuk menarik investor. Selain itu, manajemen harus menjaga tingkat struktur modal karena struktur modal yang tidak dikelola dengan baik dapat menghambat pembayaran dividen dan dibutuhkan cadangan laba agar perusahaan tetap stabil melakukan pembagian dividen. Untuk itu diharapkan manajemen dapat menjaga rasio struktur modal dengan nilai yang stabil, selain itu manajemen juga harus dapat mengelola kepemilikan saham perusahaan dengan baik agar dapat mengambil keputusan yang tepat, dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, L., dan Andayani. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(10), 1–23.
- Al-Najjar, B., dan Kilincarslan, E. (2016). *The Effect of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Turkey*. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(1), 135–161. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2015-0129>.
- Ali, N. Y., Mohamad, Z., dan Baharuddin, N. S. (2018). *The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence of Malaysian Listed Firms*. *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE)*, 4(10), 35–44.
- Anwar, S. (2019). *The Influence of Ownership Structure, Asset Structure, and Earning Volatility on Debt Policy in Indonesia (Study in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange)*. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(1), 93–106. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i1.54>.
- Ariyani, H. F., Pangestuti, I. R. D., dan Raharjo, S. T. (2018). *The Effect of Asset Structure, Profitability, Company Size and Company Growth on Capital Structure (The Study of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the Period 2013-2017)*. *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 123–136. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.123-136>.
- Artini, L. G. S., dan Puspaningsih, N. L. A. (2011). Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 15(1), 66–75.
- Bangun, N. (2018). Pengaruh *Corporate Governance, Profitability, dan Foreign Ownership* terhadap *Dividend Policy*. *Artikel*, XXII(02), 279–288.
- Bataineh, H. (2021). *The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Listed Firms in Jordan*. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Buku 2-Edisi 11)*. In Salemba Empat (11th ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Buana Muslim, B. L. B., dan Moin, A. (2021). *Ownership Structure, Debt Policy, and Financial Constraints*. *Sriwijaya International Journal of Dynamic Economics and Business*, 5(1), 63–90. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v1i1.63-90>.
- Budiarti, E., dan Sulistyowati, C. (2016). Struktur Kepemilikan Dan Struktur Dewan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 7(3), 161–177. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v7i3.2709>.
- Darmaji, T., dan Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia (Edisi 3)*. Salemba Empat.
- Darmawan, A., Pratama, B. C., dan Rismawati, C. D. (2021). Antecedent Kebijakan Dividen Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 20–33. <https://doi.org/10.32639/jiak.v10i1.740>.

- Endang, M. W., Suhadak, S., Saifi, M., & Firdausi, N. (2020). *The Effect of Ownership Structure and Leverage Towards Dividend Policy and Corporate Values*. *Journal of Public Administration Studies*, 005(01), 1–4. <https://doi.org/10.21776/ub.jpas.2020.005.01.1>.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hand Prastya, A., dan Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>.
- Hidayat, R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Pendidikan Akuntansi & Keuangan*, 5(2), 20. <https://doi.org/10.17509/jpak.v5i2.15406>.
- Juhmani, O. I. (2020). *Corporate Boards, Ownership Structure and Dividend Payout: Evidence from Bahrain*. *Journal of Critical Reviews*, 7(12), 37–43. <https://doi.org/10.31838/jcr.07.12.07>.
- Kasmir. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Raja Grafindo Persada.
- Kien, D. T., dan Chen, Y.-P. (2020). *Ownership Structure Impact on Dividend Policy of Listed Companies on Vietnamese Securities Market*. *Journal of Mathematical Finance*, 10(02), 223–241. <https://doi.org/10.4236/jmf.2020.102014>.
- Kurniawati, L., Manalu, S., dan Ovtavianus, R. J. N. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59–74. <https://journal.maranatha.edu/index.php/jmm/article/view/26>.
- Kusumi, B., dan Eforis, C. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014. *ULTIMA Accounting*, 12(2), 231–253.
- Luklun Anisa Septianingrum. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Akuntansi, *Jurnal Akuntansi*, 10 (1), 23-38.
- Mishieli, P., Suwaidan, S., dan Sameer, L. (2020). *The Effect of Ownership Structures on Dividend Policy: Evidence from Jordan*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 14(8), 550–567. <https://doi.org/10.7176/rjfa/11-12-14>.
- Muharam, H., dan Kusuma Putri, G. (2020). *The Effect of Ownership Structure on Leverage with Credit Rating as a Moderating Variable*. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(2), 80–87. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.830>.
- Novita, I., dan Ardin, L. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 207–230. <https://doi.org/10.25105/jat.v7i2.6846>.
- Nurfathirani, N., dan Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.15294/aaj.v2i4.4171>.
- Palupi, M., Sudjana, N., dan A, Z. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 44(1), 76–82.
- Prasetyo, A. W. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham dengan *Price Earning Ratio* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.
- Purwaningsih, S., Dirman, A., dan Falah, N. (2020). *The Effect Of Return On Assets, Debt To Equity Ratio And Quick Ratio On Dividend Policy*. <https://doi.org/10.4108/eai.26-3->

2019.2290691.

- Puspita Dewi, A., dan Wilujeng Suryani, A. (2020). Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas Dan Peluang Pertumbuhan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(2), 211–224. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.739>.
- Sari, V. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(6).
- Shafai, N. A., dan Shafai, N. A. (2020). *Ownership Structure and Dividend Policy: Malaysian Perspective. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 10(3), 97–106. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v10-i3/7845>.
- Sofia, R. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 3(1).
- Suhartono, A. (2015). *The Effect of Free Cash Flow and Ownership Structure on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies in Indonesia. The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 129. <https://doi.org/10.14414/tiar.v5i2.643>.
- Widiatmoko, J., Badjuri, A., Irsad, M., dan Adhipratama, A. A. (2021). *Ownership Structure on Dividend Policy and Its Impact on Firm Value. Proceedings of the 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)*, 169(Icobame 2020), 0–3. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.081>.
- Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Akuntansi*. 7(7), 3767–3796.
- Zainuddin, Z., Andaresta Mananohas, O., dan Akindutire, O. R. (2020). *The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. The Indonesian Journal of Accounting Research*, 23(03), 411–428. <https://doi.org/10.33312/ijar.483>.
- Zulkifli, Z., dan Latifah, L. (2021). Pengaruh *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 8(1), 17–27. <https://doi.org/10.32477/jrm.v8i1.244>.